

4 月经济展现韧性，5 到 7 月的经济走势决定政策节奏

2025 年 5 月 19 日-2025 年 5 月 25 日周报

◆ 4 月经济韧性较强，后续政策节奏仍是关键

5 月 19 日，统计局发布 4 月经济数据。

2025 年 4 月，社零同比增 5.1%，低于 3 月的 5.9%但高于去年的 3.5%。必选消费品增速平稳，年初以来补贴政策支持的家电、文化办公、家具和通讯器材等商品类别增速高。受政策支撑，家电等受益行业占比提升至 14.4%，高于去年同期和去年全年。房屋销售虽弱于 3 月，但前期销售好转下售出的住房装修需求有所释放，带动建筑装潢材料类销售增长。一方面，今年 4 月社零同比增速在汽车、石油类商品的拖累下较上月略有下行，但仍然延续了去年末以来社零增速整体上行的趋势。另一方面，4 月社零的韧性受政策因素支撑较大，对内在消费动力的反映可能存在偏差。若后续消费补贴出现退坡，同时无增量促消费资金安排，考虑到今年 4 月社零环比在近 10 年中排在倒数第三，动能不算强，叠加油价下行对社零的拖累，后续社零走势仍存在变数。

2025 年 4 月，固投同比增 3.5%，制造业投资 8.2%，基建投资 9.6%，房地产投资 -11.3%。4 月制造业投资虽放缓但处中高增速，外需依赖度高的行业如交通运输设备制造和计算机通信及电子产品制造等受贸易争端影响出现增速放缓。后续预计国内需求修复及设备更新改造推动下，全年制造业投资有望维持高位。4 月房地产市场未见改善，新开工面积与竣工面积降幅加深。4 月基建投资增速虽较上月下降但仍高于去年，专项债发行加速，但在土地财政收入减少和高基数影响下增速放缓。预计在财政支持和宽松货币政策下，今年基建将保持较高增速。

总体来看，4 月经济受贸易争端影响，工业增加值、制造业投资和出口增速环比下滑，但幅度可控，体现经济韧性。当前中美贸易谈判取得进展，关税不确定性下降，预计后续扰动减轻，但美国现存的年内对华加征的 30%关税仍带来压力。同时，4 月社零略有回落，补贴支撑消费明显，后续内需修复存疑；楼市刺激效应趋缓，5 月虽降公积金利率，政策效果尚待观察。总体看，经济展现韧性，但动能仍承压，稳增长政策力度和节奏是关键。

5 月 7 日央行降准降息后，5 月 20 日 1 年期与 5 年期 LPR 分别下调至 3%和 3.5%，主要银行也下调存款利率。此举属落实已有政策。随着关税风险减弱，短时货币与财政政策进一步加码可能性下降。5 月至 7 月经济走势将决定下半年政策是否再度加力。

◆ REITs 市场行情和流动性跟踪

市场表现方面，本周 REITs 市场继上周和上上周之后继续反弹。截止 5 月 23 日，中证 REITs 指数+1.19%，中证 REITs 全收益+1.20%，表现强于上证指数的-0.57%、南华商品指数的-0.50%和中证全债的+0.08%。

主要数据

上证指数	3367.4619
沪深 300	3889.0854
深证成指	10179.5957

主要指数走势图



作者

符旻	分析师
SAC 执业证书: S0640514070001	
联系电话: 010-59562469	
邮箱: fuyyjs@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC 执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	

以各类底层资产划分板块，近一周 9 个板块平均涨跌幅有 7 个为正，2 个为负。交通基础设施板块周度涨幅 2.62%，涨幅最大；市政设施板块当前唯一基金国泰君安济南能源供热 REIT 周度跌幅 0.33%，使得该板块本周跌幅最大。单只产品来看，参与统计的 64 只产品中（排除上市不足一个月的基金），有 45 支上涨，18 支下跌，其中涨幅最大的是招商高速公路 REIT（+11.54%），跌幅最大的是华夏合肥高新 REIT（-3.63%）。

流动性方面，近一周市场流动性上升，周内市场日均成交额 6.31 亿元，较上周上行 23.04%；日均换手率录得 0.86%，较上周均值的 0.69%上行。以板块内各产品成交额、成交量的环比变化幅度均值作为各板块的流动性指标，本周 9 大板块流动性全部上升。

风险提示：中美贸易谈判进展低于预期；全球经济衰退超预期；内需恢复速度不及预期；国际地缘格局超预期变动。

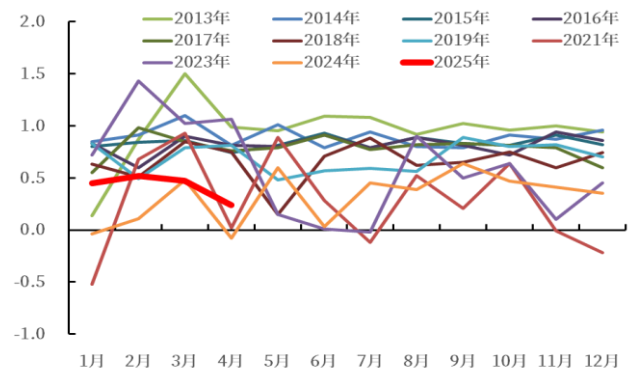
图1 月度经济数据情况

	2025-04	2025-03	2025年前2月	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04
社零（当月同比）	5.1%	5.9%	4.0%	3.7%	3.0%	4.8%	3.2%	2.1%	2.7%	2.0%	3.7%	2.3%
社零：商品零售（当月同比）	5.1%	5.9%	3.9%	3.9%	2.8%	5.0%	3.3%	1.9%	2.7%	1.5%	3.6%	2.0%
社零：餐饮（当月同比）	5.2%	5.6%	4.3%	2.7%	4.0%	3.2%	3.1%	3.3%	3.0%	5.4%	5.0%	4.4%
固投（累计同比）	4.0%	4.2%	4.1%	3.2%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%	3.6%	3.9%	4.0%	4.2%
制造业投资（累计同比）	8.8%	9.1%	9.0%	9.2%	9.3%	9.3%	9.2%	9.1%	9.3%	9.5%	9.6%	9.7%
基建投资（累计同比）	10.9%	11.5%	10.0%	9.2%	9.4%	9.4%	9.3%	7.9%	8.1%	7.7%	6.7%	7.8%
房地产开发投资（累计同比）	-10.3%	-9.9%	-9.8%	-10.6%	-10.4%	-10.3%	-10.1%	-10.2%	-10.2%	-10.1%	-10.1%	-9.8%
固投（当月同比）	3.5%	4.3%	4.1%	2.2%	2.3%	3.4%	3.4%	2.0%	1.9%	3.6%	3.4%	3.5%
制造业投资（当月同比）	8.2%	9.2%	9.0%	8.3%	9.3%	10.0%	9.7%	8.0%	8.3%	9.3%	9.4%	9.3%
基建投资（当月同比）	9.6%	12.6%	9.9%	7.4%	9.7%	10.0%	17.5%	6.2%	10.7%	10.2%	3.8%	5.9%
房地产开发投资（当月同比）	-11.3%	-10.0%	-9.8%	-13.3%	-11.6%	-12.3%	-9.4%	-10.2%	-10.8%	-10.1%	-11.0%	-10.5%
出口金额（美元，当月同比）	8.1%	12.3%	2.3%	10.7%	6.6%	12.7%	2.4%	8.6%	6.9%	8.5%	7.4%	1.3%
进口金额（美元，当月同比）	-0.2%	-4.4%	-8.4%	0.9%	-3.9%	-2.3%	0.2%	0.1%	6.7%	-2.6%	2.1%	8.3%
工业增加值（当月同比）	6.1%	7.7%	5.9%	6.2%	5.4%	5.3%	5.4%	4.5%	5.1%	5.3%	5.6%	6.7%
服务业生产指数（当月同比）	6.0%	6.3%	5.6%	6.5%	6.1%	6.3%	5.1%	4.6%	4.8%	4.7%	4.8%	3.5%

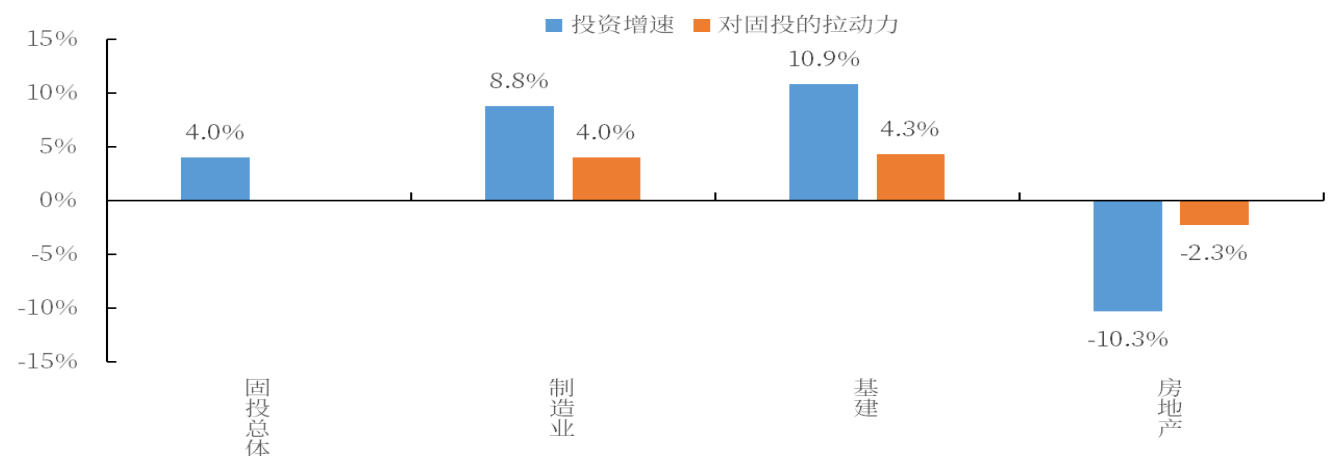
资料来源：wind，中航证券研究所

图2 社零同比走势（%）


资料来源：wind，中航证券研究所

图3 历年各月社零环比（%）


资料来源：wind，中航证券研究所

图4 2025年前4月固投及主要分项投资增速及拉动力


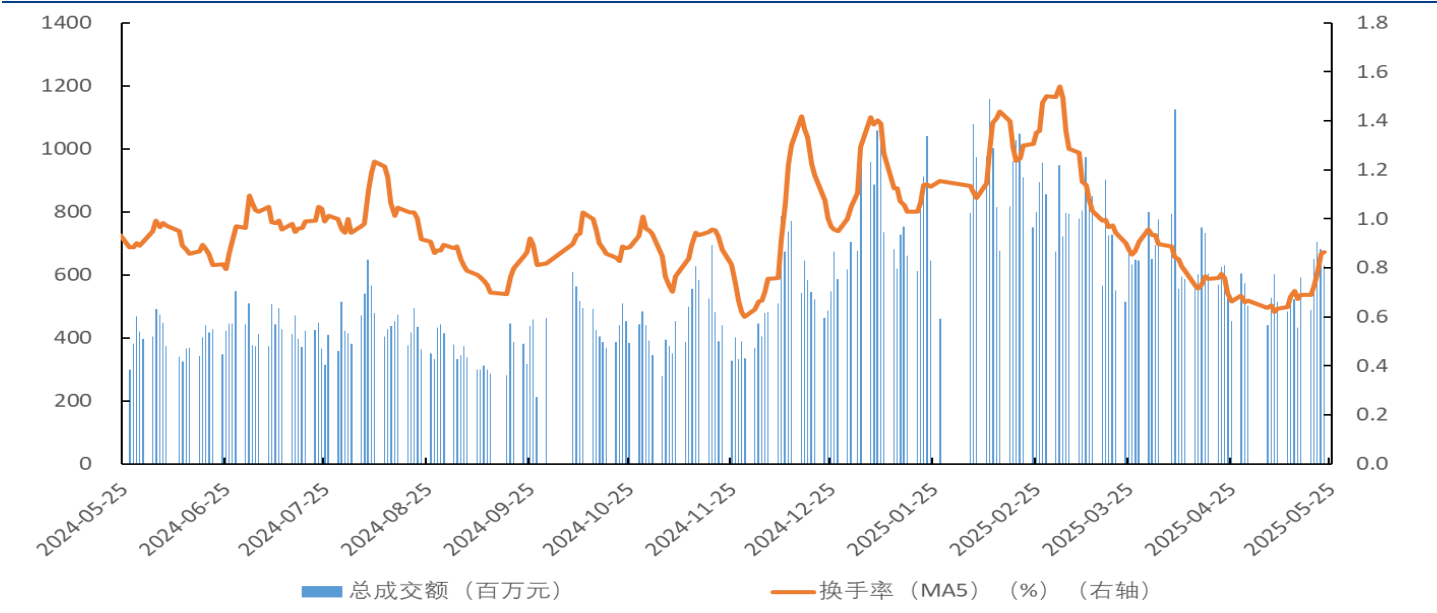
资料来源：wind，中航证券研究所

图 5 大类资产行情统计

资产种类	指数	近一周涨跌幅	60 日涨跌幅	250 日涨跌幅
REITs	中证 REITs(收盘)	1.19%	1.47%	7.86%
	中证 REITs 全收益	1.20%	3.44%	15.33%
股票	上证指数	-0.57%	-0.73%	6.36%
	深证成指	-0.46%	-7.74%	4.75%
	科创 50	-1.47%	-10.86%	28.40%
	创业板指	-0.88%	-10.80%	8.66%
	中证全债	0.08%	0.82%	6.24%
债券	中证国债	0.05%	0.80%	6.93%
	中证公司债	0.06%	0.64%	4.22%
	中证转债	-0.11%	-1.13%	6.57%
	南华商品指数	-0.50%	-7.30%	-10.75%
商品	COMEX 黄金	5.35%	15.95%	43.83%
	ICE 布油	-0.58%	-11.61%	-16.11%

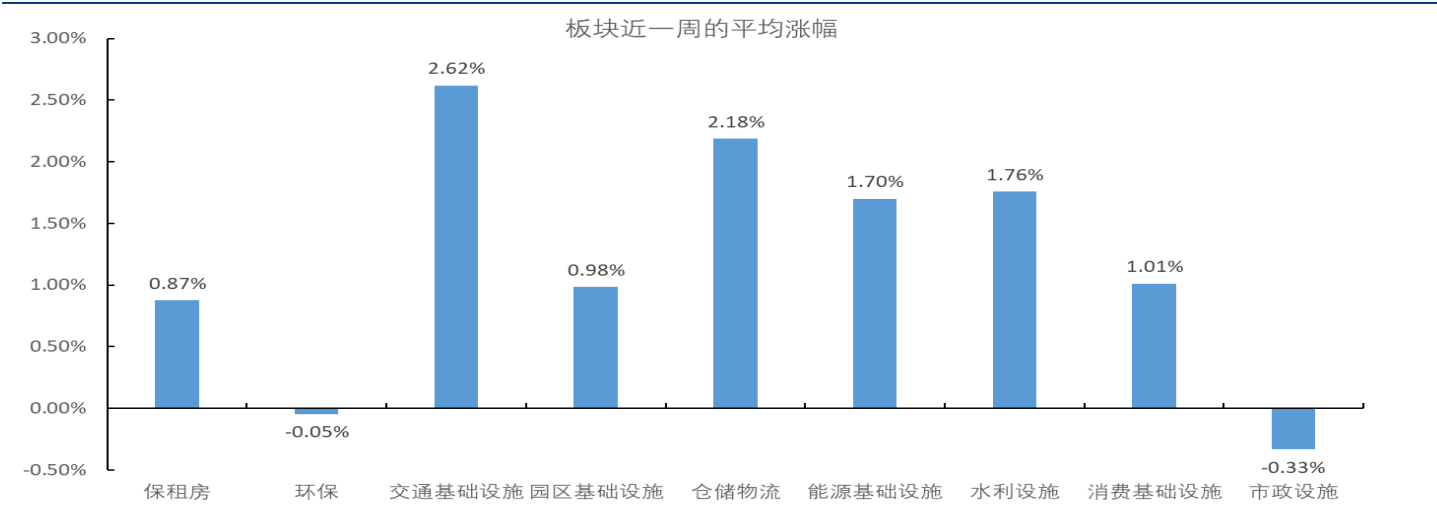
资料来源：wind，中航证券研究所

图 6 REITs 市场整体流动性趋势



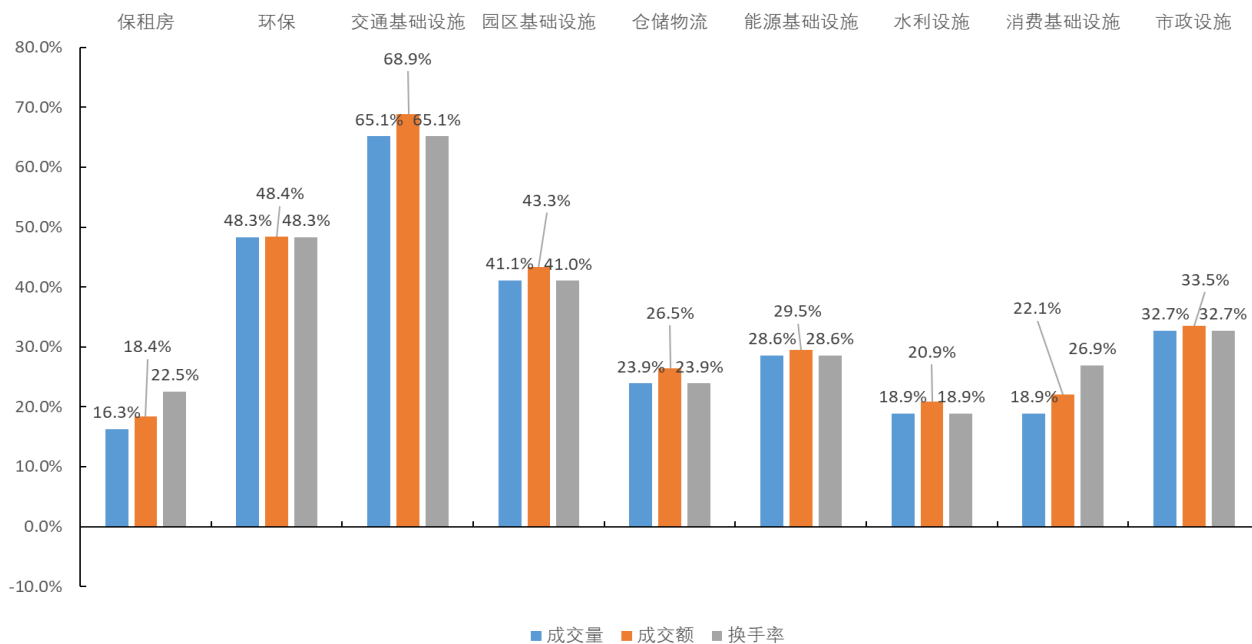
资料来源：wind，中航证券研究

图 7 各板块近一周的平均涨跌幅



资料来源：wind，中航证券研究所

图 8 各板块近一周周均流动性指标环比变化幅度(%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券宏观团队：立足国内，放眼国际，全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角，诠释经济运行趋势与规律，以把握流动性变化为核心，指导大类资产配置。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传真：010-59562637