

顶住外部压力，经济实现平稳增长

——2025 年 4 月经济数据点评

宏观点评

4 月，美国对等关税落地，我国经济顶住外部压力实现平稳增长。工业生产同比增长 6.1%，服务业同比增长 6%，均保持较高增速。其主要动力一方面来自“抢转口”，出口同比增长 8.1%，高于 2024 年全年的 5.1%；另一方面是财政前置发力，4 月新增社融同比多增 1.22 万亿元，社融同比增速上升 0.3 个百分点至 8.7%，M2 同比增速上升 1 个百分点至 8.0%，在此支持下，全口径基建投资、制造业投资、以旧换新相关消费均保持较快增长。短期内“抢出口”仍存，加上财政继续发力以及低基数效应，二季度 GDP 增速或维持在较高水平，但也需要警惕未来经济动力可能面临的不确定性。

工业、服务业生产均维持较高增速。4 月，工业生产同比增速从 7.7% 下降至 6.1%，仍保持较高增速。农副食品加工业、医药制造业、有色金属冶炼及压延加工业、电气机械及器材制造业增加值同比增速分别回升 1.9、1、1、0.4 个百分点。新经济继续快速增长。金属切削机床、工业机器人、运动型多用途乘用车、新能源汽车、发电机组、太阳能电池生产增速都在 10% 以上。4 月服务业生产指数同比增速从 6.3% 下降至 6%，仍保持较高增速。信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业生产指数同比增速分别高达 10.4%、8.9%。

“两重”“两新”相关基建、制造业投资增速较高。4 月份，固定资产投资累计同比增速 4%，较前 3 月下降 0.2 个百分点。在“两重”“两新”支持下，基建投资、制造业投资均维持较高增速。全口径基建投资累计同比增速从 11.5% 下降至 10.9%，高于 2024 年全年的 9.2%，仍保持较高增速。其中，电力等公用事业投资同比增长 25.5%，水利投资同比增长 8.6%。制造业投资累计同比增速 8.8%，较前 3 月下降 0.3 个百分点，仍处于较高增速。

“两重”“两新”支撑下，设备工器具购置投资累计同比增速 18.2%，高于 2024 年全年的 15.7%。

房地产市场基本稳定。4 月，房地产投资累计同比下降 10.3%，降幅较前 3 月扩大 0.4 个百分点。房企信心仍不足，房地产开工面积同比下降 23.4%，降幅仍较大。房屋竣工面积累计同比回落 16.9%，降幅较前 3 月扩大 2.6 个百分点。商品房销售面积同比累计下滑 2.8%，降幅较一季度收窄 0.2 个百分点。不过 4 月当月，商品房销售面积同比下滑 2.1%，降幅较上月扩大 1.3 个百分点。4 月份，70 大中城市二手房价格指数整体环比回落 0.4%，降幅较上月扩大 0.2 个百分点。

以旧换新相关消费增长较快。4 月，社会消费品零售总额同比增速从 5.9% 下降至 5.1%；环比增速 0.2%，低于一季度均值 0.48%，消费修复动能有所减弱，可能是因为消费信心有所下滑。以旧换新相关消费继续高增长，家用电器和音像器材、文化办公用品、家具、通讯器材消费同比增速分别高达 38.8%、33.5%、26.9%、19.9%。

● **风险提示：政府债券融资或将同比回落；房地产投资仍较弱；中美关税谈判存在较大不确定性。**

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

相关报告

《一季度经济的动力及亮点》2025-04-18

《经济数据“开门红”的动力来自哪》
2025-03-18

《“9·24”以来经济复苏情况如何》2025-02-16

《四季度经济数据有哪些亮点》2025-01-19

《积极有为，乘风破浪》2024-12-30



目 录

1、 工业、服务业生产均维持较高增速.....	3
2、“两重”“两新”相关基建、制造业投资增速较高.....	6
3、 房地产市场基本稳定.....	7
4、 以旧换新相关消费增长较快.....	9

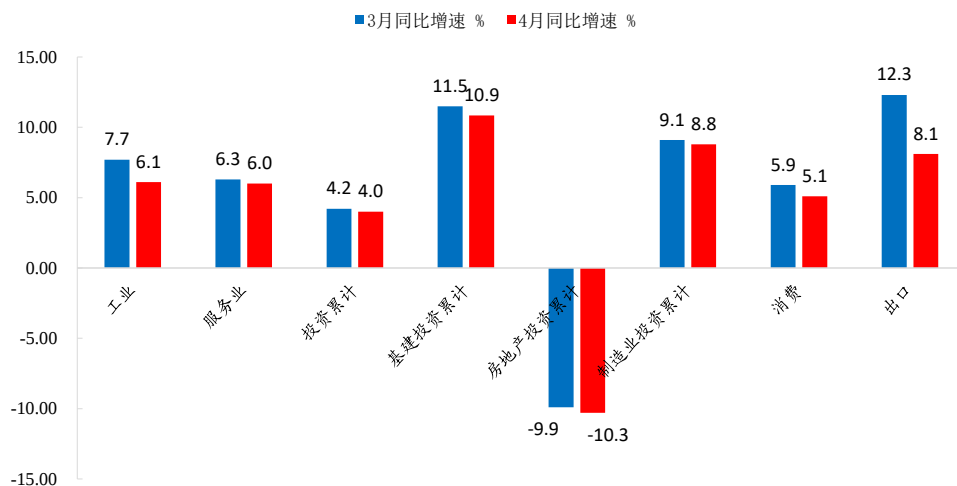
图表目录

图 1： 4 月经济整体稳定.....	3
图 2： 工业生产同比增速较高.....	4
图 3： 4 月出口韧性.....	4
图 4： 服务业生产增速平稳.....	4
图 5： 消费性服务业生产增速仍较低.....	4
图 6： 社融、M2 增速回升.....	5
图 7： 财政前置发力.....	5
图 8： 4 月运输设备、电子设备等行业生产增速较高.....	5
图 9： 全口径基建投资增速高于窄口径基建.....	6
图 10： 电力等公用事业投资增速较高.....	6
图 11： 制造业投资增速和利润增速持续背离.....	6
图 12： 设备工器具购置投资增速较高.....	6
图 13： 房地产销售累计同比持续回升.....	7
图 14： 4 月，一线城市商品房价格与上月持平.....	8
图 15： 4 月，二手房价格回落.....	8
图 16： 5 月，30 大中城市商品房销售面积有所回升.....	8
图 17： 5 月，深圳二手住宅成交维持景气.....	9
图 18： 5 月，上海二手住宅成交维持景气.....	9
图 19： 社会消费品零售总额增速下降.....	9
图 20： PMI 从业人员指数回落.....	9
图 21： 以旧换新相关消费增长较快.....	10
图 22： 家电等以旧换新商品消费增速较高.....	11

4月，美国对等关税落地，我国经济顶住外部压力实现平稳增长。工业生产同比增长6.1%，服务业同比增长6%，均保持较高增速。其主要动力一方面来自“抢转口”，出口同比增长8.1%，高于2024年全年的5.1%；另一方面是财政前置发力，4月新增社融同比多增1.22万亿元，社融同比增速上升0.3个百分点至8.7%，M2同比增速上升1个百分点至8.0%，在此支持下，全口径基建投资、制造业投资、以旧换新相关消费均保持较快增长。

短期内“抢出口”仍存，加上财政继续发力以及低基数效应，二季度GDP增速或维持在较高水平，但也需要警惕未来经济动力可能面临的不确定性。一是，中美关税谈判存在较大变数，暂停的关税存在恢复风险，且“抢出口”可能会透支外需。二是，2025年计划新增政府债务总规模比上年增加2.9万亿元，目前政府债券融资已经同比多融资了3.6万亿元，社融存在同比回落的风险。下一步，需要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱，既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。

图1：4月经济整体稳定



资料来源：Wind，诚通证券研究所

1、工业、服务业生产均维持较高增速

4月，工业生产同比增速从7.7%下降至6.1%，仍保持较高增速。从动能来看，一方面，虽然美国对等关税落地后，中国出口压力增加，但在转出口、出口多元化的努力下，4月出口同比增速8.1%，仍维持较高增速；出口交货值同比增速0.9%，低于前值7.7%，但仍维持正增长。另一方面，财政政策继续前置发力，4月M2同比增速从7%回升至8%，社融余额同比增速8.4%上升至8.7%，财政继续加大对“两重”“两新”的支持，托底经济。但也要看到工业生产环比增速0.22%，低于一季度的均值0.45%，这有季节性因素，也反映出工业生产受到外部冲击的影响。

4月高频数据也显示生产比较稳健。钢铁、化工产业链生产保持高位，高炉开工率从81.06%上升至83.6%，日均粗钢产量从272万吨/天上升至280.33万吨/天。化工产业链开工率从81.63%上升至83.09%。汽车产业链生产有所下降，汽车轮胎平均开工率从75.89%下降至72.17%。

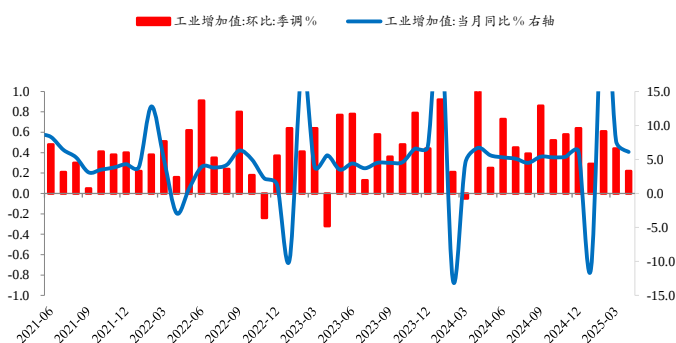
从行业增加值增速变化来看，农副食品加工业、医药制造业、有色金属冶炼及压延加工业、电气机械及器材制造业增加值同比增速分别回升1.9、1、1、0.4个百分点。

从行业增加值增速绝对数来看，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，电气机械及器材制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，汽车制造业，化学原料及化学制品制造业，通用设备制造业，金属制品业，有色金属冶炼及压延加工业生产增速较高分别为：17.6%、13.4%、10.8%、9.2%、8%、7.8%、7.7%、7.5%。

从主要产品产量来看，新经济继续快速增长。金属切削机床、工业机器人、运动型多用途乘用车、新能源汽车、发电机组、太阳能电池生产增速都在10%以上。

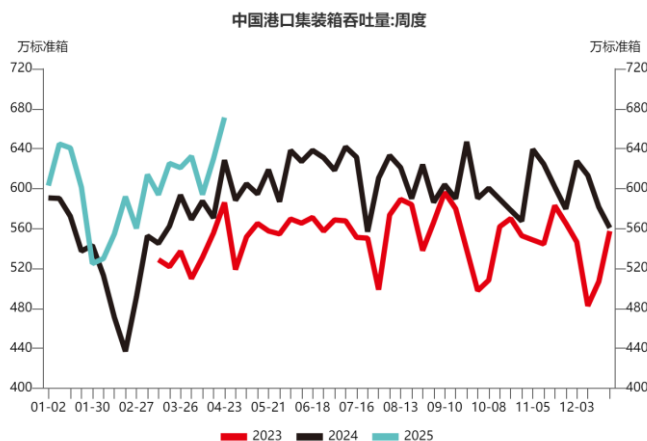
服务业生产增速仍较高。4月服务业生产指数同比增速从6.3%下降至6%，仍保持较高增速。信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业生产指数同比增速分别高达10.4%、8.9%。与此同时，消费性服务业生产增速仍有待提高。批发和零售业服务业生产指数同比增速从7.7%下降至6.8%；餐饮收入同比增速从5.6%下降至5.2%；服务零售同比增速维持在5.1%的较低水平。

图2： 工业生产同比增速较高



资料来源：Wind，诚通证券研究所

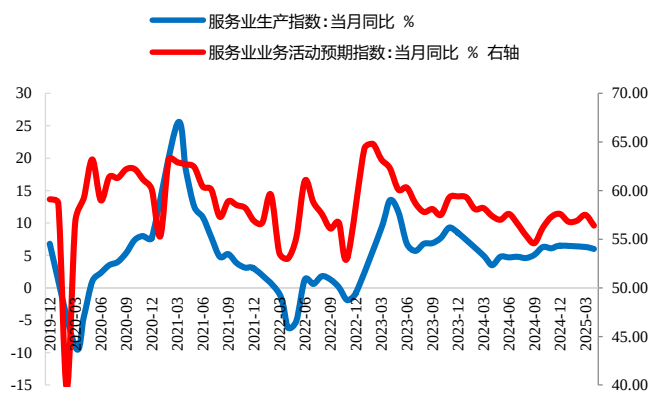
图3： 4月出口韧性



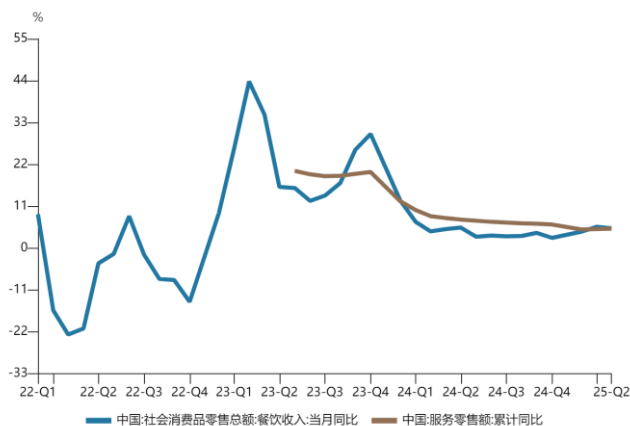
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图4： 服务业生产增速平稳

图5： 消费性服务业生产增速仍较低

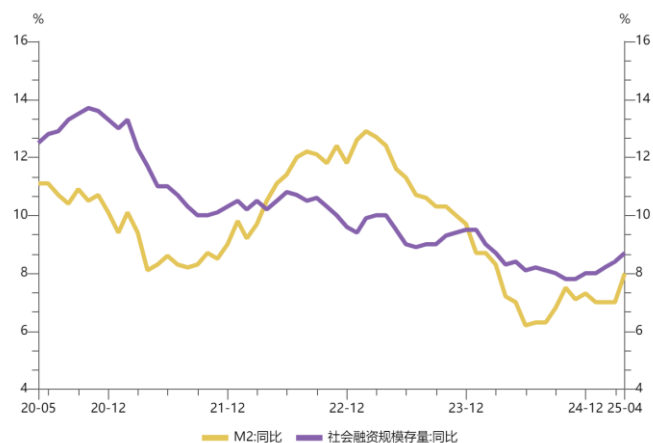


资料来源: Wind, 诚通证券研究所



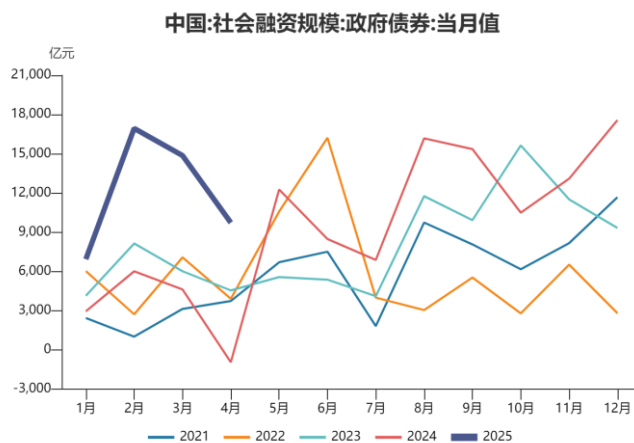
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图6: 社融、M2 增速回升



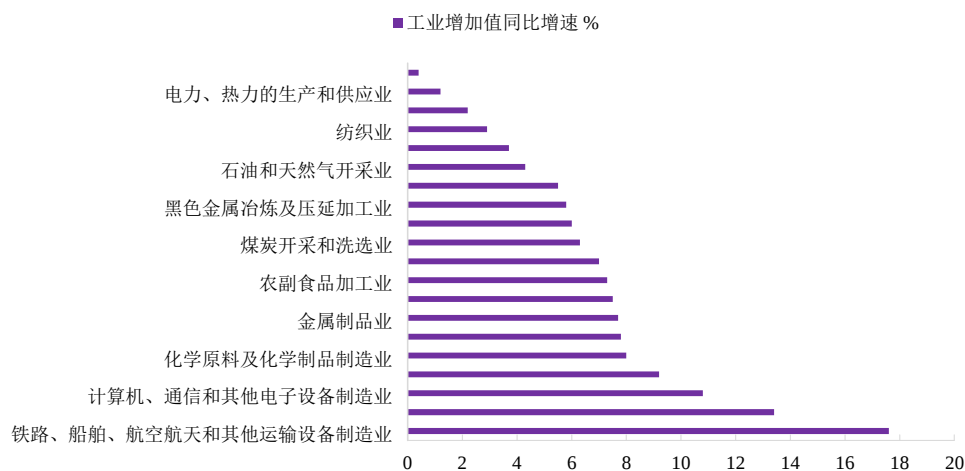
资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图7: 财政前置发力



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图8: 4月运输设备、电子设备等行业生产增速较高



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

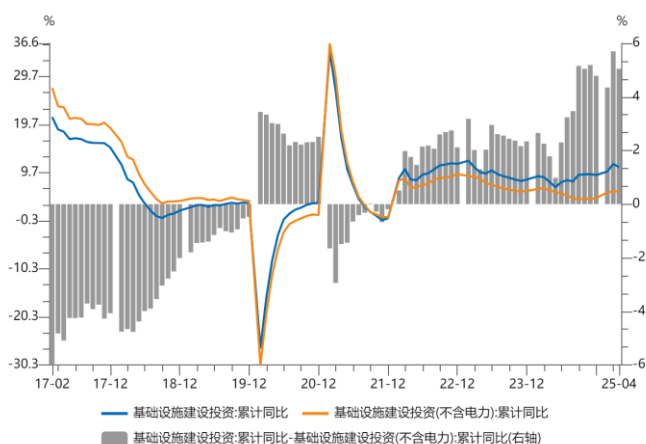
2、“两重”“两新”相关基建、制造业投资增速较高

4 月份，固定资产投资累计同比增速 4%，较前 3 月下降 0.2 个百分点。受房地产投资拖累，整体投资增速仍较低。而在“两重”“两新”支持下，基建投资、制造业投资均维持较高增速。

全口径基建投资累计同比增速从 11.5%下降至 10.9%，高于 2024 年全年的 9.2%，仍保持较高增速；基建投资（不含电力等）累计同比增速 5.8%，持平于前值，高于 2024 年全年的 4.4%。基建仍然是中央财政在发力，地方债置换缓解了地方财政压力，但用于基建投资的资金压力仍在。其中，电力等公用事业投资同比增长 25.5%，水利投资同比增长 8.6%，而传统基建投资——交通运输投资同比增长 3.9%。

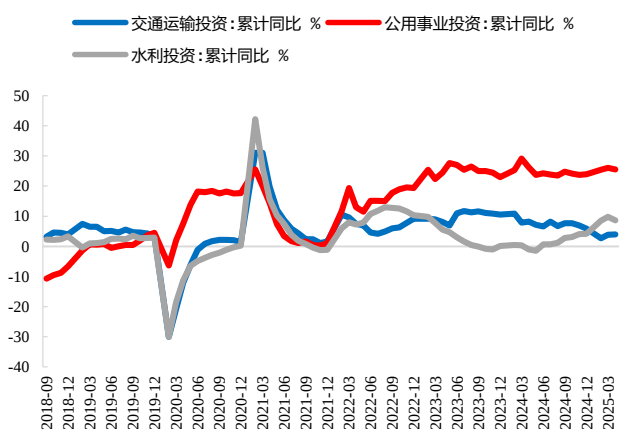
制造业投资累计同比增速 8.8%，较前 3 月下降 0.3 个百分点，仍处于较高增速。前 3 月工业企业利润累计同比增长 0.8%，增速仍比较低，制造业投资受到“两重”“两新”的支撑。从投资性质来看，财政提前发力效果明显，“两重”“两新”支撑下，设备工器具购置投资累计同比增速 18.2%，高于 2024 年全年的 15.7%，而建筑安装工程投资累计同比增速 1.4%，低于 2024 年全年的 3.5%。用于衡量政策效应的设备工器具购置投资与建筑安装工程投资累计同比增速之差从 2024 年全年的 12.2%上升至 16.8%。

图9：全口径基建投资增速高于窄口径基建



资料来源：Wind，诚通证券研究所

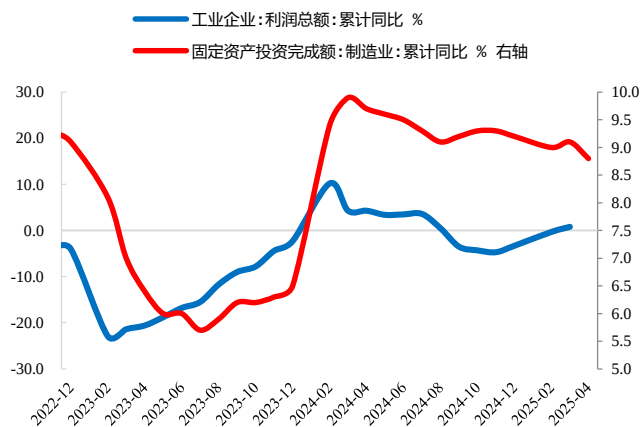
图10：电力等公用事业投资增速较高



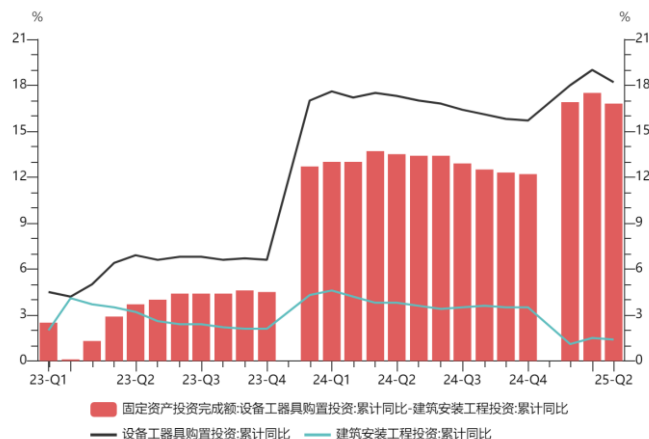
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11：制造业投资增速和利润增速持续背离

图12：设备工器具购置投资增速较高



资料来源：Wind，诚通证券研究所



资料来源：Wind，诚通证券研究所

3、房地产市场基本稳定

2025年4月，房地产数据显示，市场修复仍在延续。不过整体看，修复的动能正在逐步减弱。LPR下调或将对房地产市场有一定支撑，但若无增量政策出台，房地产市场的进一步修复仍有待观察。

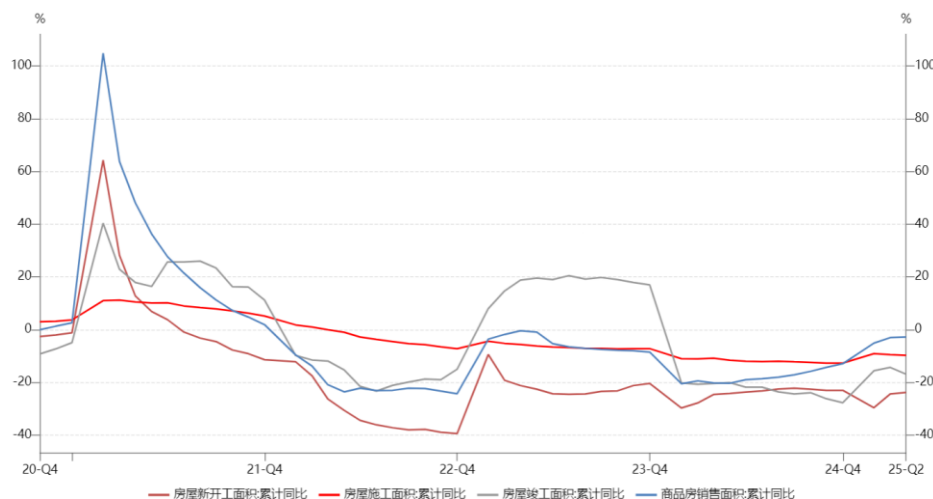
房地产投资待增强。房地产投资累计同比下降10.3%，降幅较前3月扩大0.4个百分点。房企信心仍不足，房地产开工面积同比下降23.4%，降幅仍较大。房屋竣工面积累计同比回落16.9%，降幅较前3月扩大2.6个百分点。

商品房销售面积累计降幅持续收窄。2025年1-4月份，商品房销售面积同比累计下滑2.8%，降幅较一季度收窄0.2个百分点。不过4月份，商品房销售面积同比下滑2.1%，降幅较上月扩大1.3个百分点。4月份是销售相对的淡季，房地产销售热度也有回落的迹象。

住宅价格转弱。2025年4月份，70大中城市二手房价格指数整体环比回落0.4%，降幅较上月扩大0.2个百分点。一线城市二手房价格由涨转跌，环比回落0.2%。二线和三线城市二手房价格指数延续下滑，环比均回落0.4%。

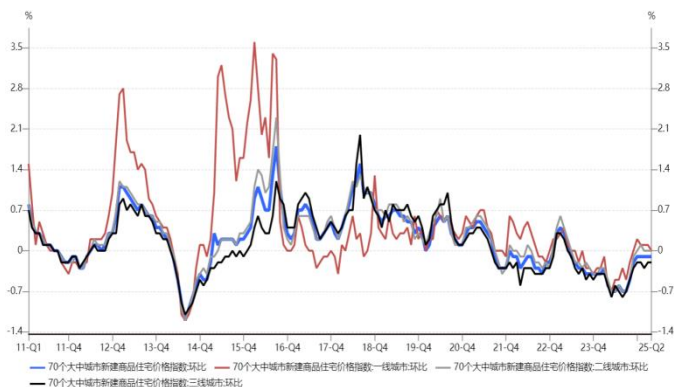
从新房价格看，一线城市价格上涨停滞。2025年4月份，70个大中城市中，一线城市新房价格较上月持平，环比涨幅较上月回落0.1个百分点。二线城市新房价格维持平稳，连续三个月不变。三线城市新房价格环比回落0.2%，跌幅较上月持平。

图13： 房地产销售累计同比持续回升



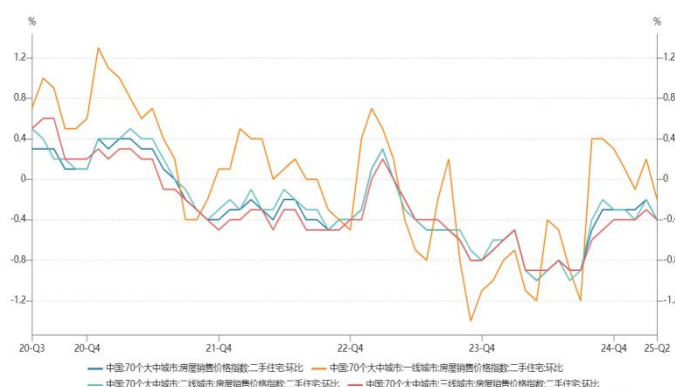
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图14： 4月，一线城市商品房价格与上月持平



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图15： 4月，二手房价格回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

从高频数据看，5月新房销售商品房销售季节性回升。就商品房而言，5月份前两周，30大中城市商品房销售先下后上，同比接近2024年同期水平，与之前表现类似，相对偏弱，不过还算平稳。

部分城市二手房成交依旧强势。进入5月，相对商品房而言，二手房市场表现相对分化。北京、上海、深圳二手房市场成交恢复相对较好，而一些二线城市如杭州、苏州、成都等表现相对较差，整体上弱于去年同期。特别是杭州二手房成交3月份高景气而言，热度迅速回落。

图16： 5月，30大中城市商品房销售面积有所回升



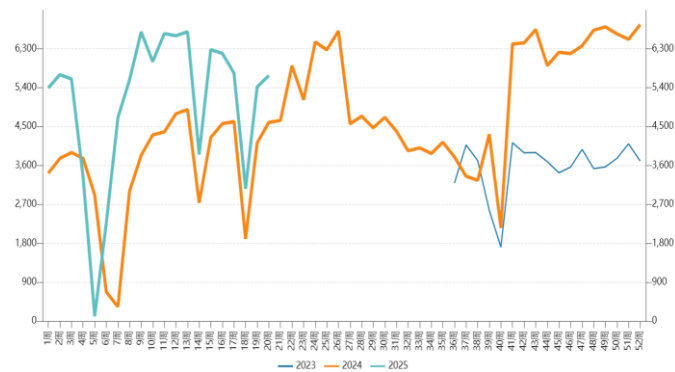
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图17: 5月，深圳二手住宅成交维持景气



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图18: 5月，上海二手住宅成交维持景气



资料来源：Wind，诚通证券研究所

4、以旧换新相关消费增长较快

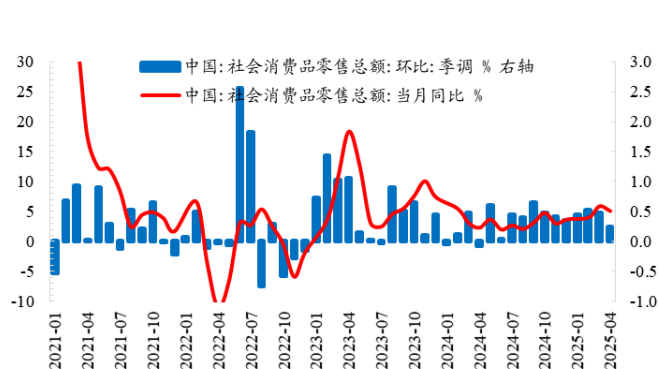
4月，社会消费品零售总额同比增速从5.9%下降至5.1%；环比增速0.2%，低于一季度均值0.48%，消费修复动能有所减弱，可能是因为消费信心有所下滑。一方面，美国对等关税对居民消费信心产生了负面影响；另一方面，4月PMI就业指数下降至47.9%，处于2024年3年以来的低位。

从类型来看，商品零售和餐饮消费同比增速不同程度下滑，分别从5.9%、5.6%下滑至5.1%、5.2%。商品零售中，以旧换新相关消费继续高增长，平均同比增速达到12%，而非以旧换新商品消费平均增速不到4%。其中，家用电器和音像器材、文化办公用品、家具、通讯器材消费同比增速分别高达38.8%、33.5%、26.9%、19.9%。金价阶段性回调后震荡，刺激黄金购买，金银珠宝消费同比增速达到25.3%。

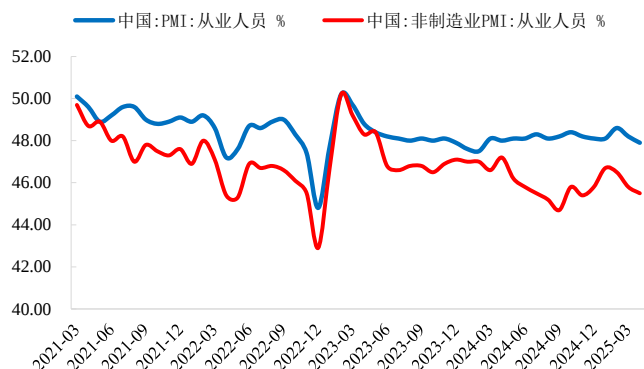
4月，汽车销售额同比增速为0.7%，而根据汽车工业协会数据，汽车销售量同比增速为9.8%，汽车销售量价背离主要是因为汽车以价换量、降价促销。

图19: 社会消费品零售总额增速下降

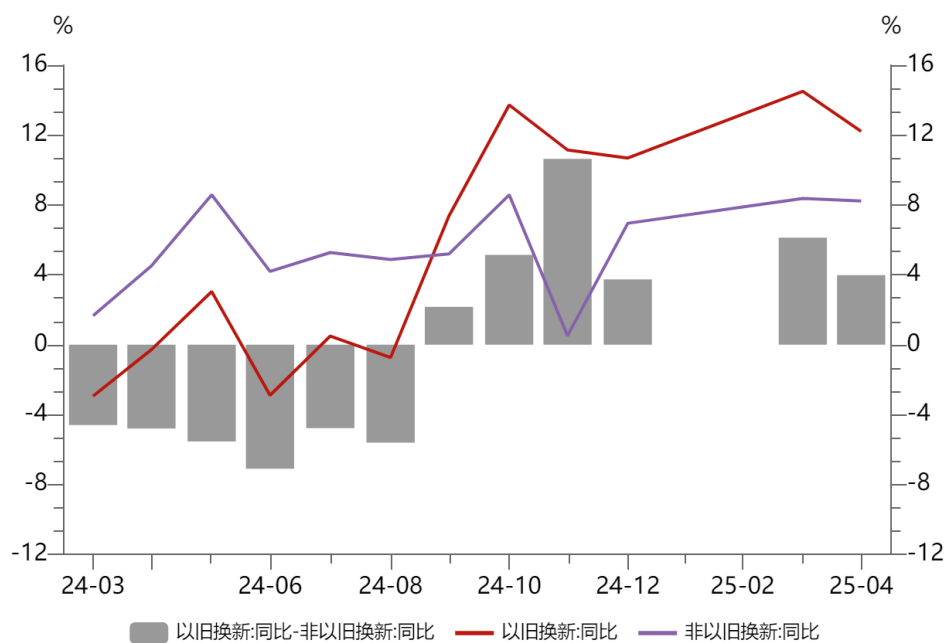
图20: PMI从业人员指数回落



资料来源: Wind, 诚通证券研究所

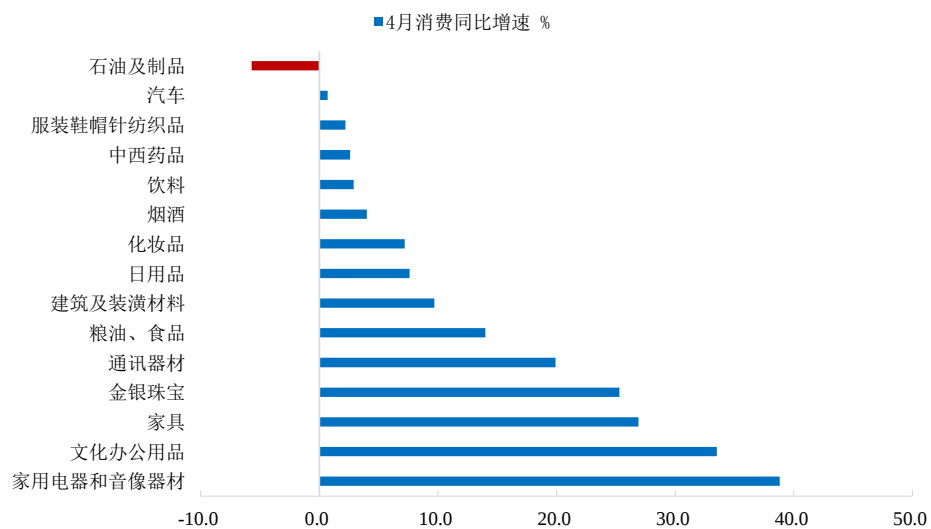


资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图21: 以旧换新相关消费增长较快

资料来源: Wind, 诚通证券研究所

图22： 家电等以旧换新商品消费增速较高



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020