

4月经济数据点评——

经济保持韧性

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦
分析师登记编号： S1190524070001

目录

- 1、内外因素对冲，工业生产未见显著放缓
- 2、社零增速回落，促消费政策仍有支撑
- 3、制造业及广义基建投资韧性较强
- 4、失业率保持季节性回落

- 中国4月规模以上工业增加值同比增长6.1%，预期5.2%，前值7.7%。
- 中国4月社会消费品零售总额同比增长5.1%，预期5.5%，前值5.9%。
- 中国1-4月固定资产投资(不含农户)同比增长4.0%，预期增4.3%，前值4.2%。
- 中国4月全国城镇调查失业率为5.1%，前值5.2%。

图表1：经济数据主要分项

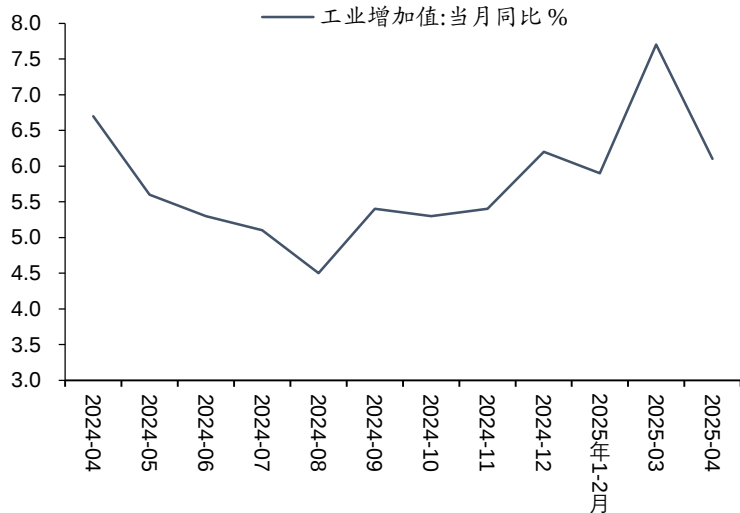
单位：%	2025/4	2025/3	2025/2	2024/12	2024/11	2024/10	2024/9	2024/8	2024/7	2024/6	2024/5	2024/4
规模以上工业增加值	6.1	7.7	5.9	6.2	5.4	5.3	5.4	4.5	5.1	5.3	5.6	6.7
采矿业	5.7	9.3	4.3	2.4	4.2	4.6	3.7	3.7	4.6	4.4	3.6	2.0
制造业	6.6	7.9	6.9	7.4	6.0	5.4	5.2	4.3	5.3	5.5	6.0	7.5
电热水	1.2	3.3	1.1	1.2	1.8	5.5	10.2	6.9	3.2	4.1	4.0	5.7
社会消费品零售总额	5.1	5.9	4.0	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1	2.7	2.0	3.7	2.3
商品消费	5.1	5.9	3.9	3.9	2.8	5.0	3.3	1.9	2.7	1.5	3.6	2.0
餐饮业消费	5.2	5.6	4.3	2.7	4.0	3.2	3.1	3.3	3.0	5.4	5.0	4.4
国投（累计）	4.0	4.2	4.1	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6	3.9	4.0	4.2
房地产业	-10.3	-9.9	-9.8	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1	-10.1	-9.8
基建 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)	5.8	5.8	5.6	4.4	4.2	4.3	4.1	4.4	4.9	5.4	5.7	6.0
制造业	8.8	9.1	9.0	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3	9.5	9.6	9.7
失业率	5.1	5.2	5.4	5.1	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2	5.0	5.0	5.0
外来户籍人口	4.8	4.9	5.0	4.6	4.6	4.8	4.8	4.9	5.1	4.8	4.7	4.9

资料来源：iFinD，太平洋证券

1、内外因素对冲，工业生产未见显著放缓

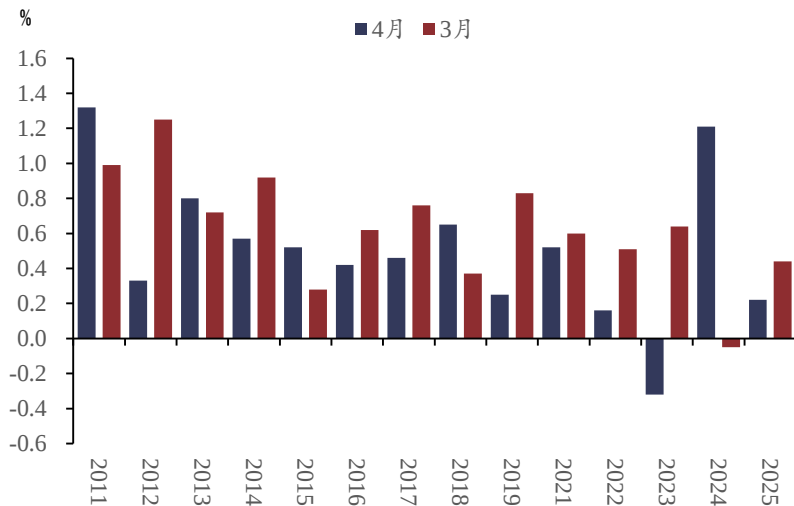
► **工业生产增速有所回落但保持韧性。**4月规模以上工业增加值同比实际增长6.1%（前值为7.7%），超出市场预期。环比看，4月规模以上工业增加值比上月增长0.22%，略低于过去五年历史同期均值水平。结构上看，本月采矿业、制造业及电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比均较前值有所回落。本月工业生产增长有所放缓，但同比还是保持一定韧性，增速回落幅度也在市场预期内，对此可以从两方面理解，一则本月工增数据包含了关税扰动，可以看到4月出口交货值当月同比仅为0.9%，较前值的7.7%明显下行；二则，国内扩内需政策以及高技术发展仍对整体工业生产形成支撑，4月装备制造业增加值同比增长9.8%，高技术制造业增加值增长10.0%，分别快于全部规模以上工业增加值3.7和3.9个百分点。

图表2：规模以上工业增加值当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表3：2011年-2025年（除2020年）3月及4月规模以上工业增加值环比

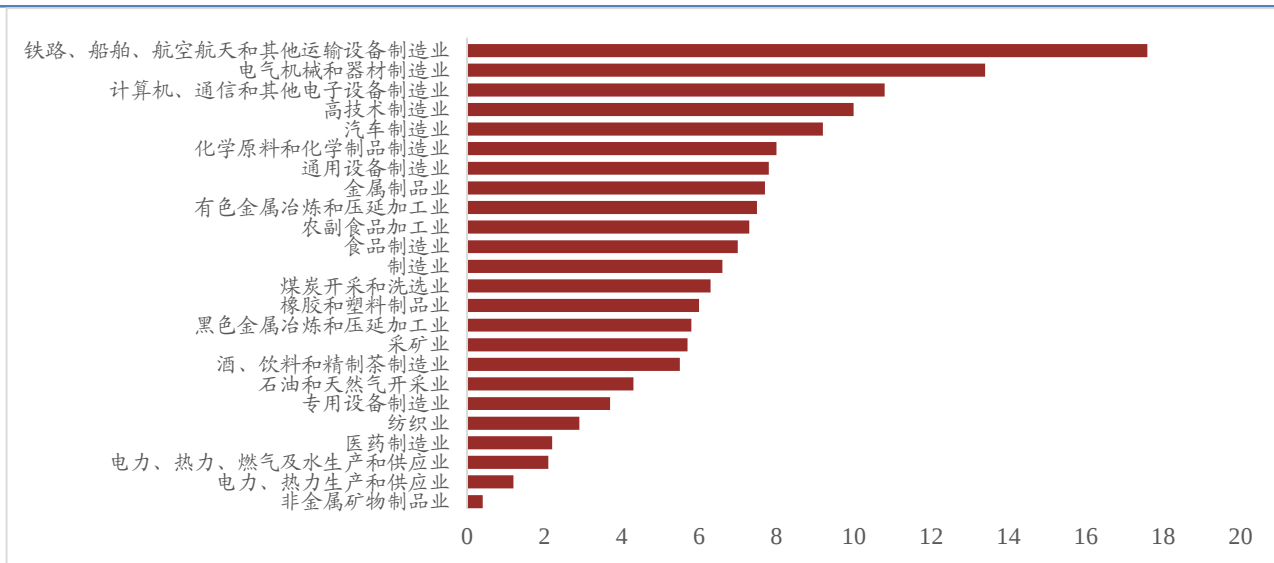


资料来源：iFinD，太平洋证券

1、内外因素对冲，工业生产未见显著放缓

前文两条线索在具体行业的工增以及产量数据上亦有体现。外部贸易环境对出口相关行业生产扰动方面，本月纺织业增加值同比回落至3%以下，布的产量同比也转为负增长。国内政策扶持及优势行业支撑方面，4月智能产品生产增速大幅快于规模以上工业，智能无人飞行器制造、智能车载设备制造行业增加值分别增长74.2%和29.3%。3D打印设备、工业机器人、新能源汽车产品产量同比明显高增，分别增长60.7%、51.5%、38.9%。另外得益于设备更新及消费品以旧换新政策的带动，本月农产品加工机械、包装专用设备电动自行车、液晶显示屏等产品产量同比均保持快速增长。

图表4：规模以上工业增加值4月同比-分行业

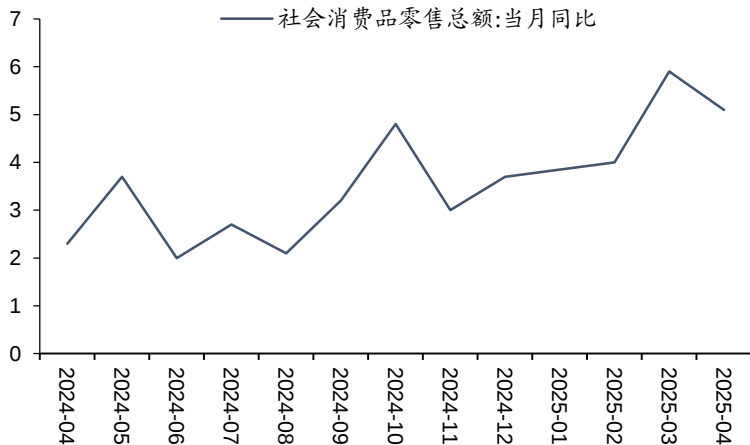


资料来源：iFinD，太平洋证券

2、社零增速回落，促消费政策仍有支撑

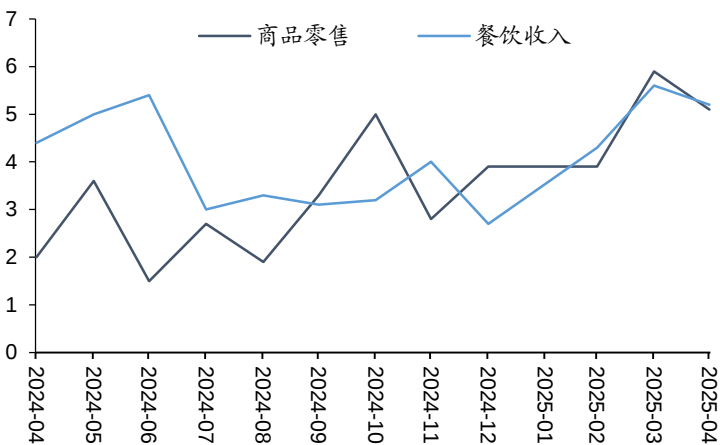
► **社零增长不及预期，耐用消费品支撑明显。**4月社零同比增长5.1%，小幅低于市场预期，增速较上月下行0.8个百分点。结构上，商品零售和餐饮收入同比分别增长5.1%和5.2%，增速较上月各自放缓0.8和0.4个百分点。本月社零同比边际放缓可能与外部环境变化下居民消费积极性走弱有关，另外部分品类推行的价格优惠在一定程度上也约束了零售额增长空间。

图表5：社零总额当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表6：社零总额同比-分项

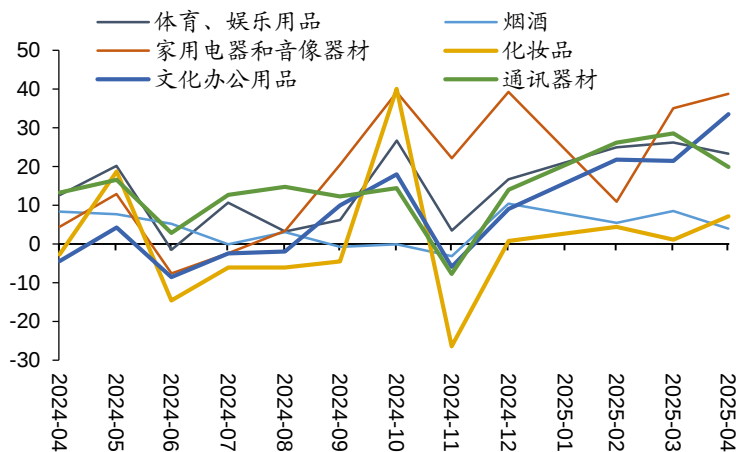


资料来源：iFinD，太平洋证券

2、社零增速回落，促消费政策仍有支撑

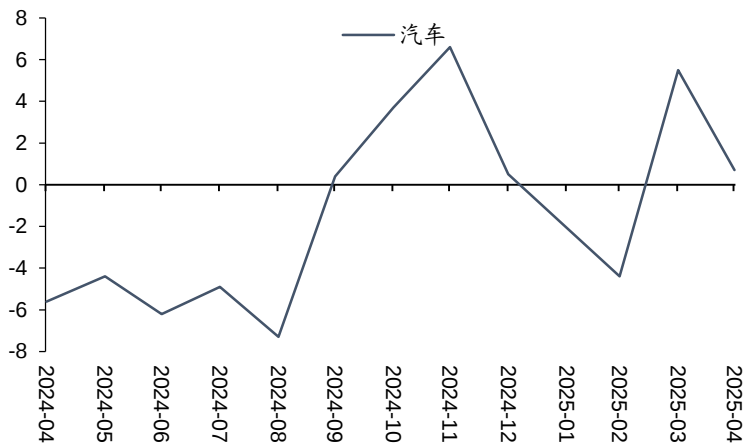
- 价格构成汽车零售的拖累。4月汽车零售额同比不足1%，除汽车以外的消费品零售额同比增长5.6%。考虑到乘联会公布的4月乘用车销量同比增长接近15%，本月汽车相对较弱的零售额表现或与厂商推行的价格优惠有关。
- 政策扶持重点行业表现依旧相对亮眼。4月限额以上单位家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类商品零售额均明显快于商品零售额增速，同比分别增长38.8%、33.5%、26.9%和19.9%，上述品类的高增主要支撑来自政策端，消费品以旧换新加力扩围带动重点品类零售额快速扩张，也对整体社零形成不小贡献。

图表7：零售额同比-部分重点行业



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表8：零售额同比-汽车

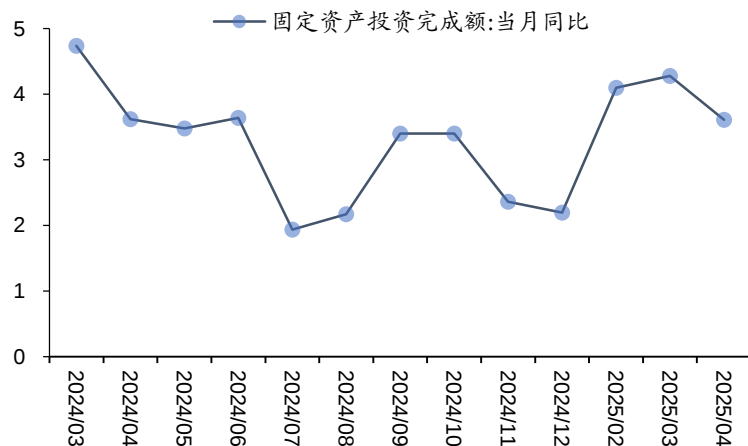


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、制造业及广义基建投资韧性较强

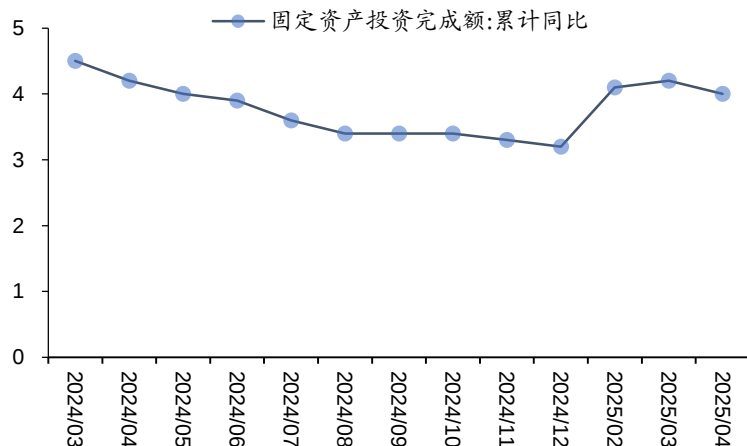
➤ **固定资产投资同比增速放缓，制造业投资表现仍相对强势。**1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.0%，小幅低于市场预期。4月单月同比较前值下行0.7个百分点至3.6%。环比而言，4月份固定资产投资（不含农户）增长0.10%，这一表现弱于季节性，除地产深度调整带来的拖累外，4月关税的落地与升级也对市场基本面预期形成扰动，削弱企业增加资本开支的意愿。结构上看，本月制造业、基建以及房地产投资同比均有不同程度的回落，其中基建以及制造业投资同比增速仍超出整体固定资产投资，地产投资同比则持续运行在负增区间，依旧构成主要拖累。扣除房地产开发投资，1-4月全国固定资产投资同比增长8.0%。

图表9：固定资产投资完成额当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表10：固定资产投资完成额累计同比

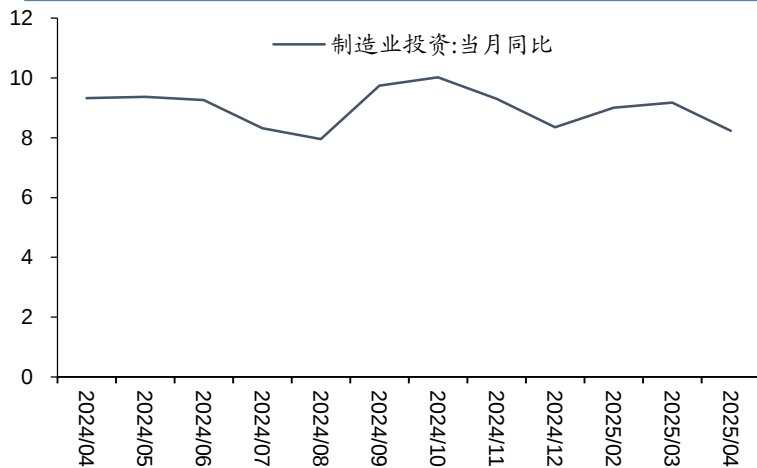


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、制造业及广义基建投资韧性较强

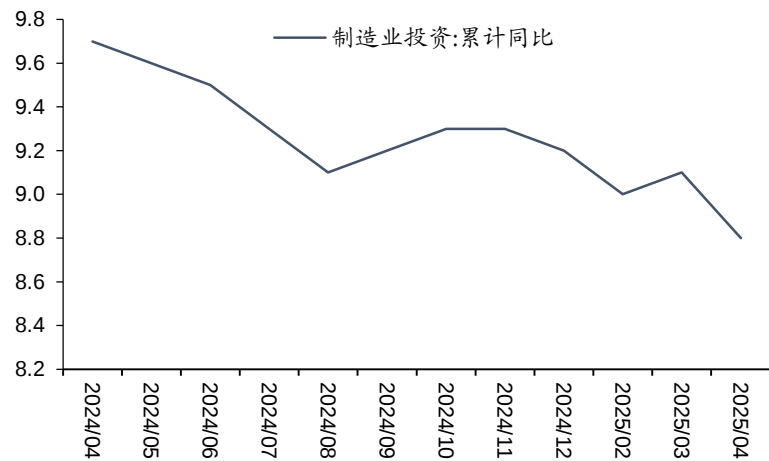
► **制造业投资方面，内外部因素综合作用下增势放缓。**本月制造业投资当月同比增速下行0.9个百分点至8.2%。1-4月累计同比则放缓0.3个百分点至8.8%。本月制造业投资增势有所放缓，或受外部贸易环境急剧变化的冲击，但从绝对水平来看，其同比增速仍保持较高水平，支撑可能源于国内设备更新政策以及新质生产力的发展。一方面，1-4月设备工器具购置投资同比增长18.2%，对全部投资增长的贡献率为64.5%。另一方面，部分高技术产业投资同比增速明显超出整体制造业，比如信息服务业，计算机及办公设备制造业，航空、航天器及设备制造业，1-4月投资同比分别增长40.6%、28.9%、23.9%。

图表11：制造业投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表12：制造业投资累计同比

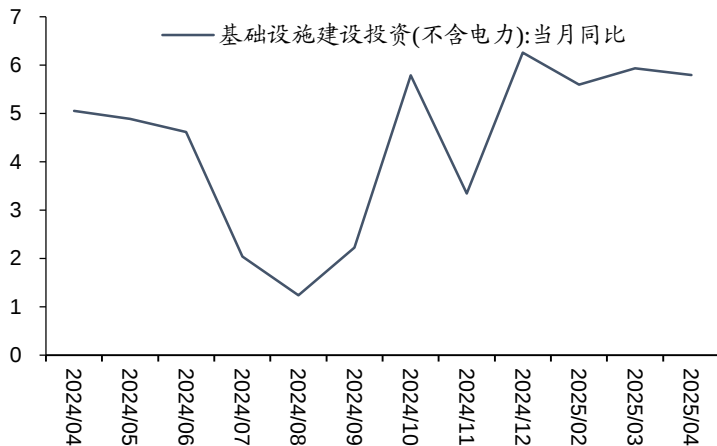


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、制造业及广义基建投资韧性较强

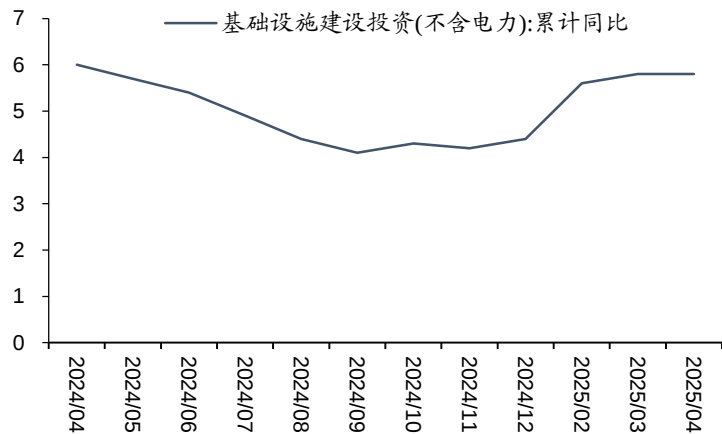
► **狭义基建投资增速小幅下行。**1-4月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长5.8%，与一季度持平。当月同比小幅下行0.1个百分点至5.8%，变化有限。广义基建投资增速同比则回落3个百分点至10%以下，但增速仍明显高于狭义基建，表明电力、热力、燃气及水生产和供应业投资支撑较强，1-4月该行业投资累计同比超25%，此外水利管理业投资累计同比增长超30%，贡献同样相对积极。从资金角度看，二季度基建投资有望获得更强助力。1-4月新增专项债发行完成限额进度27.1%，低于近三年平均水平，考虑到4月25日中央政治局会议提出“加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”的要求，预计后续新增专项债将加快发行使用，为基建项目提供一定资金保障。

图表13：基础设施建设投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表14：基础设施建设投资累计同比

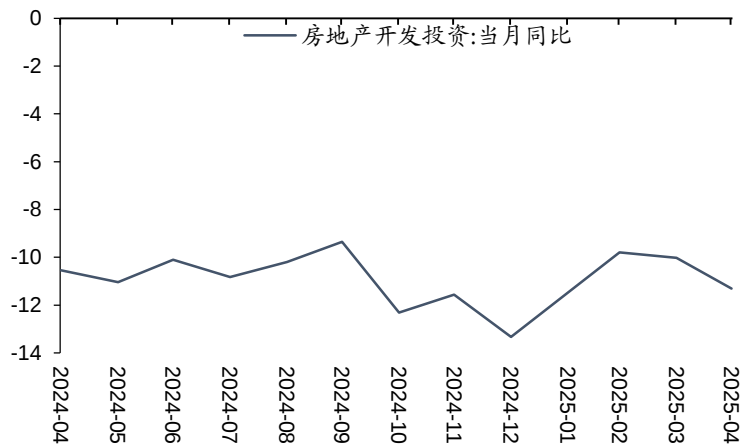


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、制造业及广义基建投资韧性较强

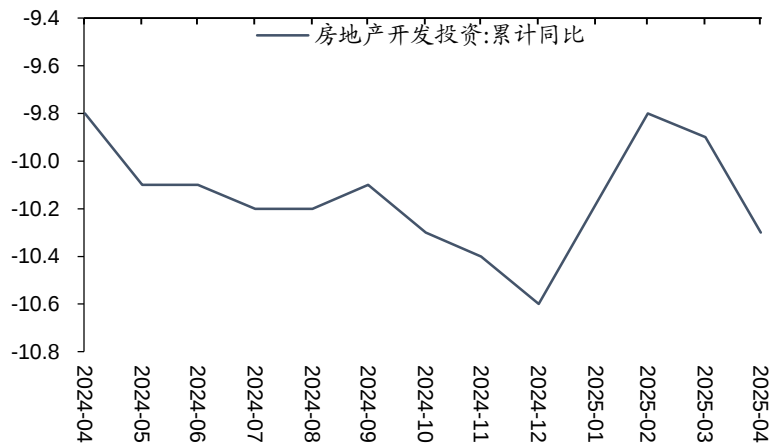
► **房地产销售边际降温，投资降幅进一步扩大。** 本月因外部扰动加大，居民购房观望情绪有所加重，前端销售边际降温。4月新房销售面积及销售额同比降幅均有扩大，环比降幅都在40个百分点以上。后端投资同比也进一步下行，本月房地产开发投资同比录得-11.3%，较前值持续下行1.3个百分点。国家统计局表示，“当前房地产市场总体仍在调整转型过程中”、“促进房地产回稳仍需要继续努力”。4月25日中共中央政治局会议提出“持续巩固房地产市场稳定态势”，5月降低房贷利率、加快出台与房地产发展新模式相适配融资制度等金融支持地产“一揽子”政策发布，后续地产市场企稳存在积极因素的支撑。

图表15：房地产开发投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表16：房地产开发投资累计同比

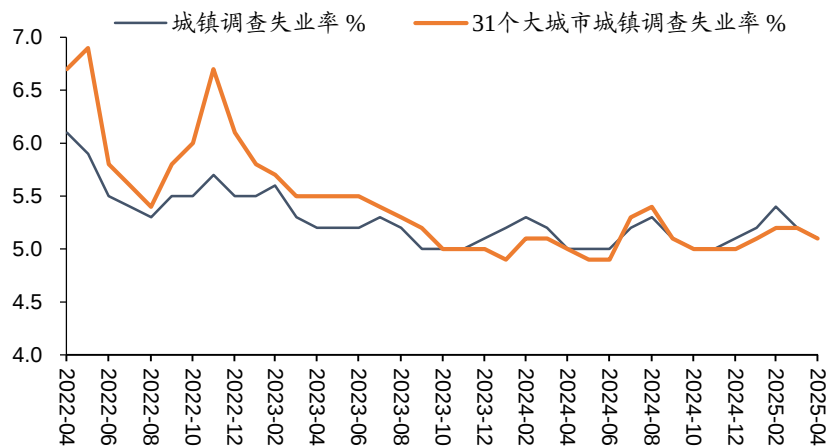


资料来源：iFinD，太平洋证券

4、失业率保持季节性回落

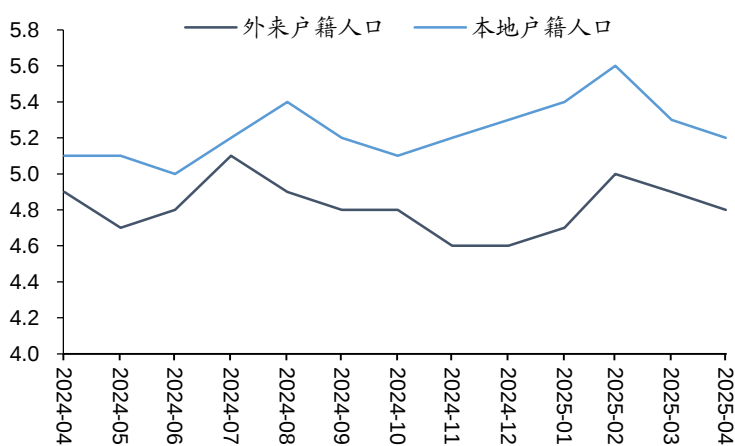
► **城镇调查失业率稳中有降。**4月全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点，延续下行走势，符合季节性特征。本地户籍劳动力调查失业率为5.2%；外来户籍劳动力调查失业率为4.8%，外来农业户籍劳动力调查失业率为4.7%，相比前值均有回落，尤其是外来农业户籍劳动力调查失业率边际变动更为明显，较前值下行0.3个百分点。节后企业集中复工复产，劳动力市场活跃度也有所提升，农民工外出务工持续增加，全国城镇调查失业率已连续2个月下降。31个大城市城镇调查失业率为5.1%，同样比上月下降0.1个百分点。就业形势总体稳定，但仍存在较突出的结构性矛盾，包括青年群体的就业压力、一线技术工人供不应求的问题，对此官方表示下阶段将“更大力度稳定和扩大就业，促进充分就业，提高就业质量”。

图表17：调查失业率



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表18：本地及外地户籍就业人员调查失业率



资料来源：iFinD，太平洋证券

风险提示

- 政策落地不及预期；
- 外部环境变化超预期。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。