



宏观经济

2025年5月19日

宏观国债研究员：刘洋

从业资格证号： F3063825

交易咨询证号： Z0016580

联系方式： liuyang18036@greend
h.com

格林大华期货交易咨询业务资格：

证监许可【2011】1288号

成文时间：2025年5月19日星期一



更多精彩内容请关注格林大华期货官方微信

稳增长需要持续扩内需

摘要

1-4月份，全国固定资产投资同比增长4.0%，市场预期4.26%，1-3月份为4.2%。分类来看，1-4月广义基建投资（含电力）同比增长10.85%，市场预期增长10.0%，1-3月增长11.5%，2024年同比增长9.19%。1-4月狭义基建投资（不含电力）同比增长5.8%，1-3月增长5.8%，2024年全年同比增长4.4%。1-4月制造业投资同比增长8.8%，市场预期增长9.1%，1-3月增长9.1%，2024年同比增长9.2%。1-4月份，全国房地产开发投资同比下降10.3%，1-3月下降9.9%，2024年同比下降10.6%。4月全国固定资产投资低于市场预期，其中广义基建投资好于市场预期，制造业投资保持了较高增速、略低于预期，房地产开发投资较一季度降幅小幅扩大。

1-4月份，全国新建商品房销售面积同比下降2.8%，1-3月同比下降3.0%，1-4月全国新建商品房销售额下降3.2%，1-3月份同比下降2.1%。全国二手房出售挂牌价指数今年以来下降速度较去年变缓，进入磨底状态。4月份70个大中城市中一线城市二手住宅销售价格环比由上月上涨0.2%转为下降0.2%。

4月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.1%，市场预期增长5.2%，一季度规模同比增长6.5%，2024年全年同比增长5.8%。4月份制造业增加值增长6.6%，一季度制造业增加值增长7.1%，去年全年同比增长6.1%。4月高技术制造业同比增长10.0%，略低于3月的10.7%，超过去年全年的8.9%。

中国4月以美元计价出口同比增长8.1%，市场预估为增长2.0%，3月增长12.4%。4月份中国出口东盟增长20.8%，3月增长11.55%；4月出口美国下降21.03%，3月增长9.09%。因关税影响，4月中国对美出口出现大幅下降，对东盟出口增长加速，可能存在转出口因素。5月12日中美日内瓦经贸会谈联合声明发布之后，美线航运出现“抢运潮”。中美经贸会谈达成的90天窗口期为市场带来了短暂的喘息机会，但这一临时性措施并未消除长期的不确定性。

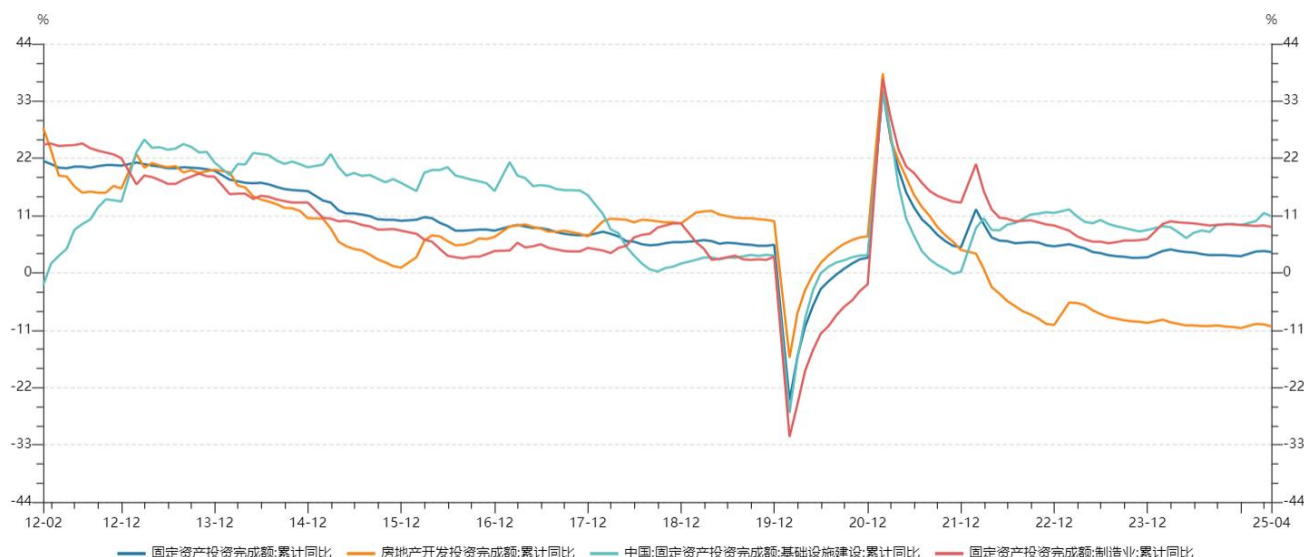
4月份，社会消费品零售总额同比增长5.1%，市场预期5.5%，3月同比增长5.9%。4月份，全国服务业生产指数同比增长6.0%，3月份同比增长6.3%。4月份，全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点。

4月固定资产投资和消费略不及预期，工业生产和出口好于市场预期，4月的经济增长总体比较平稳。外部环境的不稳定性，将限制企业扩大生产和投资，企业为控制风险而降低库存，推动商品价格走低。国内房地产市场仍在磨底过程中，房地产开发投资同比降幅扩大，房价继续小幅回落。二季度中国经济增长较一季度面临挑战，需要扩内需政策持续发力。



5月19日国家统计局公布，1-4月份，全国固定资产投资同比增长4.0%，市场预期4.26%，1-3月份为4.2%。分类来看，1-4月广义基建投资（含电力）同比增长10.85%，市场预期增长10.0%，1-3月增长11.5%，2024年同比增长9.19%。1-4月狭义基建投资（不含电力）同比增长5.8%，1-3月增长5.8%，2024年全年同比增长4.4%。1-4月制造业投资同比增长8.8%，市场预期增长9.1%，1-3月增长9.1%，2024年全年同比增长9.2%。1-4月份，全国房地产开发投资同比下降10.3%，1-3月下降9.9%，2024年同比下降10.6%。1-4月民间固定资产投资同比增长0.2%，1-3月增长0.4%。4月全国固定资产投资低于市场预期，其中广义基建投资好于市场预期，制造业投资保持了较高增速、略低于预期，房地产开发投资较一季度降幅小幅扩大。

图1 全国固定资产投资完成额累计同比



数据来源：Wind、格林大华研究院

1-4月份，全国新建商品房销售面积28262万平方米，同比下降2.8%，1-3月同比下降3.0%，2024年全年同比下降12.9%。1-4月份，全国新建商品房销售额27035亿元，下降3.2%，1-3月份同比下降2.1%，2024年全年同比下降17.1%。今年一季度30大中城市的商品房日均成交面积23.6万平米，同比增长2.5%。4月份30大中城市的商品房日均成交面积23万平米，同比下降12%。5月上半月，30大中城市的商品房日均成交面积21万平米，同比下降1%。4月份30大中城市新房销售同比下降较多，5月同比降幅收窄。



4月份70个大中城市中一线城市二手住宅销售价格环比由上月上涨0.2%转为下降0.2%。其中上海上涨0.1%，广州持平，北京和深圳分别下降0.6%和0.3%；二、三线城市二手住宅销售价格环比均下降0.4%，降幅比上月分别扩大0.2个和0.1个百分点。全国二手房出售挂牌价指数今年4月28日是155.32，3月31日为155.82，去年12月30日是157.25，今年以来下降速度较去年变缓，进入磨底状态。未来如果二手房价能够企稳，会给房地产市场带来积极变化，并影响居民的消费和投资意愿。

4月份，房地产开发企业到位资金7867亿元，同比下降5.8%，3月同比下降3.6%。4月房屋新开工面积同比下降22.3%，3月同比下降18.7%，1-2月同比下降29.6%，2024年同比下降23.0%。4月房屋竣工面积同比下降28.2%，3月为同比下降11.7%，1-2月同比下降15.6%，2024年同比下降27.7%。1-4月房屋施工面积累计同比下降9.7%，1-3月为同比下降9.5%，去年全年同比下降12.7%。4月房屋新开工面积和竣工面积同比降幅较3月扩大，房地产开发企业到位资金同比降幅也扩大，对应着4月的房地产开发投资金额同比降幅扩大，房地产对经济拖累增加。

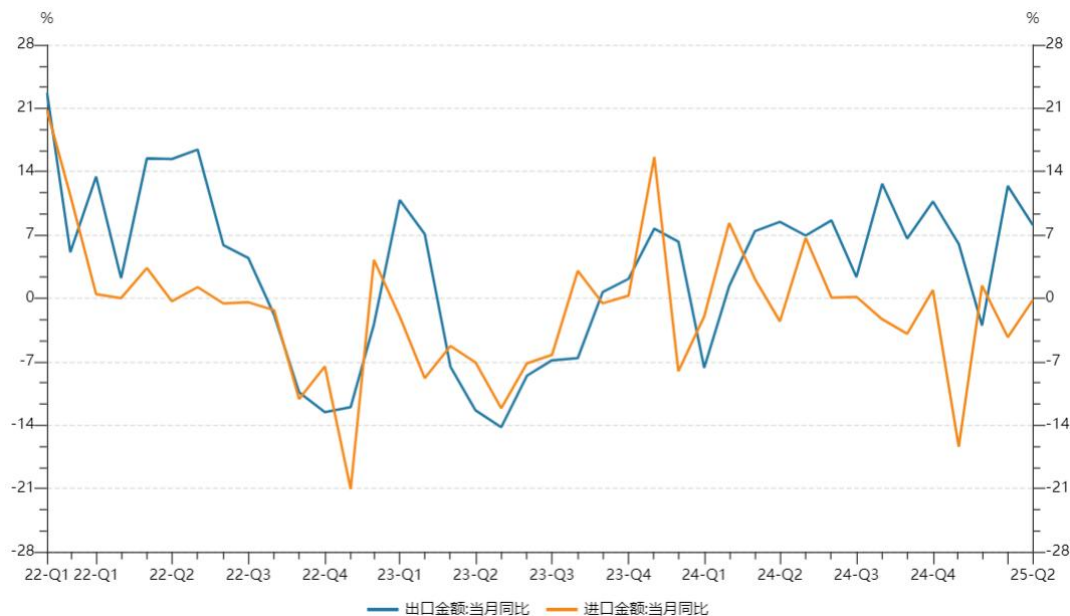
4月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.1%，市场预期增长5.2%，一季度规模以上工业增加值同比增长6.5%，2024年全年同比增长5.8%。分三大门类看，4月份采矿业增加值增长5.7%，一季度采矿业增加值增长6.2%，去年全年同比增长3.1%；4月份制造业增加值增长6.6%，一季度制造业增加值增长7.1%，去年全年同比增长6.1%；4月份电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值增长2.1%，一季度增长1.9%，去年全年同比增长5.3%。4月高技术制造业同比增长10.0%，略低于3月的10.7%，超过去年全年的8.9%。4月增长较快的行业有，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长17.6%，电气机械和器材制造业增长13.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长10.8%，汽车制造业增长9.2%，化学原料和化学制品制造业增长8.0%，通用设备制造业增长7.8%，金属制品业增长7.7%。4月份，规模以上工业企业产品销售率为97.2%，同比下降0.2个百分点，3月份为93%（3月同比下降0.1%），去年全年产品销售率为96.7%。

中国4月以美元计价出口同比增长8.1%，市场预估为增长2.0%，3月增长12.4%，1-2月同比增长2.3%；中国4月以美元计价进口同比下降0.2%，市场预估为下降6.0%，3月下降4.3%，1-2月进口下降8.4%。4月份中国出口东盟增长20.8%，3月增长11.55%；4月出口欧盟增长8.27%，3月增长10.3%；4月出口美国下降21.03%，3月增长9.09%。因关税影响，4月中国对美出口出现大幅下降，对东盟出口增长加速，可能存在转出口因素。5月12日中美日内瓦经贸会谈联合声明发布之后，美线航运出现“抢运潮”。中国出口集装箱运价指数（CCFI）美西航线5月16日



的运价指数876.92较5月9日的857.65明显上升。中美经贸会谈达成的90天窗口期为市场带来了短暂的喘息机会，但这一临时性措施并未消除长期的不确定性。

图2 中国进出口同比增长

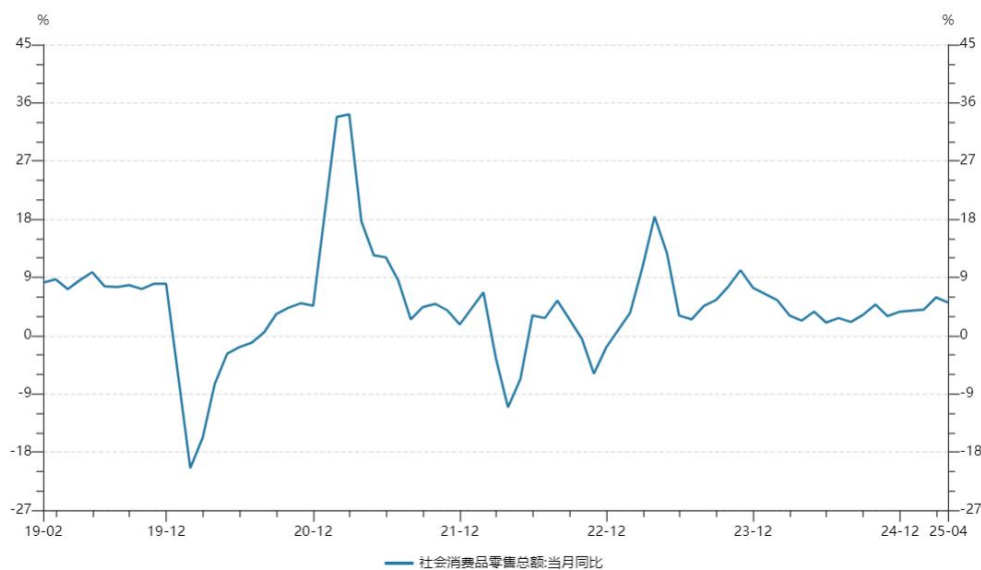


数据来源：Wind、格林大华研究院

4月份，社会消费品零售总额37174亿元，同比增长5.1%，市场预期5.5%，3月同比增长5.9%。1-4月份，社会消费品零售总额161845亿元，同比增长4.7%（上年全年3.5%）；其中，除汽车以外的消费品零售额147005亿元，增长5.2%（上年全年3.8%）。4月份限额以上单位商品零售额增长较快的类别有，家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、金银珠宝类、体育娱乐用品类、通讯器材类分别增长38.8%、33.5%、26.9%、25.3%、23.3%、19.9%，3月分别增长35.1%、21.5%、29.5%、10.6%、26.2%、28.6%。4月份限额以上单位汽车类消费品零售总额同比增长0.7%，3月同比增长5.5%，去年全年同比下降0.5%。4月份必选消费品继续增长良好，限额以上单位粮油、食品类同比增长14.0%，3月同比增长13.8%，1-2月增长11.5%；4月日用品类同比增长7.6%，3月同比增长8.8%，1-2月增长5.7%。可选消费品化妆品类有所提供按，同比增长7.2%，3月同比增长1.1%，1-2月增长4.4%。在消费品以旧换新政策因素带动下，4月建筑及装潢材料类同比增长9.7%，3月同比下降0.1%，1-2月同比增长0.1%。



图3 社会消费品零售总额当月同比



数据来源：Wind、格林大华研究院

4月份，全国服务业生产指数同比增长6.0%，3月份同比增长6.3%，1-2月份同比增长5.6%，2024年同比增长5.2%。分行业看，4月信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，批发和零售业，金融业生产指数同比分别增长10.4%、8.9%、6.8%、6.1%，分别快于服务业生产指数4.4、2.9、0.8、0.1个百分点。

4月份，全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点，比上年同期上升0.1个百分点。4月31个大城市城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点，比上年同期上升0.1个百分点。4月外来户籍劳动力调查失业率为4.8%，比上月下降0.1个百分点，比上年同期下降0.1个百分点；外来农业户籍劳动力调查失业率为4.7%，比上月下降0.3个百分点，比上年同期上升0.2个百分点。

4月固定资产投资略不及预期，4月当月广义基建投资同比增长9.6%（前值12.6%，去年全年9.2%），4月狭义基建投资同比增长5.8%（前值5.9%，去年全年4.4%），4月制造业投资同比增长8.2%（前值9.2%，去年全年9.2%），4月房地产开发投资同比降幅较3月扩大。中国4月以美元计价出口同比增长8.1%，远好于市场预估的增长2.0%，中国对美出口4月同比大幅下降21%，但通过扩大转出口4月出口整体增长不错。4月消费增长平稳，以旧换新政策继续推动家电等产品同比大幅度增长。4月工业生产好于市场预期，在3月较高基数的基础上环比增长0.22%。4月失业率小幅下降。虽然4月多项经济数据增长较3月滑落，但考虑到3月有抢出口的因素，而4月受到对等关税的冲击，4月的增长总体比较平稳，特别是出口的增速还比较好。中美日内瓦



经贸会谈将关税对等下调，由于对90天后不确定性的担忧，5月中旬以来，对美抢出口明显。外部环境的不稳定性，将限制企业扩大生产和投资，企业为控制风险而降低库存，推动商品价格走低。国内房地产市场仍在磨底过程中，房地产开发投资同比降幅扩大，继续拖累经济增长。房价未能稳定，继续小幅回落，仍影响居民消费信心。近日国务院印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，要求坚持稳中求进工作总基调，大力实施城市更新。5月份央行宣布降准降息，继续推动社会融资成本下行。二季度中国GDP增长较一季度面临挑战，需要扩内需政策持续发力。

重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，格林大华期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，格林大华期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为格林大华期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为格林大华期货有限公司。