

2024 年 5 月 21 日

中国宏观策略报告

中国宏观策略

证券研究报告

经济数据强弱参差，出台地产措施以稳需求

报告内容

消费增速回落。国家统计局数据显示，4 月份社会消费品零售总额 35,699 亿元，同比增长 2.3%，低于预期的 3.7%。1-4 月累计社零总额 156,026 亿元，同比增长 4.1%，增速按月放缓。其中，除汽车以外的消费品零售额 141,396 亿元，同比增长 4.3%，比去年同期下跌 4.7 个百分点；全国餐饮收入 17,360 亿元，同比增长 9.3%，比去年同期下降 10.5 个百分点；限额以上批发零售贸易业商品零售类值 54,236 亿元，同比增长 4.0%，比去年同期下降 2.7 个百分点；汽车类商品零售类值 14,630 亿元，同比增长 1.4%，比去年同期下降 4.0 个百分点。虽然消费增速有所回落，但消费者信心指数截至 3 月份为 89.4，从去年 7 月份开始持续回升。

就业情况稳中向好。4 月份就业政策显效，失业率持续下降。全国城镇调查失业率为 5.0%，低于预期的 5.2%，比去年同期的 5.2% 下降 0.2 个百分点，环比 3 月份下降 0.2 个百分点，连续 2 个月保持下降趋势。其中，31 个大城市城镇调查失业率为 5.0%，环比 3 月份的 5.1% 下降 0.1 个百分点，比去年同期的 5.5% 下降 0.5 个百分点。分结构来看，本地户籍失业率为 5.1%，环比下降 0.2 个百分点；外来户籍失业率为 4.9%，环比下降 0.2 个百分点，其中农民工等重点群体失业率下降较多，外来户籍劳动力城镇调查失业率为 4.5%，比上月下降 0.5 个百分点，比上年同期下降 0.6 个百分点。全国企业就业人员周平均工作时间为 48.5 小时，环比微跌 0.5 个小时，比去年同期的 48.8 小时微跌 0.3 个小时，基本稳定。

投资增速持续放缓。2024 年 1-4 月全国固定资产投资（不含农户）为 143,401 亿元，同比增长 4.2%，低于预期的 4.6%，比第一季度的 4.5% 下降 0.3 个百分点，但比去年同期的 4.7% 下降 0.5 个百分点。其中，制造业投资同比增长 9.7%，比去年同期上升 3.3 个百分点；基础设施投资（不含电热燃气及水生产供应）同比增长 6.0%，比去年同期下降 2.5 个百分点。国有企业同比增长 7.4%，比去年同期下降 2.0 个百分点；民间投资同比增长 0.3%，比去年同期下降 0.1 个百分点。整体而言，固投对比去年同期的增速有减慢的趋势，尤其是基建板块，早前中央政府为进一步控制地方债务风险，要求推迟或叫停完成度不足的项目建设，基建拉动作用逐步减弱。

地产依然疲弱。2024 年 1-4 月全国房地产开发投资 30,928 亿元，同比下降 9.8%，新房销售面积 2.93 亿平米，同比下降 20.2%，新房销售额 28,067 亿元，同比下降 28.3%。1-4 月，房屋施工面积、动工面积及竣工面积，按年分别跌 10.8%、24.6% 和 20.4%。新房销售在去年低基数的基础之下，进一步下跌。其中，百强房企整体销售在首 4 月环比降低 12.9%，同比降低 44.9%，地产数据仍然疲弱。

社融反映投资需求较弱。日前人行亦公布了首 4 个月的金融数据，社会融资规模增量累计为 12.73 万亿元，比上年同期少增 3.04 万亿元。人民币贷款增加 9.44 亿元，同时广义货币供应量（M2）同比增长 7.2%，狭义货币（M1）下降 1.4%，M1-M2 剪刀差扩大至 8.6 个百分点。居民户和企业户中长期贷款分别同比多减 510 亿元和少增 2,569 亿元，社融数据上仍然反映投资需求较弱的情况。

出台地产利好措施。整体而言，经济复苏虽然持续，但 4 月数据明显看到增速有放缓的迹象，地产、投资、社零销售仍然较弱，刺激需求依然是主要挑战。在数据较弱的背景下，政府出台一系列的地产刺激措施，包括设立 3000 亿元保障性住房再贷款以回购地产库存、取消全国首套房和二套房房贷利率政策下限、下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点、下调首套房首付比例降至 15%（二套房至 25%）。市场对于地产救市的憧憬，地产板块领涨，可继续关注头部房企如中海、华润等。短线可适量关注头部民营或股份制房企如万科、龙湖等。

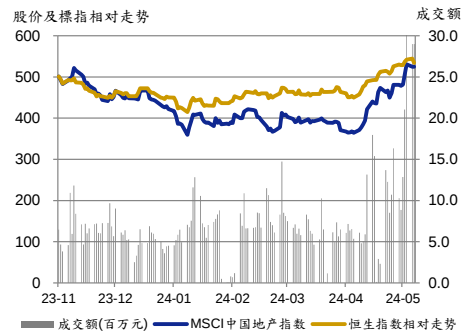
风险提示：经济复苏的不稳定、投资信心不足。

关注股份

中国海外 (688 HK)
华润置地 (1109 HK)
万科企业 (2202 HK)
龙湖集团 (960 HK)

股价表现

MSCI 中国地产指数



%	一个月	三个月	六个月
相对收益	25.3	9.5	-7.0
绝对收益	44.0	26.2	0.6

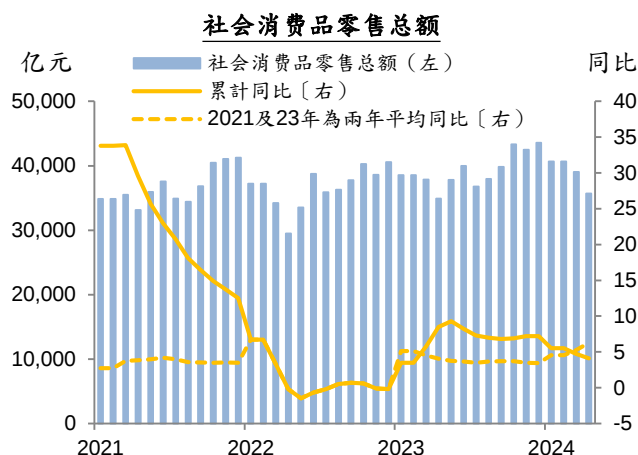
数据来源：彭博、安信国际

黄焯伟 行业分析师

+852-2213-1402

stevewong@eif.com.hk

图 1：社会消费品零售总额



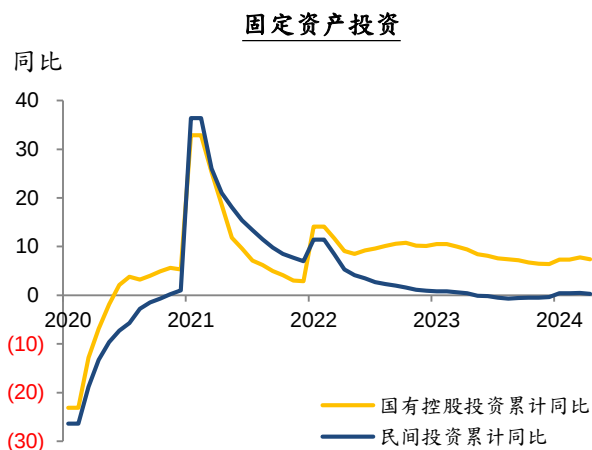
资料来源：国家统计局、安信国际整理

图 2：全国城镇调查失业率情况



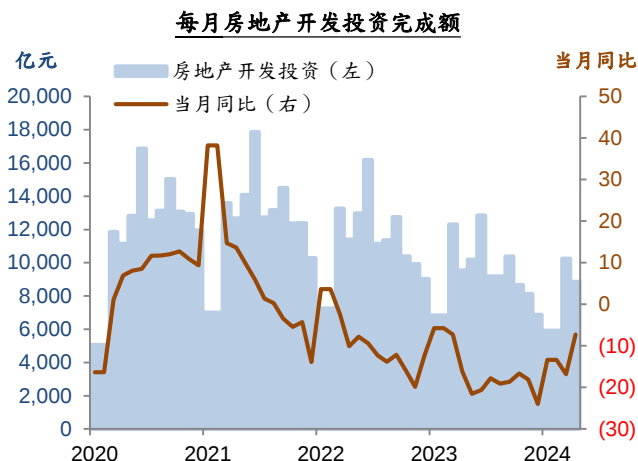
资料来源：国家统计局、安信国际整理

图 3：固定资产投资情况



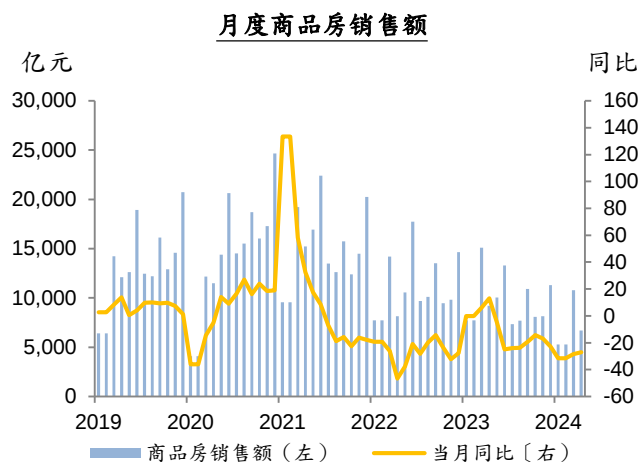
资料来源：国家统计局、安信国际整理

图 4：房地产开发投资情况



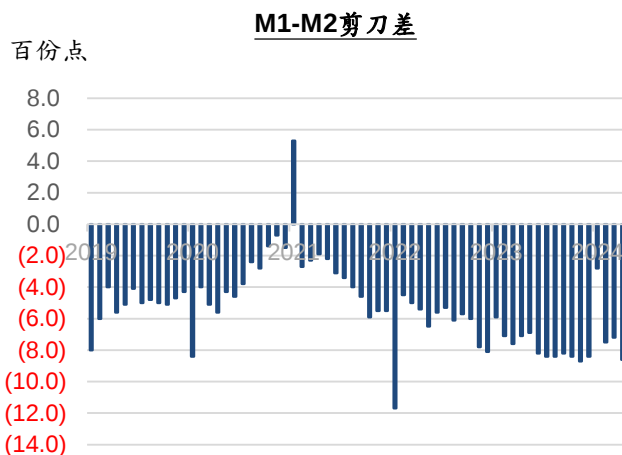
资料来源：国家统计局、安信国际整理

图 5：商品房销售额情况



资料来源：国家统计局、安信国际整理

图 6：中国 M1-M2 剪刀差



资料来源：中国人民银行、安信国际整理

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司（安信国际）编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或其任何附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发给任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010