

4月投资回落，通胀升温

宏观事件

2026-05-18，国家统计局公布4月份经济数据。4月份，各地区各部门认真落实更加积极有为的宏观政策，全国工业生产总体平稳，多数行业、产品实现增长，工业品出口增速加快，装备制造业、高技术制造业、数字产品制造业快速增长，新动能引领作用进一步凸显。

核心观点

市场分析

投资生产：1-4月受市场需求和行业周期影响，以房地产为代表的传统动能领域投资持续收缩，对整体投资形成显著拖累；制造业投资与高技术产业投资增速继续扩张，结构转型稳步推进。1-4月工业生产平稳增长，4月当月上行较多，高技术制造业等新动能行业贡献较大。

消费地产：4月份消费市场在多因素叠加影响下单月增速放缓，但从累计数据和结构亮点观察，市场仍保持着结构转型升级的基本态势。一方面，线上服务消费持续活跃，1-4月份网上服务零售额保持较快增长；“文旅热”“赛事热”等成为服务消费发展新亮点。另一方面，升级类消费需求持续释放。受新能源汽车购置税免税政策退坡、补贴政策效果减弱等多重因素影响，4月份社会消费品零售总额同比仅增长0.2%。后续，随着提振消费专项行动的深入实施，以及强化稳就业促增收、持续扩大优质商品和服务供给等举措的落地，消费市场有望延续稳步恢复的进程。4月房地产市场调整态势仍在延续，但从结构上看，出现了一些积极变化。核心指标方面，1-4月份房地产开发投资同比降幅较一季度扩大；新建商品房销售面积、销售额降幅较一季度收窄，销售端出现边际改善。当前房地产市场的稳定与复苏，仍然高度依赖于供需两端政策的协同发力。中央层面已明确“努力稳定房地产市场”的政策取向，围绕去库存、保交房、收购存量商品房等方向持续部署。随着因城施策精准调控的持续落地以及购房成本的进一步下降，市场有望在“稳”与“变”之中寻找新的平衡。

通货膨胀：

(1) CPI：4月同比上涨1.2%，核心CPI持平于1.2%，连续三个月保持升势，内需修复基础进一步夯实。从结构看，上行动力主要来源服务+能源，食品项拖累。受清明节假期、五一假期及部分地区春假叠加影响，出行服务需求大幅增加，出行服务价格环比大幅上涨。能源价格受国际油价传导继续上行。食品价格因鲜菜、猪肉等供应充足环比走弱，形成温和拖累。核心CPI同比1.2%，连续第三个月保持在1%以上，但斜率偏平，终端消费内生动能仍需巩固。

(2) PPI：4月同比大幅扩大至2.8%2.8%，环比上涨1.7%1.4月均值同比上涨0.2%0.2%，回归正增长区间。核心驱动力是国际大宗商品快速上涨。4月石油链和有色链价格普涨，影响石油和天然气开采业，有色金属冶炼和压延加工业价格同比上行。从结构看，上游资源品强势，中下游传导偏弱，PPI与CPI剪刀差走阔。

风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

目录

一、投资.....	3
二、生产.....	4
三、消费.....	5
四、地产.....	7
五、通胀.....	9

图表

图1：固定资产投资增速.....	3
图2：固定资产投资（分行业）.....	3
图3：分行业固定资产投资.....	3
图4：分行业产能利用率.....	4
图5：分行业产能利用率.....	4
图6：水泥变化.....	5
图7：生产资料价格变化.....	5
图8：社会消费品零售增速.....	6
图9：网上商品与服务零售.....	6
图10：主要商品类别零售额同比增速 单位：%YOY.....	6
图11：国房景气指数.....	7
图12：房地产开发投资.....	7
图13：4月地产销售和待售面积 单位：亿平米.....	8
图14：4月地产销售和待售面积 单位：亿平米.....	8
图15：4月地产销售面积增速变化 单位：%.....	8
图16：4月房企库存变化 单位：%.....	8
图17：4月施工面积增速 单位：%.....	8
图18：4月竣工面积增速 单位：%.....	8
图19：生活资料PPI.....	9
图20：生产资料PPI.....	9
图21：原材料出厂价格.....	10
图22：PPIRM:当月同比.....	10
图23：邮递服务.....	10
图24：CPI生活用品与服务分项.....	10
图25：CPI食品分项.....	10
图26：CPI总量.....	10

一、投资

1—4月受市场需求和行业周期影响，以房地产为代表的传统动能领域投资持续收缩，全国固定资产投资（不含农户）同比下降1.6%，其中房地产开发投资下降13.7%，对整体投资形成显著拖累。而制造业投资同比增长1.2%，高技术产业投资增长6.1%，高技术服务业投资增长10.5%，其中航空、航天器及设备制造业投资增长17.9%，信息服务业投资增长18.1%，绿色能源领域持续发力，太阳能发电量增长7.1%。高技术制造业快速成长，为产业转型和新动能培育注入强劲动力。这种分化格局预计将持续，投资整体的回暖将更加依赖于新动能增长的强度和持续性。

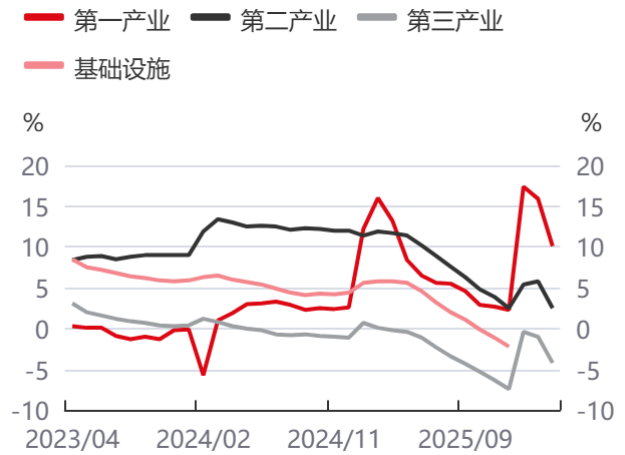
工业生产在1—4月保持了增长平稳、结构优化的基本态势。1—4月规模以上工业增加值同比增长5.6%，4月当月同比增长4.1%，较3月回落1.6个百分点。值得关注的是，4月货物出口同比增长11.3%，较3月大幅回升，外需环境出现显著改善，这可能为下一阶段的工业增长提供额外助力。与此同时，1—4月装备制造业增加值同比增长8.7%，高技术制造业增加值增长12.6%，新能源汽车出口同比增长1.1倍，高技术制造业快速成长，为产业转型和新动能培育注入强劲动力。

图1：固定资产投资增速



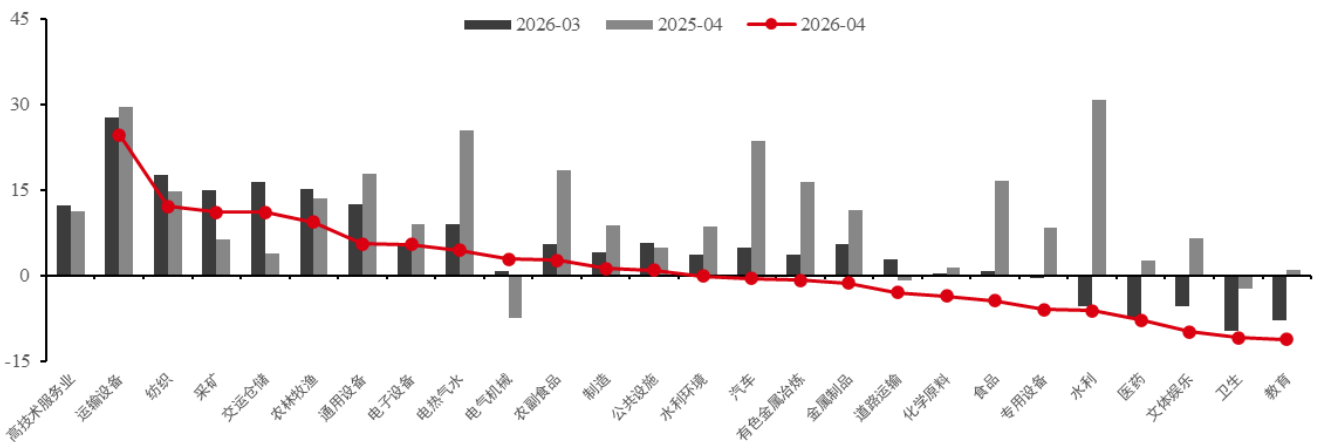
资料来源：同花顺

图2：固定资产投资（分行业）



资料来源：同花顺

图3：分行业固定资产投资



资料来源：华泰期货研究院

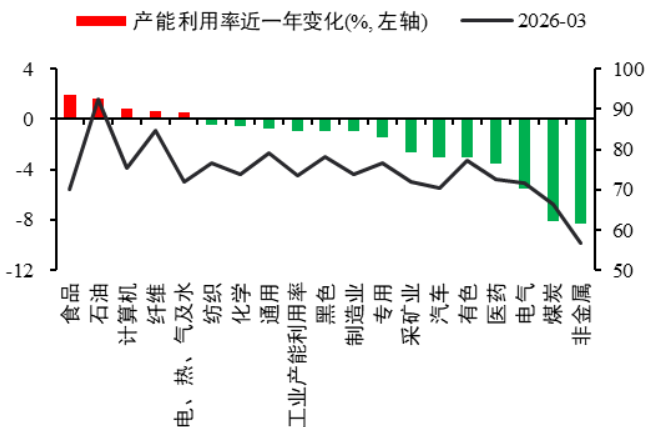
二、生产

2026年1—4月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.6%，整体保持了平稳较快的增长态势，但累计增速较一季度（6.1%）出现明显回落。从单月数据看，4月份规上工业增加值同比增长4.1%，环比增长0.05%；绝对增速较去年末（5.2%）乃至一季度末均有明显放缓，但环比仍延续正增长，表明生产活动在基数变动等影响下依然保持边际韧性。4月份制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，连续两个月处于扩张区间，制造业生产经营活动预期指数升至54.5%，为今年以来持续上升的最高水平，显示企业景气预期仍在稳步改善。

结构优化与新旧动能转换的态势依然明确。装备制造业是当前工业增长最为主要的支撑力量：1—4月份装备制造业增加值同比增长8.7%，4月份单月同比增长8.3%，增速较3月份加快0.1个百分点，对全部规上工业增长的贡献率高达74.5%。高技术制造业保持强劲增长势头：1—4月份高技术制造业增加值同比增长12.6%，4月份单月增长12.8%，较3月加快1.1个百分点，明显快于规上工业整体增速。从细分行业来看，4月份航空航天器及设备制造业增长15.4%，电子及通信设备制造业增长17.4%，数字产品制造业增长12.0%（其中电子元器件及设备制造、智能设备制造分别增长16.4%和14.3%），汽车制造业增长9.2%。新兴产业产品保持高速增长：1—4月份3D打印设备产量增长50.9%，锂离子电池增长36.0%，工业机器人增长25.7%；4月份水轮发电机组增长47.5%，工业机器人、锂离子电池当月产量分别增长15.1%和31%。此外，生物基材料制造4月份增长19.5%，对化纤行业增长的贡献率达到65.6%，绿色转型持续显效。

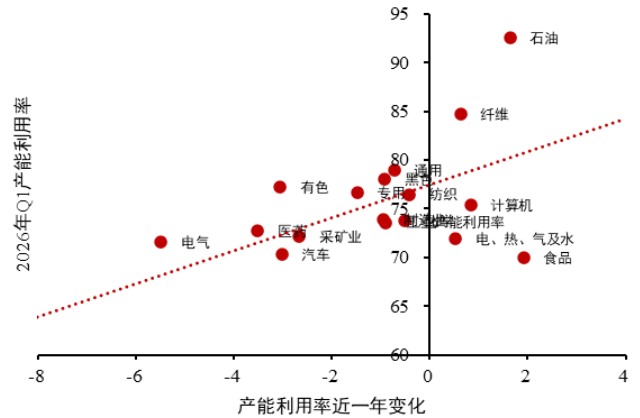
出口端出现重要边际改善，有效对冲了内需端的部分压力。4月份，规模以上工业企业实现出口交货值13733亿元，同比名义增长10.6%，较去年末的负增长局面实现逆转。总体来看，工业生产延续稳中有进态势，但需关注阶段性增速放缓的结构性因素。与一季度相比，1—4月份工业累计增速（5.6%）低于一季度（6.1%），4月当月增速（4.1%）也较3月份（5.7%）有所回落，但回落主要是受上年同期基数抬升、房地产市场及相关建材行业持续低迷等因素的影响；若剔除基数效应，工业生产实际运行基本平稳。结构上，新质生产力继续发挥关键支撑作用，部分传统行业的产能利用率仍处于较低水平，显示结构性调整仍在持续。综合判断，在外需韧性持续、新质生产力加速成长的多重支撑下，工业经济有望继续保持其在宏观经济中的“压舱石”角色；但房地产链条传导的供需压力、部分传统行业的结构性矛盾以及外部环境的不确定性，仍是后续需要密切跟踪的潜在风险点。

图4：分行业产能利用率



资料来源：同花顺

图5：分行业产能利用率



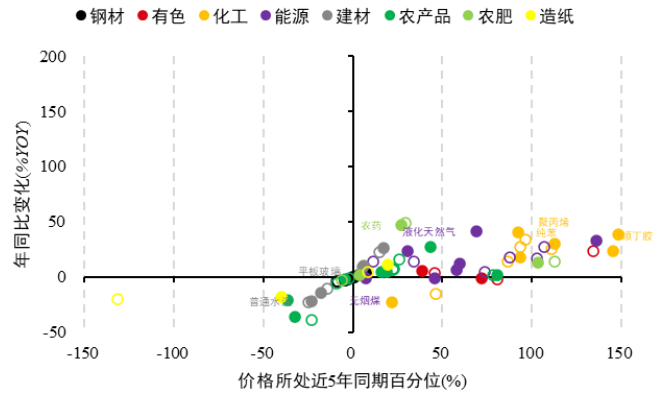
资料来源：同花顺

图6：水泥变化



资料来源：百年建筑网、同花顺

图7：生产资料价格变化



资料来源：同花顺

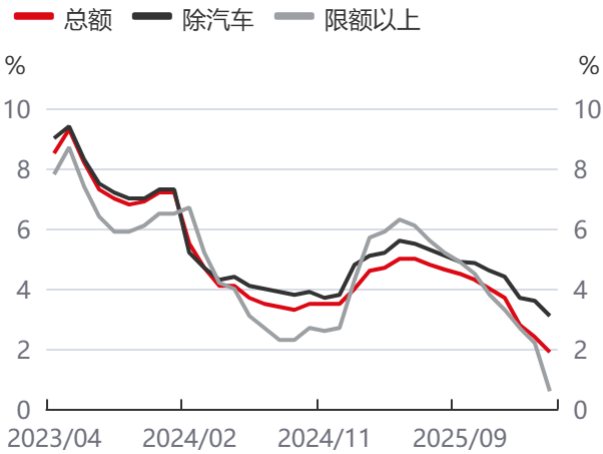
三、消费

2026年4月，社会消费品零售总额37247亿元，同比增长0.2%，较上月回落1.5个百分点。从累计看，1-4月份总额164941亿元，同比增长1.9%。线上消费带动作用持续，1-4月份全国网上商品和服务零售额65308亿元，同比增长6.6%。其中，网上商品零售额41185亿元，增长5.7%，占社会消费品零售总额的比重为25.0%；在网上商品零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长15.6%、6.8%、2.6%。具体来看，升级类商品销售表现分化，限额以上通讯器材类零售额增长17.7%、化妆品类增长5.6%，增速居前；但金银珠宝类同比下降21.3%，汽车类、家用电器和音像器材类等商品零售额也为负增长。同时，城乡消费呈现出不同特点，乡村消费增速持续快于城镇，1-4月份乡村消费品零售额同比增长2.8%，快于城镇市场（1.8%）；4月份城镇消费品零售额同比下降0.1%，而乡村消费品零售额增长2.1%。

总体来看，4月份消费市场在高基数与汽车等相关政策退坡等多重因素叠加影响下，单月增速出现明显回落，但从累计数据和结构亮点观察，消费结构转型升级的基本态势依然稳固。一方面，以服务消费和线上消费为代表的新消费形态持续活跃。“文旅热”“赛事热”等成为服务消费发展新亮点，旅游咨询服务、交通出行服务、文体休闲服务类零售额均保持高速增长。网上消费对消费市场的提振作用进一步凸显。另一方面，升级类消费需求在消费结构优化的方向上持续释放，通讯器材类、化妆品类等保持较快增长。

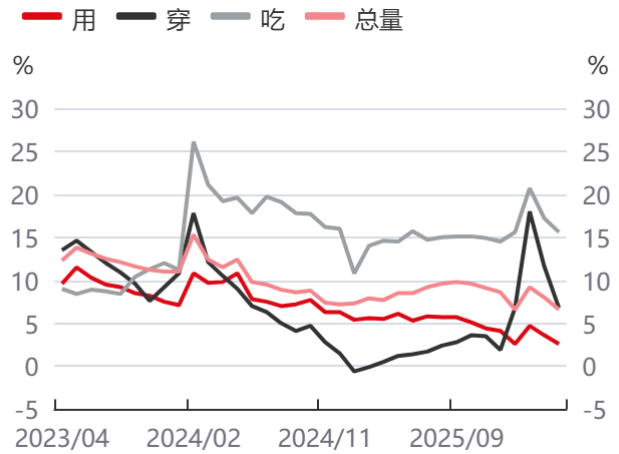
当前消费市场的韧性与潜力依然可观。尽管4月单月增速放缓，居民消费信心仍待进一步恢复，但在促消费政策持续显效、消费新场景不断拓展的背景下，消费作为经济增长基础性作用的关键地位并未改变。当前我国人均GDP已超过1万美元，正处在消费结构升级快速发展阶段，高品质商品需求和文化体育等服务消费需求持续增加，加之提振消费各项政策发力显效，有利于消费持续增长。后续，随着提振消费专项行动的深入实施，以及强化稳就业促增收、持续扩大优质商品和服务供给等举措的落地，消费市场有望延续稳步恢复的进程。

图8：社会消费品零售增速



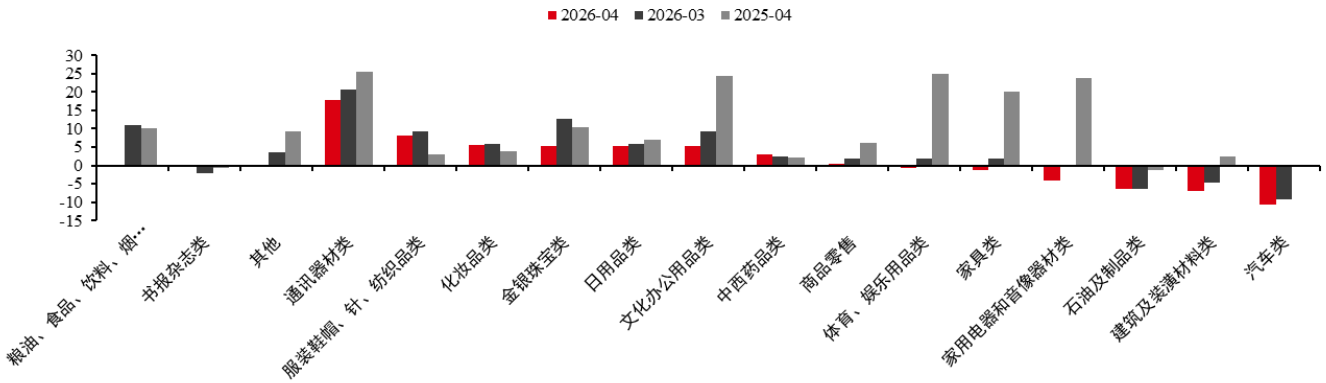
资料来源：同花顺

图9：网上商品与服务零售



资料来源：同花顺

图10：主要商品类别零售额同比增速 | 单位：%YOY



资料来源：华泰期货研究院

四、地产

2026年1—4月份，全国房地产市场仍处于深度调整阶段。具体来看，全国房地产开发投资23,969亿元，同比下降13.7%；其中，住宅投资18,464亿元，下降13.1%。在销售端，1—4月份新建商品房销售面积25,258万平方米，同比下降10.2%，降幅比1—3月份收窄0.2个百分点；销售额23,000亿元，下降14.6%，降幅收窄2.1个百分点。其中住宅销售面积下降12.2%，销售额下降15.7%。各地区销售表现不一，1—4月份东部、中部、西部、东北区域商品房销售面积同比增速分别为-9.9%、-7.8%、-12.3%、-17.7%。截至4月末，商品房待售面积77,801万平方米，同比下降0.5%，其中待售3年以下面积57,903万平方米，下降2.6%。在整体房屋竣工面积同比下降24.0%的背景下，办公楼竣工面积下降24.7%；但办公楼销售面积逆势增长10.8%，销售额仅下降1.2%。与此同时，房屋新开工面积下降22.0%，未来供应缩紧的趋势仍在延续。

总体来看，房地产市场调整态势仍在延续，市场整体难言乐观，仍在经历库存消化和风险释放的阶段。但结构性改变也在同步发生：

(1) 销售端出现边际改善，市场信心有所修复。与1-3月份相比，1-4月份新建商品房销售面积降幅收窄0.2个百分点，销售额降幅收窄2.1个百分点。销售均价从一季度的约9,000元/平方米回升至9,106元/平方米，同比降幅有所收窄，显示成交均价边际企稳。从销售结构看，办公楼销售面积逆势同比增长10.8%，成为少有的亮点；而住宅销售仍面临较大压力。这一改善趋势表明，在前期政策累积效应下，部分刚性和改善性需求正在逐步释放。

(2) 投资端与开竣工端承压加深，房企投资意愿仍然不足。1-4月份房地产开发投资同比降幅扩大至13.7%，较一季度的11.2%进一步走弱。房屋新开工面积下降22.0%，住宅新开工面积下降23.6%；房屋竣工面积下降24.0%，住宅竣工面积下降25.8%。供给端持续收缩，意味着未来一段时间内新房供应仍将处于低位。与此同时，房地产开发企业到位资金同比下降18.4%，其中国内贷款下降25.9%，个人按揭贷款下降31.7%，房企资金来源全面收紧。整体来看，房地产市场正处于“以时间换空间”的阶段。当前的市场调整既是过去高杠杆扩张模式的自然出清，也是行业回归理性、转向高质量发展的必经之路。在一线城市率先企稳、部分城市库存下降的背景下，结构性变化正在发生。后续，随着因城施策的精准调控持续落地、购房成本进一步下降以及保交房工作的持续推进，房地产市场有望逐步实现“稳”与“变”之间的新平衡。

图11：国房景气指数



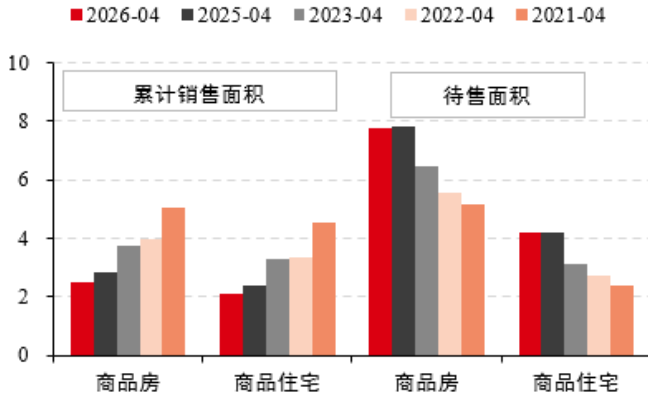
资料来源：同花顺

图12：房地产开发投资



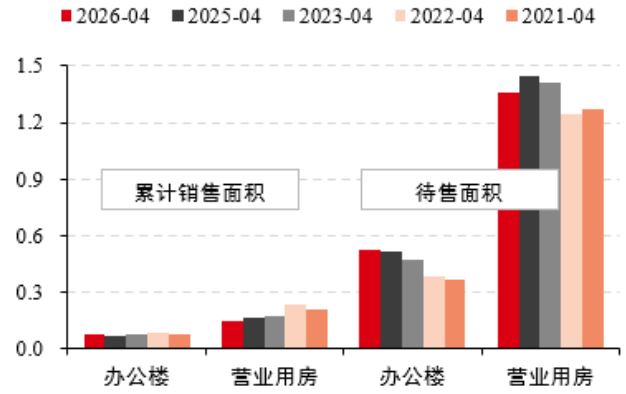
资料来源：同花顺

图13：4月地产销售和待售面积 | 单位：亿平米



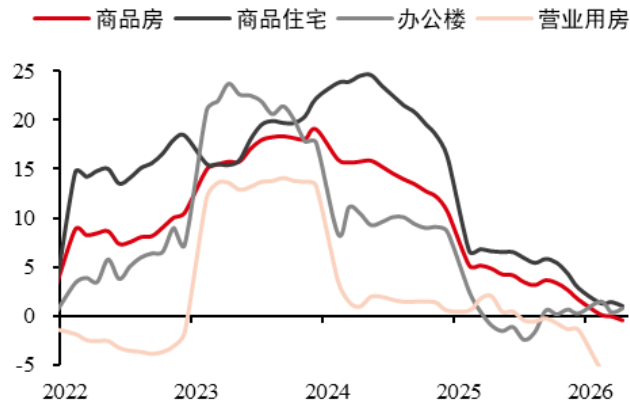
资料来源：华泰期货研究院

图14：4月地产销售和待售面积 | 单位：亿平米



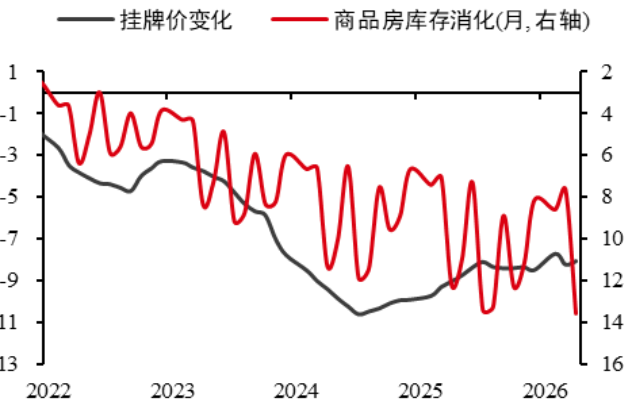
资料来源：华泰期货研究院

图15：4月地产销售面积增速变化 | 单位：%



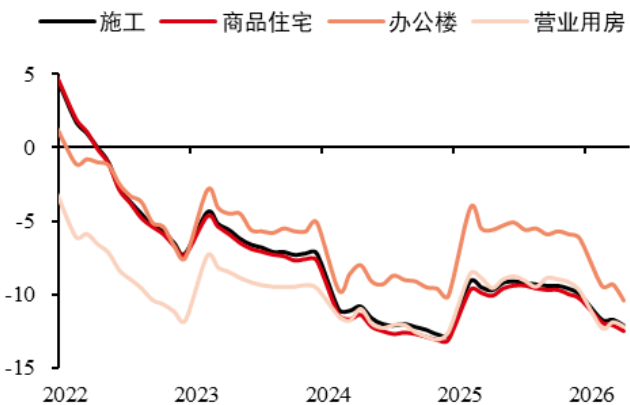
资料来源：华泰期货研究院

图16：4月房企库存变化 | 单位：%



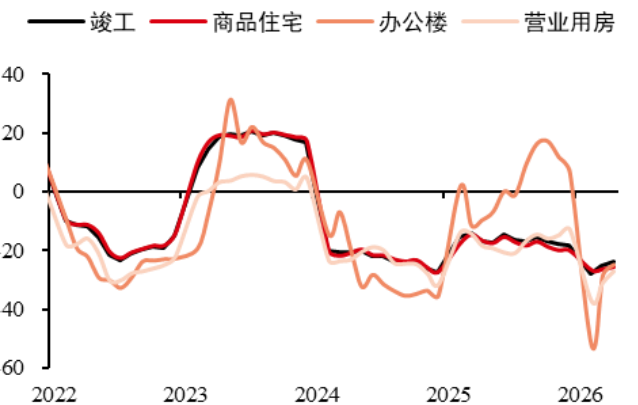
资料来源：华泰期货研究院

图17：4月施工面积增速 | 单位：%



资料来源：华泰期货研究院

图18：4月竣工面积增速 | 单位：%



资料来源：华泰期货研究院

五、通胀

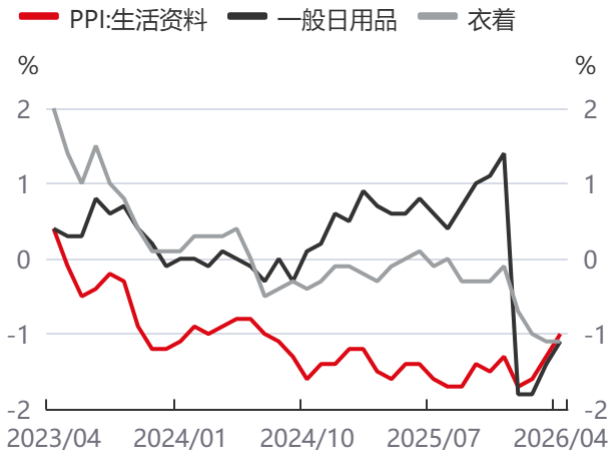
CPI: 4月同比上涨1.2%，核心CPI持平于1.2%，连续三个月保持升势，内需修复基础进一步夯实。从结构看，上行动力主要来源服务+能源，食品项拖累。受清明节假期、五一假期及部分地区春假叠加影响，出行服务需求大幅增加，出行服务价格环比大幅上涨。能源价格受国际油价传导继续上行。食品价格因鲜菜、猪肉等供应充足环比走弱，形成温和拖累。核心CPI同比 1.2%，连续第三个月保持在1%以上，但斜率偏平，终端消费内生动能仍需巩固。

展望未来：2026年政府工作报告设定CPI目标为2%左右，1-4月累计同比 0.9%，全年仍有上行空间。十五五扩内需战略落地、稳楼市稳股市政策加力，以及居民就业收入循环改善，将推动CPI温和回升。但需关注输入型通胀（原油价格波动）、猪肉周期反转节奏及房地产修复的可持续性。

PPI: 4月同比大幅扩大至 2.8%，环比上涨 1.7% 14月均值同比上涨 0.2%，回归正增长区间。核心驱动力是国际大宗商品快速上涨。4月石油链和有色链价格普涨，影响石油和天然气开采业，有色金属冶炼和压延加工业价格同比上行。从结构看，上游资源品强势，中下游传导偏弱，PPI与CPI 剪刀差走阔。

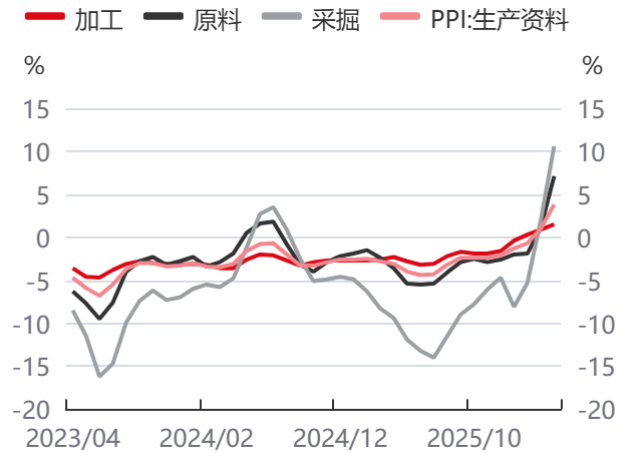
展望未来：低基数效应与地缘风险下，PPI 短期仍有上行动能，但环比涨幅或逐步回落。政府工作报告部署保供稳价，适度宽松货币政策以我为主。输入性通胀压力需持续关注，PPI 能否在正增长区间持续巩固，取决于扩内需政策落地效果与外部冲击的平衡。

图19：生活资料PPI



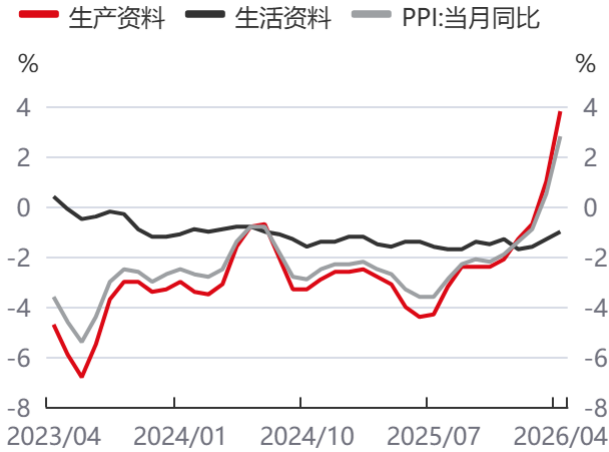
资料来源：同花顺

图20：生产资料PPI



资料来源：同花顺

图21: 原材料出厂价格



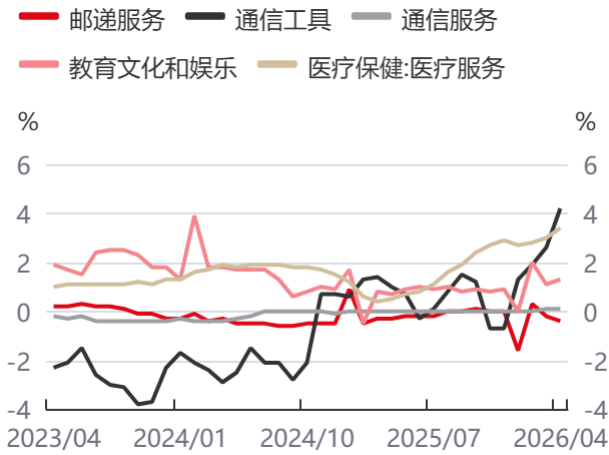
资料来源: 同花顺

图22: PPIRM:当月同比



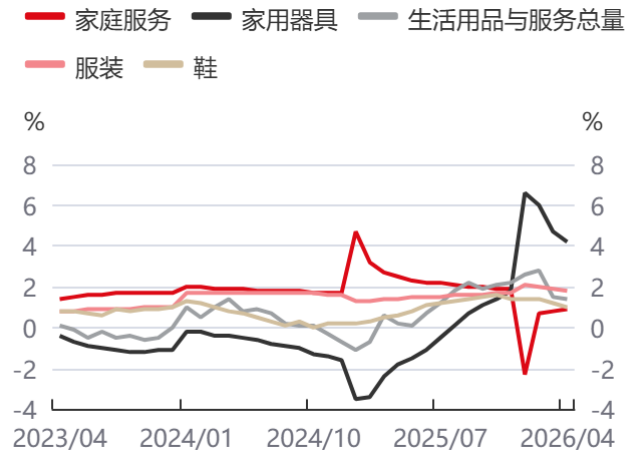
资料来源: 同花顺

图23: 邮递服务



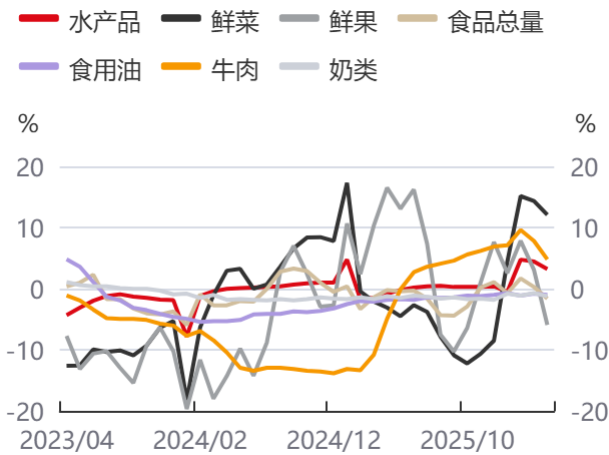
资料来源: 同花顺

图24: CPI生活用品与服务分项



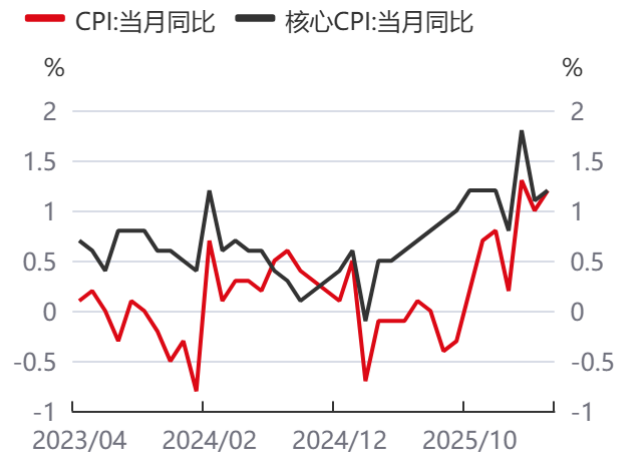
资料来源: 同花顺

图25: CPI食品分项



资料来源: 同花顺

图26: CPI总量



资料来源: 同花顺

本期分析研究员



徐闻宇

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

联系人

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房