

经济信息汇编

(2023. 4. 21-2023. 5. 20, 2023 年第四期)

经济概述

4月，经济保持增长，但增速放缓，复苏中存在波折。工业生产继续增长，但环比出现回落，固定资产投资增长放缓，其中基建投资保持较高速度增长，制造业投资增速走低，房地产投资降幅继续扩大。出口增速略有下降。受低基数影响，消费增长明显加速，以两年计算，复苏温和。CPI和PPI同比增速持续下降，PPI-CPI增速逆剪刀差有所扩大。

4月制造业PMI明显下降，落至收缩区间，由于较高基数和“五一”假期，制造业景气转弱。新增社融和信贷连续4月同比多增，但对比3月明显回落，存量增速保持平稳，信贷需求的持续性仍需观察。

前瞻的看，由于工业产品价格下降，工业企业持续去库存，且地产销售和制造业投资等方面仍面临不确定性，内需不足制约短期经济增速。同时，CPI接近零增长。结合美林时钟理论判断，经济复苏斜率放缓，物价平稳，权益类资产不确定性加大，配置动力边际减弱。

宏观经济指标评述表

| 指标 | 4月 | 前值 | 本期简评 | 下期展望 |
|--------------|--------|--------|------|------|
| 规模以上工业增加值同比 | 5.60% | 3.90% | 大幅回落 | 小幅波动 |
| PMI | 49.20% | 51.90% | 大幅下降 | 小幅波动 |
| 社会消费品零售总额同比 | 18.40% | 10.60% | 大幅回升 | 高位运行 |
| CPI同比 | 0.10% | 0.70% | 大幅下降 | 小幅下降 |
| 社融存量同比 | 10.00% | 10.00% | 基本持平 | 小幅上升 |
| 异动：房地产销售金额同比 | 8.80% | 4.10% | 大幅上升 | 小幅下降 |

(注：本文数据无特殊说明均来源于Wind)

内容提要

● 4月工业生产增速继续上升，但主要受低基数影响

4月工业增加值同比增长5.6%，较2023年3月增速上升1.7个百分点，主要是由于去年4月基数较低。4月当月工业增加值两年平均增速为1.35%。从环比看，4月份工业增加值较上月下降0.47%。

支撑4月工业增加值修复的主要动力为制造业，其在4月份同比增长6.5%，较前值增加2.3个百分点；电力热力燃气及水生产和供应业在4月份同比增长4.8%，较前值下降0.4个百分点；采矿业4月份同比持平，较前值下降0.9个百分点。

● 基建投资保持较高增速，制造业投资增长持续放缓，地产降幅有所扩大，总体投资增速略有下降

1-4月全国固定资产投资额同比增长4.7%，较1-3月下降0.4个百分点。4月单月全国固定资产投资额同比增长3.9%，较3月下降0.9个百分点。

1-4月基建同比增长9.8%，较1-3月下降1个百分点，保持较高水平。4月单月基建同比增长7.9%，较3月下降2个百分点。基建投资仍保持约8%的中高增速，是当前稳增长中最为有力部分。4月，电热燃水产供、铁路运输、道路运输、水利等领域投资增速相对较快，1-4月同比分别录得24.4%、14.0%、8.5%、10.3%的水平。高频数据显示石油沥青、螺纹钢开工率以及水泥指标等在4月保持正常修复水平，4月建筑业PMI高达64%，多数建筑企业经营向好。

1-4月制造业投资同比增长6.4%，较1-3月下降0.6个百分点。4月单月制造业投资同比增长5.3%，较3月下降0.9个百分点。在外需薄弱、国内工业增速不及预期以及PPI下行背景下，制造业投资面临一定下行压力。从细分行业看，1-4月电气机械（42.1%）、汽车制造（18.5%）、化学原料制品（15.5%）、计算机通信（14.2%）等行业投资同比增速较快。高技术制造业投资增速录得较高的15.3%，其中电子通信设备、医疗仪器设备投资分别增长19.9%、19.4%，高技术制造

业投资依旧景气。

房地产单月投资降幅有所扩大。1-4月地产投资同比下降5.3%，较1-3月下降0.2个百分点。4月单月，地产投资同比下降16.2%，较3月下降9个百分点。这主要与土地购置、房屋施工面积下行以及统计口径调整有关，同时反映出房地产企业较为悲观的预期。

- **消费持续复苏，受低基数影响同比大幅增长，但以两年增速计算，增长温和**

4月当月社会消费品零售总额同比增长18.4%，较3月上升了7.8个百分点。4月社会消费品零售总额两年平均增速较3月略有回升，体现了消费整体弱复苏的态势。

4月消费中商品消费同比增速为15.9%，较上月上升了6.8个百分点；餐饮消费同比增速为43.8%，较上月上升17.5个百分点。开年以来消费呈现出典型的服务消费和商品消费的分化，以餐饮消费为代表的服务性消费增长陡峭，商品消费缓慢修复。

- **制造业景气转为收缩，非制造业保持扩张，经济复苏分化**

4月制造业PMI为49.2%，较3月下降2.7个百分点，回落至收缩区间。由于一季度制造业复苏进程较快，形成较高基数，加之“五一”假期临近，本月制造业景气水平环比有所回落。制造业供需两端复苏表现有所分化。从结构上看，制造业企业的生产能力保持增长，但市场需求存在不足。生产指数为50.2%，较前值下降4.4个百分点，仍高于临界值，表明制造业企业生产活动继续扩张；新订单指数为48.8%，较前值下降4.8个百分点，降到临界值以下，表明制造业企业市场需求有所回落；从业人员指数为48.8%，较前值下降0.9个百分点，低于临界值，制造业企业用工景气度连续两个月下降。

4月份，非制造业PMI指数为56.4%，比上月下降1.8个百分点，连续四月位于扩张区间，表明商业活动进一步扩张。伴随着“五一”假期临近，居民出行、住宿、餐饮等消费需求高涨，服务业发展基础进一步巩固。4月份服务业商务活动指数为55.1%，较前值下降1.8

个百分点，连续三个月位于较高景气区间。

4 月份，大、中、小型企业景气度均有所下降，全部落至收缩区间。大、中、小型企业 PMI 分别为 49.3%、49.2%、49.0%，比 3 月分别下降 4.3、1.1、1.4 个百分点。

● CPI 同比涨幅收窄， PPI 同比降幅扩大，两者环比均下跌

4 月 CPI 同比上涨 0.1%，较 3 月下降 0.3 个百分点，环比下跌 0.1%。核心 CPI 中的工业制成品价格低迷、猪肉鲜菜价格齐跌、去年同期的高基数效应是主要驱动因素。预计今年二季度 CPI 同比读数将达到年内低点，下半年同比读数将开始企稳回升，高点在四季度出现。

4 月 PPI 同比下降 3.6%，较 3 月下降 1.1 个百分点，环比下跌 0.5%。PPI 同比降幅扩大，内需定价的黑色系商品价格走弱是核心拖累因素。

● 4 月新增社融和信贷明显回落，存量增速保持平稳

4 月新增社会融资总额 1.22 万亿元，同比多增 0.32 万亿，连续四月同比多增，但环比明显回落。社融存量增速为 10.0%，与上月持平。分项上看，4 月信贷融资 4431 亿元，同比多增 815 亿元。4 月委托贷款增加 83 亿元，信托贷款增加 119 亿元，2018 年以来首次出现这两项同时为正，非标压缩或阶段性结束。4 月企业债券净融资 2843 亿元，同比少 809 亿元，企业债利率仍然高于去年，贷款的性价比相对更高。4 月政府债券净融资 4548 亿元，同比多 636 亿元，政府债发行保持较快速度。

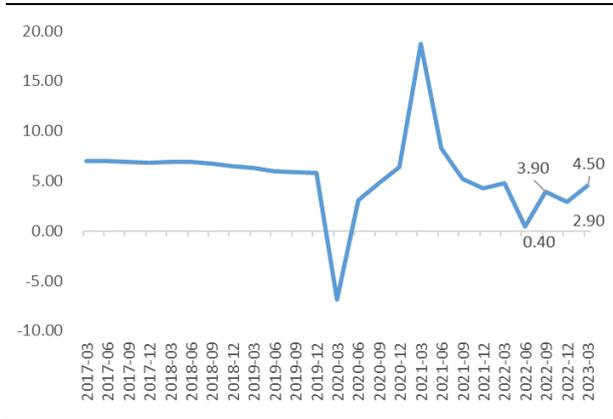
4 月新增人民币贷款 0.72 万亿元，同比多增 0.07 万亿元。在经历了一季度的爆发式增长后，4 月信贷环比明显回落。信贷回落可能是因为一季度透支了部分银行信贷额度和企业信贷需求，而且 4 月地产销售也边际走弱。从结构上来看，居民部门再次“缩表”，企业短期贷款回落，不过企业中长期贷款有较强韧性。4 月居民贷款减少 2411 亿元，时隔 5 个月，居民部门再次出现贷款单月负增长。其中，

短期贷款减少 1255 亿元，中长期贷款减少 1156 亿元。企业贷款增加 6839 亿元，其中，短期贷款减少 1099 亿元，中长期贷款增加 6669 亿元，票据融资增加 1280 亿元。企业中长期贷款相对比较有韧性，同比多增 4017 亿元。值得注意的是，4 月非银金融机构贷款增加 2134 亿元，这解释了金融数据口径和社融口径的人民币贷款规模差异。4 月票据高增和非银贷款高增都是银行冲量的表现，反映了信贷需求不足的现象。

4 月 M2 增速为 12.4%，比 3 月下降 0.2 个百分点。4 月 M2 增速继续下滑，主要是高基数影响。2022 年 4 月的新增存款较多，一方面是因为当时有“固收+”类理财产品赎回潮，转化为存款，另一方面是因为去年 4 月财政开启大规模增值税留抵返还，推高企业存款。4 月居民存款减少 1.2 万亿元，是季节性波动。因为银行倾向于让理财产品在季末到期，使资金回流成存款，以应对考核，然后在下季初发行新的理财产品承接。因此居民存款在季末季初常出现波动。4 月 M1 增速为 5.3%，比 3 月上升 0.2 个百分点。M1-M2 负剪刀差缩小，或许反映了企业经营活跃度有所提升。

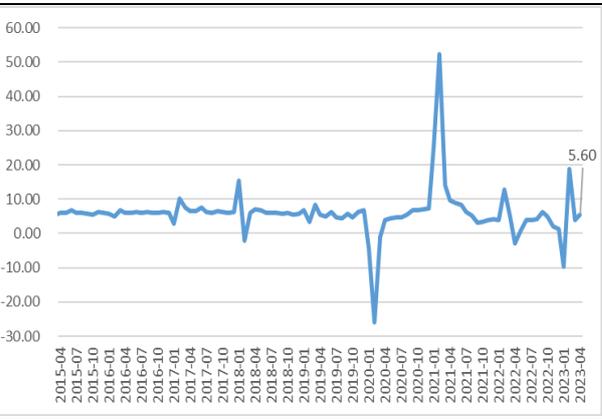
图表简评：4月经济指标波动简评

图表 1：2023 年一季度 GDP 增长 4.5%，实现开门红



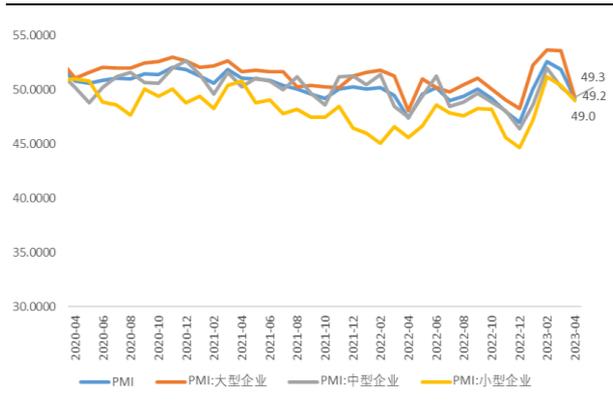
来源：wind，战略研究部

图表 2：4 月工业增加值同比增长 5.6%，较 3 月增速持续上升



来源：wind，战略研究部

图表 3：制造业景气明显回落，大中小型企业景气度均位于收缩区间



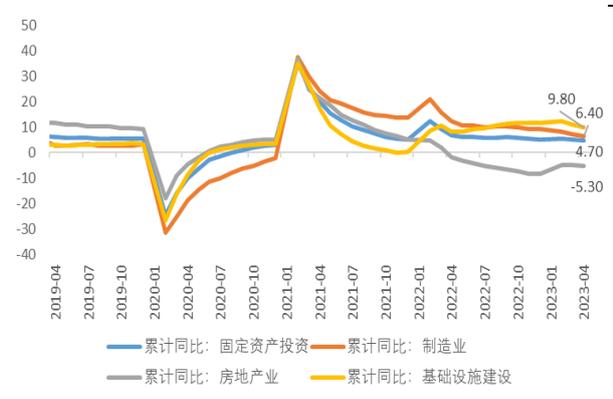
来源：wind，战略研究部

图表 4：除生产和供应商配送时间外，PMI 各大分项位于收缩区间，所有分项全面下降



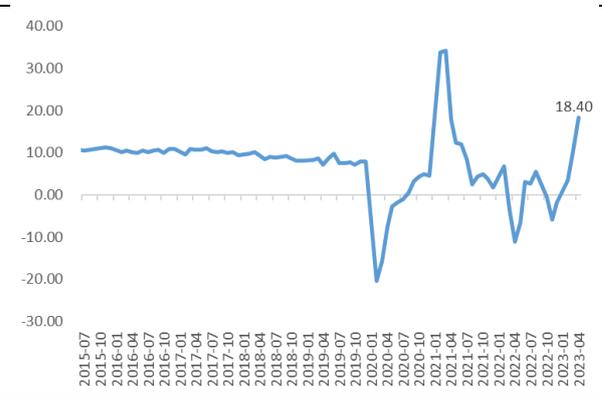
来源：wind，战略研究部

图表 5：制造业投资增速放缓，基建投资保持较高增长，地产降幅扩大，总体投资增速持续下降



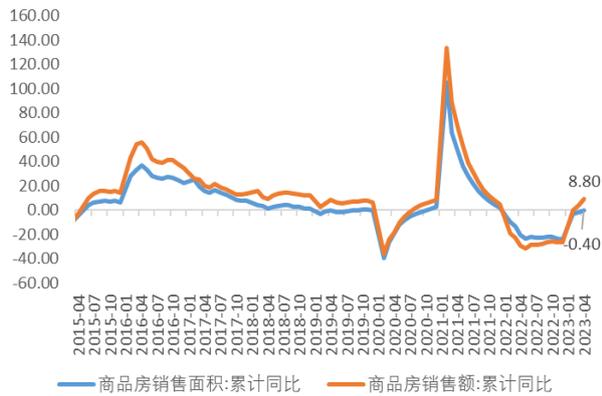
来源：wind，战略研究部

图表 6：受低基数影响，消费增速大幅上升。以两年增速计算，增长温和。



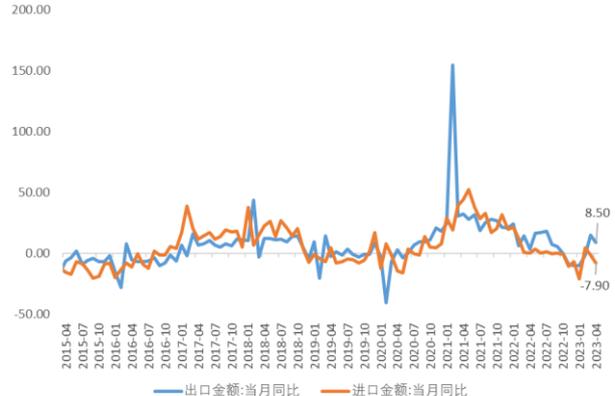
来源：wind，战略研究部

图表 7：房地产销售金额增速转正，但销售面积持续为负



来源：wind，战略研究部

图表 8：进口增速大幅回升，出口增速略有下降



来源：wind，战略研究部

图表 9：CPI 涨幅收窄，环比下跌；PPI 降幅扩大，环比持平，PPI-CPI 逆剪刀差扩大



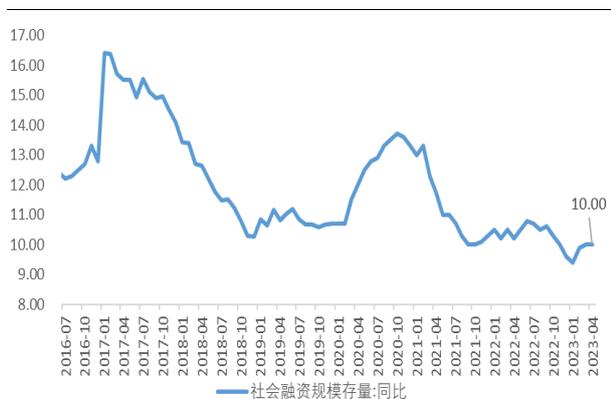
来源：wind，战略研究部

图表 10：4 月失业率略有下降，就业结构分化，年轻群体就业情况较为严峻，失业率持续上升



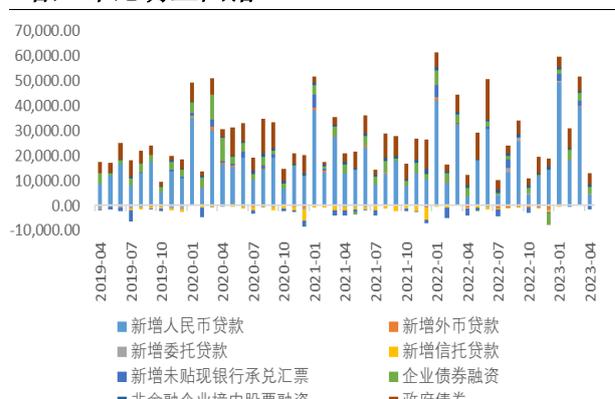
来源：wind，战略研究部

图表 11：4 月社融存量增速与 3 月持平



来源：wind，战略研究部

图表 12：4 月新增信贷和新增社融同比保持多增，环比明显回落



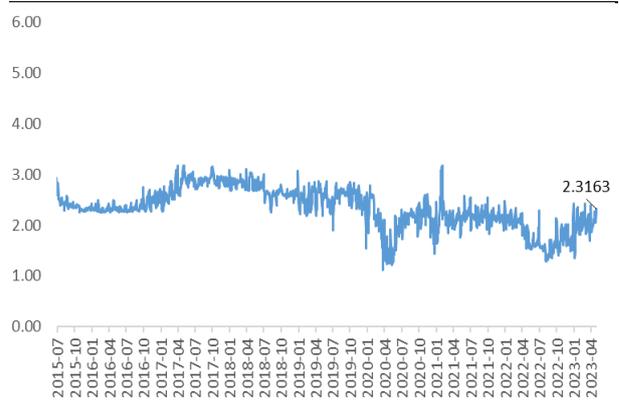
来源：wind，战略研究部

图表 13: M1 和 M2 增速分化, M2 同比回落, M1 同比上升, M1-M2 负剪刀差收窄



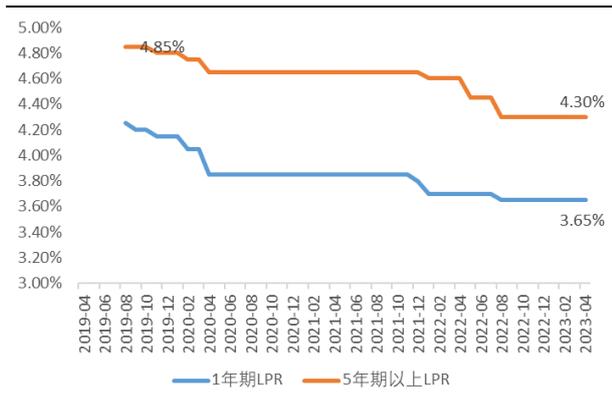
来源: wind, 战略研究部

图表 14: 资金需求边际回落, DR007 小幅震荡



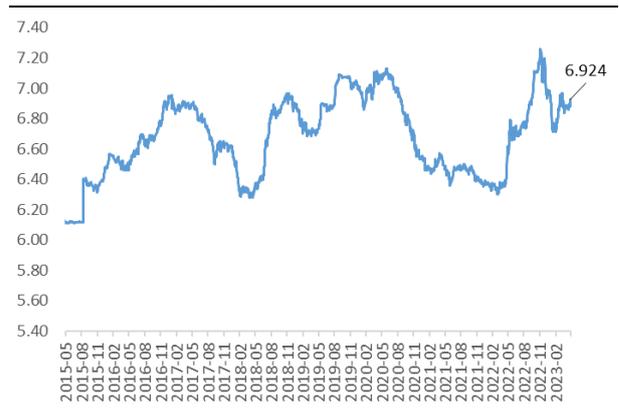
来源: wind, 战略研究部

图表 15: 五年期 LPR 4.30%, 一年期 LPR 3.65%



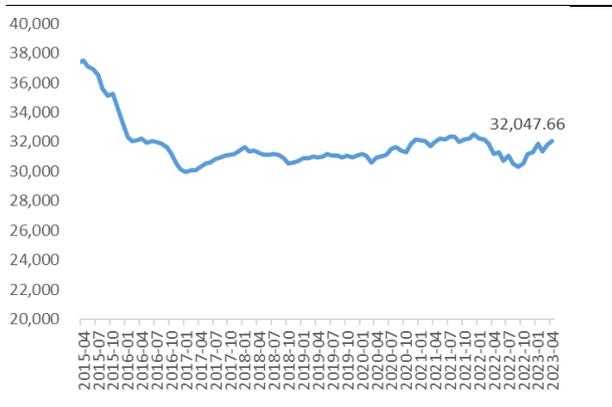
来源: wind, 战略研究部

图表 16: 4 月美欧银行业压力逐渐缓解, 人民币汇率略有下跌



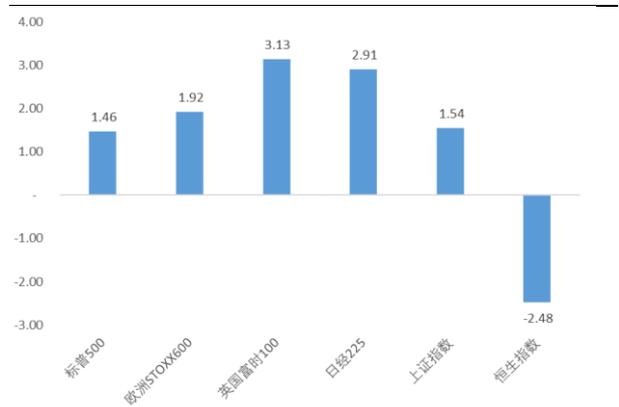
来源: wind, 战略研究部

图表 17: 外汇储备小幅增加, 主要系汇率折算和资产价格变化影响



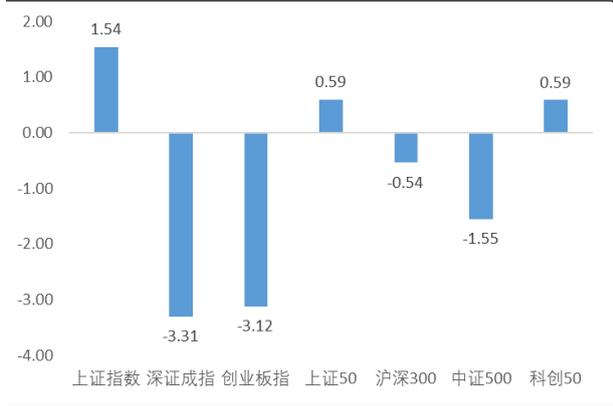
来源: wind, 战略研究部

图表 18: 4 月单月全球股指多数上涨, 富时 100 领涨



来源: wind, 战略研究部

图表 19: 4 月中国股指涨跌分化, 上证指数领涨



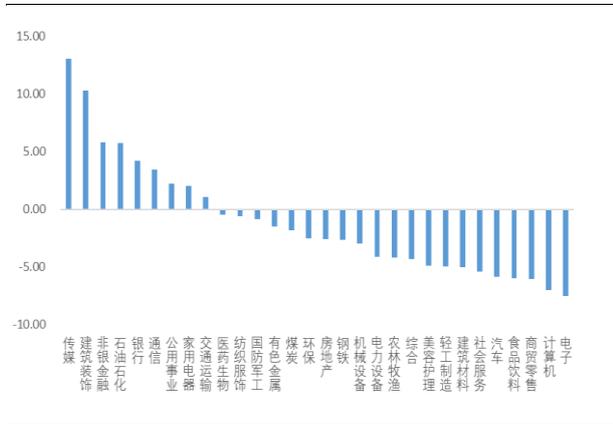
来源: wind, 战略研究部

图表 20: 4 月全球股指多数上涨



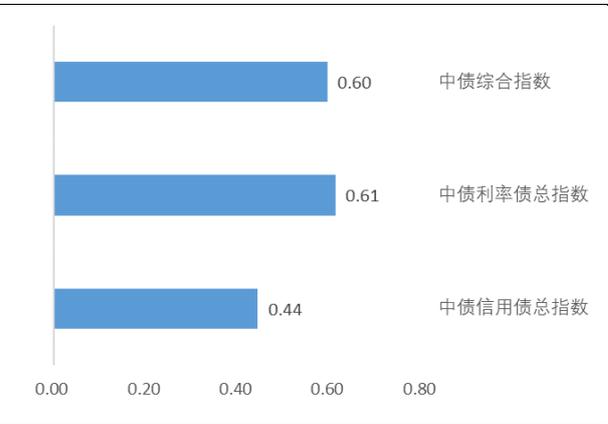
来源: wind, 战略研究部

图表 21: 4 月 A 股行业多数下跌, 传媒领涨



来源: wind, 战略研究部

图表 22: 4 月债市有所上升



来源: wind, 战略研究部

图表 23: 4 月国债短端、长端收益率持续下行, 期限利差有所扩大



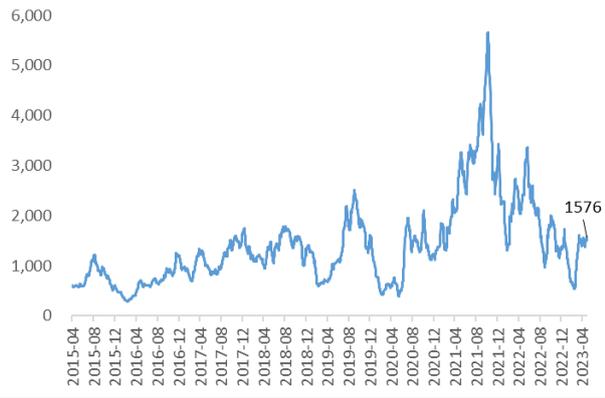
来源: wind, 战略研究部

图表 24: 4 月 COMEX 黄金震荡上行, WTI 原油现货价格小幅波动



来源: wind, 战略研究部

图表 25: 4 月波罗的海干散货指数(BDI) 震荡上行



来源: wind, 战略研究部