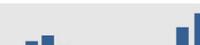
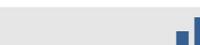


# 宏观经济月报

## ——2020年4月数据详析

2020年5月21日

作者：研究发展部 王青 冯琳 邹李永昊

2020年4月宏观数据		
指标名称	当月值	近期趋势
固定资产投资完成额:累计同比	-10.3	
社会消费品零售总额:当月同比	-7.5	
出口金额:当月同比	3.5	
进口金额:当月同比	-14.2	
工业增加值:当月同比	3.9	
CPI:当月同比	3.3	
PPI:全部工业品:当月同比	-3.1	
社会融资规模存量:同比	12.0	
M1:同比	5.5	
M2:同比	11.1	
公共财政收入:当月同比	-15.0	
公共财政支出:当月同比	7.5	

注：固定资产投资为1-4月累计同比，社零、工业增加值、进出口、通胀、财政收支为4月当月同比；M1、M2为4月末同比；进出口金额增速为以美元计价；当年1-2月数据为合并统计值。

## 数据点评

### 1、宏观经济：生产复苏快于需求，5月提振总需求政策有望出台

**工业生产：**4月工业生产增速转正，主因企业复工复产持续推进；同时，基建和房地产投资增速回升、汽车市场回暖，对工业生产也产生一定提振。当前国内经济生产端回升明显领先于需求端，后续工业生产的持续加速，需要着力扩大内需，拉动总需求。

**投资：**据测算4月当月固定资产投资增速已经转正，同比增长0.8%。其中，受房地产市场快速回暖拉动，月内房地产投资增速正在接近去年全年水平；作为宏观政策逆周期调节的主要发力点，基建投资在4月回升幅度最大，同比增长2.3%；工业品通缩和出口前景承压，制造业投资反弹势头较弱。5月基建投资会进一步加速，制造业投资同比转正存在困难，房地产投资增速将稳健上扬。

**消费：**4月居民消费活动进一步恢复，加之各地刺激消费政策频出，社零同比降幅延续收窄；但疫情阴云并未散尽，部分线下消费活动仍受约束，加之收入下滑抑制居民消费信心和能力，社零增速同比延续较大幅度负增。

**贸易：**4月出口走强或难持续，短期内贸易形势依然严峻。

### 2、物价：CPI重返“3时代”，通胀降温将为进一步降息铺平道路

**CPI：**4月猪肉、蔬菜价格持续走低，CPI涨幅连续两个月大幅回落并重返“3时代”，意味着通胀水平再度进入温和区间。

**PPI：**4月国际油价在3月大跌基础上进一步跳水；国内工业品价格在3月底砸下深坑后波动企稳，但在国际大宗商品价格下跌和总需求依然偏弱的情况下，整体回升幅度有限，月内均价大幅低于3月。加之去年同期基数走高，PPI同比跌幅明显加深。

### 3、金融：逆周期调节效果持续显现，4月信贷、社融及M2增速进一步加快

**信贷：**4月新增人民币贷款环比季节性少增，同比延续多增，带动月末贷款余额增速进一步加快；这一方面反映企业生产和居民消费活动逐步恢复，推动信贷需求改善，但更为重要的原因在于，在政策支持和引导下，银行加大了对企业的信贷投放力度。

**社融：**4月新增社融环比大幅少增，符合季节性规律；而主要在人民币贷款和企业债券融资两项拉动下，同比明显多增，进一步印证当前资金正大量流向企业，各项企业融资支持政策效果正在体现。

**货币：**主要受企业融资持续改善，并带动企业存款显著多增，以及财政政策发力、财政存款大幅少增带动，4月M2增速再创三年以来新高；4月M1增速也继续保持上行态势，显示企业等微观主体活力正在恢复，房地产市场保持稳健。

### 4、财政：4月财政支出增速转正，显示宏观政策实施力度正在加大

**财政收入：**国内经济活动逐步恢复利好税基改善，4月财政收入降幅收窄，但仍呈两位数负增状态，反映了疫情冲击尚未完全消退、PPI通缩和CPI回落带动价格因素减弱，以及减税降费力度加大等因素的共同影响。

**财政支出：**4月积极财政发力明显，加之财政收入改善对支出的制约减弱，当月财政支出增速转正；在加大力度保障就业、民生等“六保”领域的情况下，一般财政支出对基建投资的支持能力有限，4月基建类支出增速明显低于财政支出总体水平。

## 展望

- 1、宏观经济：**5月各项经济数据将继续回升，提振总需求政策有望出台。
- 2、物价：**5月CPI同比涨幅有望实现连续四个月下行，其中猪肉和鲜菜价格走低仍将是主要影响因素。预计5月PPI环比有望转正，新涨价动能边际回升也将带动PPI同比跌幅收窄至-2.5%至-2.8%左右，但工业品通缩局面难现明显改观。综合当前影响物价走势的主要因素，我们判断下半年CPI同比有望重返“2时代”，通胀降温将为进一步降息铺平道路。
- 3、金融：**在金融支持实体经济持续发力背景下，5月信贷、社融增量有望继续改善，信贷、社融和M2存量增速还有进一步上升空间。未来一段时间央行货币政策主轴将是：总量适度加大宽松、结构继续精准滴灌
- 4、财政：**积极财政政策会显著加大对冲力度，无论是减税降费规模还是政府投资水平，都会高于上年；短期内财政收入增速难以摆脱负增，财政政策发力或将带动支出增速进一步回升。

邮箱：dfjc@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层 100600

## 目录

宏观经济月报.....	1
数据点评.....	2
展望.....	3
1. 宏观经济：生产复苏快于需求，5月提振总需求政策有望出台.....	7
1.1 工业生产：4月工业生产增速转正，主因企业复工复产持续推进；同时，基建和房地产投资增速回升、汽车市场回暖，对工业生产也产生一定提振。当前国内经济生产端回升明显领先于需求端，后续工业生产的持续加速，需要着力扩大内需，拉动总需求.....	7
1.2 投资：据测算4月当月固定资产投资增速已经转正，同比增长0.8%。其中，受房地产市场快速回暖拉动，月内房地产投资增速正在接近去年全年水平；作为宏观政策逆周期调节的主要发力点，基建投资在4月回升幅度最大，同比增长2.3%；工业品通缩和出口前景承压，制造业投资反弹势头较弱。5月基建投资会进一步加速，制造业投资同比转正存在困难，房地产投资增速将稳健上扬.....	8
1.3 消费：4月居民消费活动进一步恢复，加之各地刺激消费政策频出，社零同比降幅延续收窄；但疫情阴云并未散尽，部分线下消费活动仍受约束，加之收入下滑抑制居民消费信心和能力，社零增速同比延续较大幅度负增.....	11
1.4 贸易：4月出口走强或难持续，短期内贸易形势依然严峻.....	12
1.5 5月各项经济数据将继续回升，提振总需求政策有望出台.....	18
2. CPI重返“3时代”，通胀降温将为进一步降息铺平道路.....	19
2.1 CPI：4月猪肉、蔬菜价格持续走低，CPI涨幅连续两个月大幅回落并重返“3时代”，意味着通胀水平再度进入温和区间.....	19
2.2 PPI：4月国际油价在3月大跌基础上进一步跳水；国内工业品价格在3月底砸下深坑后波动企稳，但在国际大宗商品价格下跌和总需求依然偏弱的情况下，整体回升幅度有限，月内均价大幅低于3月。加之去年同期基数走高，PPI同比跌幅明显加深.....	21
2.3 5月CPI同比涨幅有望实现连续四个月下行，其中猪肉和鲜菜价格走低仍将是主要影响因素。预计5月PPI环比有望转正，新涨价动能边际回升也将带动PPI同比跌幅收窄至-2.5%至-2.8%左右，但工业品通缩局面难现明显改观。综合当前影响物价走势的主要因素，我们判断下半年CPI同比有望重返“2时代”，通胀降温将为进一步降息铺平道路.....	24
3. 金融：逆周期调节效果持续显现，4月信贷、社融及M2增速进一步加快.....	25
3.1 4月新增人民币贷款环比季节性少增，同比延续多增，带动月末贷款余额增速进一步加快；这一方面反映企业生产和居民消费活动逐步恢复，推动信贷需求改善，但更为重要的原因在于，在政策支持和引导下，银行加大了对企业的信贷投放力度.....	25
3.2 4月新增社融环比大幅少增，符合季节性规律；而主要在人民币贷款和企业债券融资两项拉动下，同比明显多增，进一步印证当前资金正大量流向企业，各项企业融资支持政策效果正在体现.....	27
3.3 主要受企业融资持续改善，并带动企业存款显著多增，以及财政政策发力、财政存款大幅少增带动，4月M2增速再创三年以来新高；4月M1增速也继续保持上行态势，显示企业等微观主体活力正在恢复，房地产市场保持稳健.....	29
3.4 在金融支持实体经济持续发力背景下，5月信贷、社融增量有望继续改善，信贷、社融	

---

和 M2 存量增速还有进一步上升空间。未来一段时间央行货币政策主轴将是：总量适度加大宽松、结构继续精准滴灌..... 30

**4. 财政：4 月财政支出增速转正，宏观政策实施力度正在加大..... 31**

4.1 国内经济活动逐步恢复利好税基改善，4 月财政收入降幅收窄，但仍呈两位数负增状态，反映了疫情冲击尚未完全消退、PPI 通缩和 CPI 回落带动价格因素减弱，以及减税降费力度加大等因素的共同影响..... 31

4.2 4 月积极财政发力明显，加之财政收入改善对支出的制约减弱，当月财政支出增速转正；在加大力度保障就业、民生等“六保”领域的情况下，一般财政支出对基建投资的支持能力有限，4 月基建类支出增速明显低于财政支出总体水平..... 32

4.3 高基数拖累 4 月土地出让金收入增速放缓，政府性基金收入小幅负增；当月专项债发力支撑政府性基金支出同比高增..... 34

4.4 积极财政政策会显著加大对冲力度，无论是减税降费规模还是政府投资水平，都会高于上年；短期内财政收入增速难以摆脱负增，财政政策发力或将带动支出增速进一步回升..... 35

## 图表目录

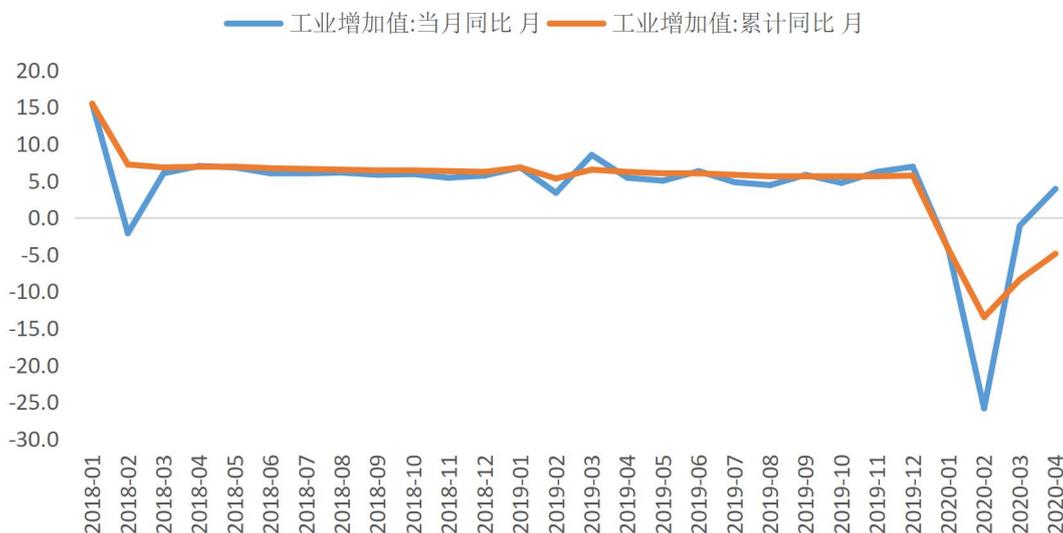
图 1 规模以上工业和制造业增速 %.....	7
图 2 三大门类增加值增速 %.....	8
图 3 固定资产投资及三类主要投资同比名义增速 %.....	9
图 4 房地产开发投资、房屋施工面积增速 %.....	10
图 5 制造业投资与民间投资增速 %.....	10
图 6 社会消费品零售总额同比增速 %.....	11
图 7 进出口增速及贸易差额 %.....	12
图 8 我国对发达经济体出口金额（美元）增速：同比 %.....	13
图 9 3 月制造业 PMI 新出口订单指数仍处收缩区间.....	13
图 10 我国对主要新兴经济体出口金额（美元）增速：同比 %.....	14
图 11 国际油价走势.....	15
图 12 大宗商品价格指数 RJ/CRB 走势.....	15
图 13 主要进口商品数量与金额（美元）同比增速 %.....	16
图 14 CPI 增速：当月同比 %.....	19
图 15 食品类分项 CPI 同比变动趋势 %.....	20
图 16 部分商品与服务 CPI 同比增速 %.....	21
图 17 PPI 增速 %.....	21
图 18 生产资料 PPI 同比增速 %.....	22
图 19 生活资料各项 PPI 同比增速 %.....	23
图 20 新增人民币贷款规模及增速.....	25
图 21 企业新增中长期贷款规模与增速.....	26
图 22 新增居民贷款规模及占比.....	27
图 23 社融规模增长情况.....	27
图 24 表外融资增量变化.....	28
图 25 M1、M2 增速 %.....	29
图 26 财政收入同比变化 %.....	31
图 27 主要税种收入增速同比变化率 %.....	32
图 28 财政支出增速当月同比 %.....	33
图 29 主要财政支出分项同比变化 %.....	33
图 30 政府性基金收支当月增速 %.....	34

## 1. 宏观经济：生产复苏快于需求，5月提振总需求政策有望出台

1.1 工业生产：4月工业生产增速转正，主因企业复工复产持续推进；同时，基建和房地产投资增速回升、汽车市场回暖，对工业生产也产生一定提振。当前国内经济生产端回升明显领先于需求端，后续工业生产的持续加速，需要着力扩大内需，拉动总需求

4月工业增加值同比增长3.9%，增速较上月回升5.0个百分点。当月境内疫情控制情况良好，企业复工复产持续推进。据工信部数据，截至4月21日，规模以上工业企业平均开工率和复岗率分别达到99.1%和95.1%，比3月28日的98.6%和89.9%分别提升0.5个和5.2个百分点，基本实现复工复产。同时，伴随需求端稳增长政策发力，以及前期积压的需求回补，4月基建和房地产投资增速回升、汽车市场回暖，对工业生产也产生一定提振，主要表现在当月机械设备、汽车等相关制造业增加值同比实现较快增长。但总体上看，在总需求尚未同步回升背景下，当前国内经济生产端的回升明显领先于需求端，并反映在产成品库存的高位和工业品价格的通缩风险。这意味着，未来在外需下行压力加大情况下，后续工业生产的持续回升，需要着力扩大内需，拉动总需求。

图1 规模以上工业和制造业增速 %

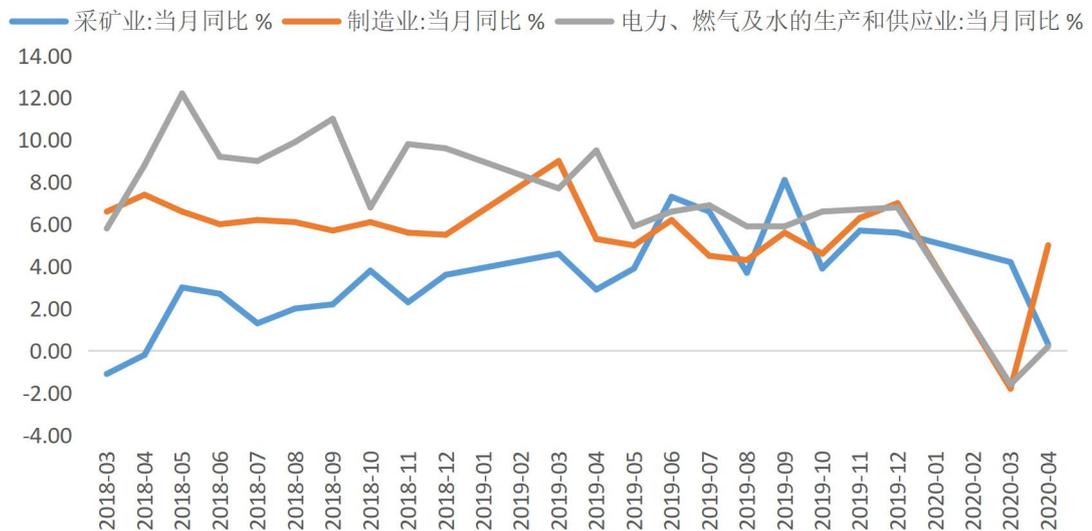


数据来源：WIND

分大类看，4月采矿业增加值同比增长0.3%，增速较上月回落3.9个百分点；电力燃气及水的生产和供应业增加值同比增长0.2%，增速回升1.8个百分点；制造业增加值同比增长5.0%，增速较上月回升6.8个百分点，是拉动当月工业增加值增速转正的主要力量。从

细分行业来看，4月制造业各主要行业生产普遍加速，其中，专用设备、通用设备、汽车、金属制品、橡胶和塑料制品等行业增加值增速较上月回升幅度较大，均超过10个百分点。

图2 三大门类增加值增速 %



资料来源：WIND，东方金诚；注：2月数据为1-2月累计同比增速。

1.2 投资：据测算4月当月固定资产投资增速已经转正，同比增长0.8%。其中，受房地产市场快速回暖拉动，月内房地产投资增速正在接近去年全年水平；作为宏观政策逆周期调节的主要发力点，基建投资在4月回升幅度最大，同比增长2.3%；工业品通缩和出口前景承压，制造业投资反弹势头较弱。5月基建投资会进一步加速，制造业投资同比转正存在困难，房地产投资增速将稳健上扬

1-4月固定资产投资同比下降10.3%，降幅较1-3月收窄5.8个百分点。据我们测算，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_5013](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5013)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn