



# 经济指标回落，宏观政策 需尽快托底



## 意见领袖 | 中国金融四十人论坛

5月16日，国家统计局公布的4月份经济数据显示，工业、消费、投资等经济指标全面回落。疫情影响下，经济下行压力进一步增大。

具体看，4月，规模以上工业增加值同比下降2.9%，增幅比3月收窄7.9个百分点；社会消费品零售总额同比下降11.1%，降幅比上月扩大7.6个百分点。1-4月，全国固定资产投资同比上涨6.8%，涨幅较前三个月收窄2.5个百分点，其中全国房地产开发投资同比下滑2.7%。

“4月宏观数据大幅下降与疫情冲击密切相关。”中国金融四十人论坛（CF40）研究部副主任、中国金融四十人研究院青年研究员朱鹤和中国金融四十人研究院青年研究员张佳佳撰文指出，疫情对供需两端都造成了显著冲击。供需双弱格局下，物价水平仍保持低位，失业率显著上升，表明疫情对需求的冲击要大于供给端。

文章指出，未来随着疫情冲击逐渐消退，各项宏观指标在同比增速层面会表现出一定程度的修复。但这种修复主要来自环比效应，不足以表明当前的经济下行压力已经开始缓解。接下来的几个季度，中国经济仍将面临较大挑战。面对国内外多重压力，今年实现5.5%的经济增长目标难度加大，保经济增长、保市场主体、保就业尤为重要。稳增长政策要及时跟进、尽快落地，保持政策预期的稳定性和一致性。

其一，稳健的货币政策要主动应对，积极运用利率政策，扭转信用周

期。尽快降低基准利率并带动市场利率整体下行，降低实体企业经营成本，向市场释放坚定的稳增长决心。

其二，财政政策则应加快支出进度、提高专项债务资金使用效率，加大稳投资力度。财政预算的结构应该有所调整。此外，财政可以补偿因疫情防控受损的市场主体，积极使用消费券，支持企业重新恢复经营。



经济指标回落

宏观政策需尽快托底

文 | 朱鹤 张佳佳

3 月以来，广东、上海、山东、吉林、北京等多地出现疫情反弹。长

三角和珠三角作为中国经济最活跃的区域，也是本轮疫情形势较为严峻的两个地区。疫情冲击的负面影响不仅体现在消费端，还蔓延到物流、生产等多个环节，对供应链和出口带来显著负面影响，也让服务业受损严重，企业现金流压力加大。

疫情对供需两端都造成了显著冲击，具体来看：

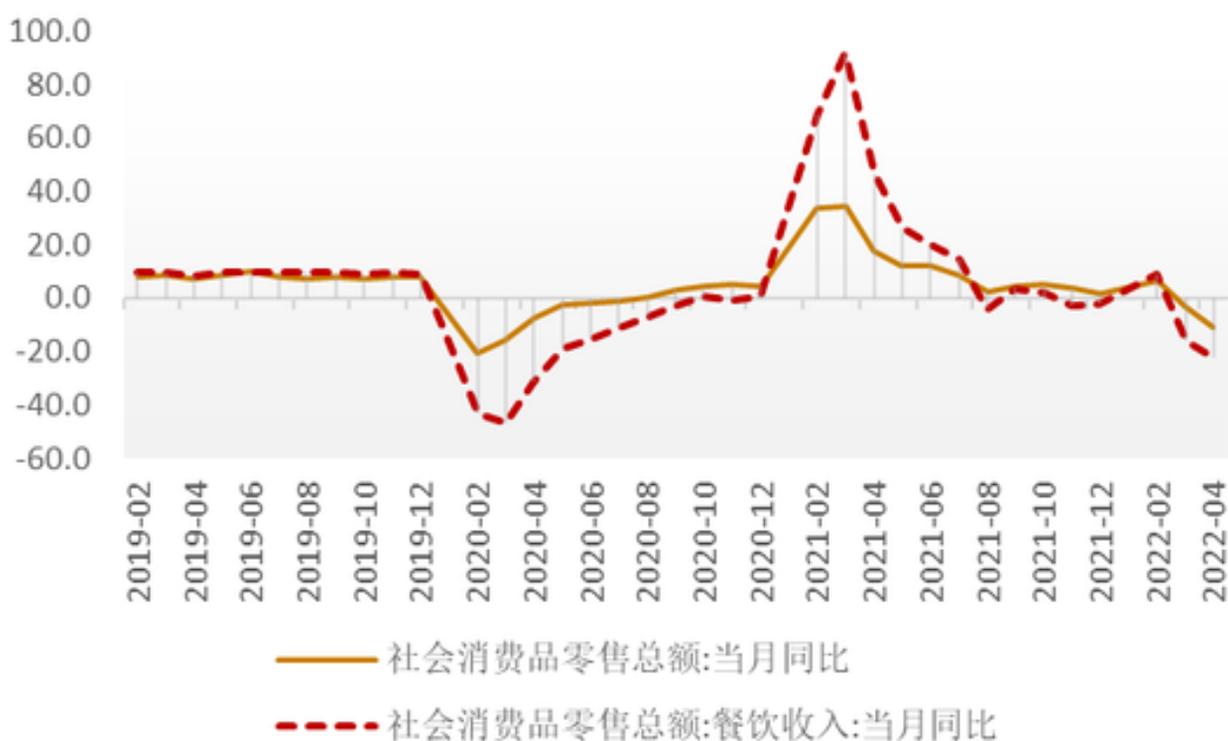
供给端，4月工业生产和货运物流均受到显著影响。4月全国规模以上工业增加值同比下降2.9%，较3月回落7.9个百分点，环比下降7.1%。除疫情严峻地区减产停产外，工业部门还因跨省物流效率下降而受到不同程度影响。4月官方制造业PMI为47.4，处在荣枯线以下，降至2020年3月以来的新低水平。

需求端，4月消费、投资和净出口均边际走弱。4月社会消费品零售总额同比下降11.1%，汽车类销售同比下降31.6%。其中，以餐饮收入为代表的服务消费受到严重冲击，4月餐饮收入同比增速降至-22.7%。

固定资产投资放缓，房地产销售低迷制约房地产市场恢复。1-4月，全国固定资产投资累计同比增速6.8%，较1-3月回落2.5个百分点。4月，房地产开发投资同比下降10%，新开工面积和商品房销售面积同比均出现大幅下降，降幅分别为-44%和-39%。4月居民新增按揭贷款减少605亿元，继今年2月后再度转负，是有数据以来新低。这表明当前居民部门的购房意愿明显不足，市场情绪仍然偏悲观，不可轻视未来房地产市场的恢复难度。

出口增速继续放缓，外需对我国经济的支撑作用开始减弱。4月我国按美元计价出口金额同比增长3.9%，较3月回落10.8个百分点，较去年同期下降28.2个百分点。未来全球经济增速放缓，出口高增速难以维系。

社会消费品零售总额：当月同比



## 房地产开发投资与商品房销售累计同比



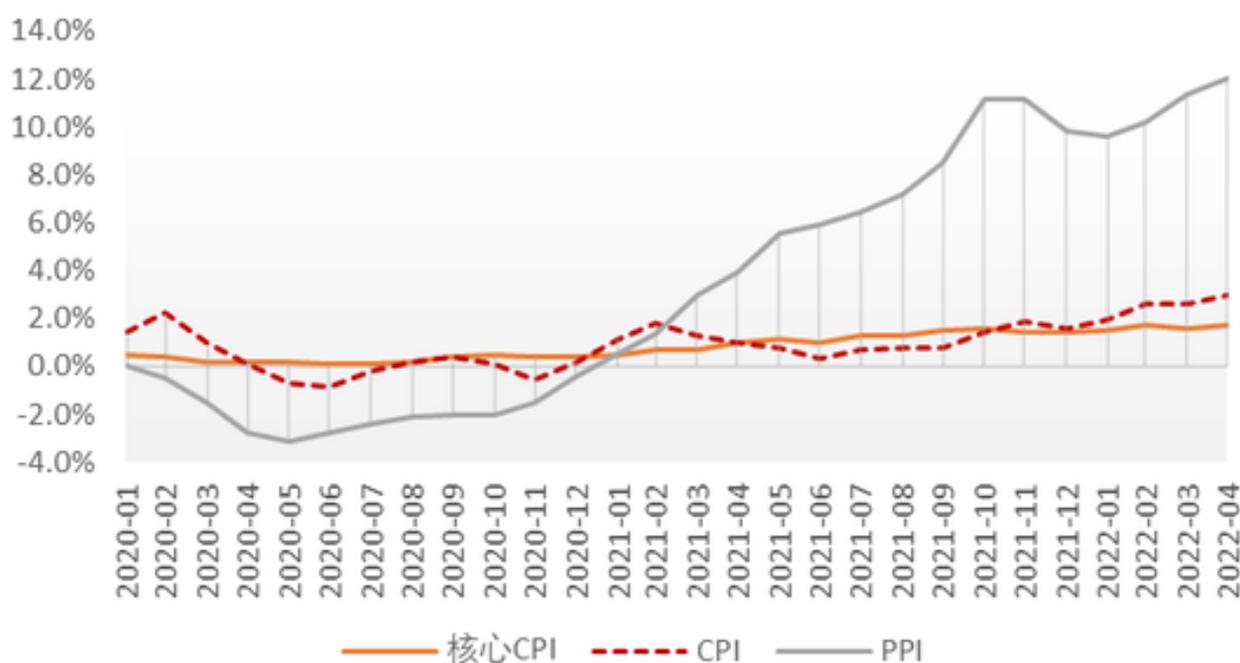
数据来源：国家统计局、Wind

供需双弱格局下，物价水平仍保持低位，失业率显著上升，表明疫情对需求的冲击要大于供给端。疫情多点暴发使得经济受到较大影响，较低的核心通胀率和就业市场压力说明经济运行仍处于需求不足状态。2019年底至今，核心CPI累计上涨1.7%，CPI累计上涨3.0%，PPI累计上涨12.1%。其中，PPI上涨的主要拉动因素是俄乌冲突推高国际大宗商品价格，进而带动国内能源、化工等行业的价格上涨。剔除了食品和能源价格的核心CPI往往更能真实地反映通胀压力，核心CPI累计上涨了1.7%，通胀水平偏低。

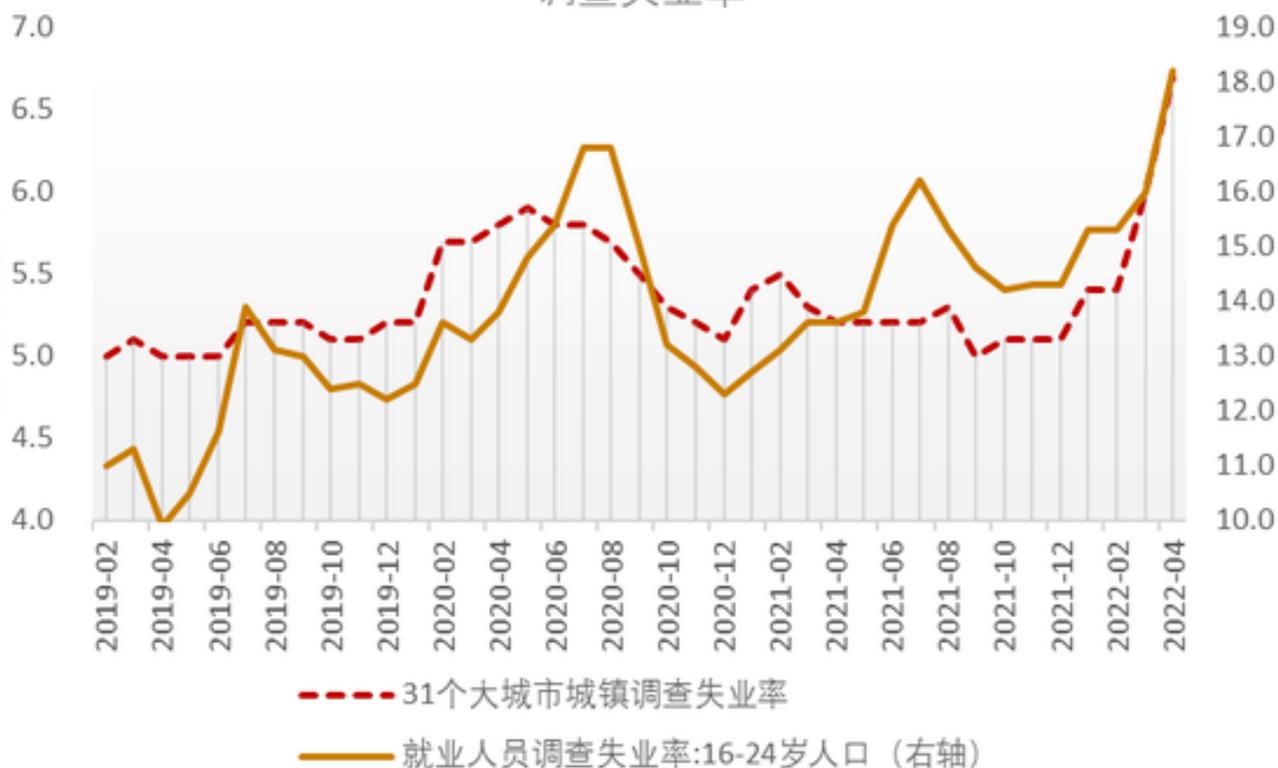
4月，31大城市调查失业率攀至6.1%，比上月上升0.3个百分点，连续两个月创下数据发布以来的最高值。其中，青年群体就业形势尤其严

峻。16-24岁人口的调查失业率4月为18.2%，比3月上升2.7个百分点，显著高于疫情前2018-2019年11%的历史水平，也显著高于疫情后2020-2021年14%的历史水平。疫情使得劳动力密集型特征的消费性服务业用人需求存在不确定性、吸纳就业能力下降，加剧当前市场的就业压力。服务业PMI从业人员分项指标持续走低，4月指标降至45.8，明显低于同期制造业PMI从业人员指标47.2。

各通胀指标相对于2019年12月的累计涨幅



调查失业率



数据来源：国家统计局、Wind

从现金流视角来看，居民部门现金流相对稳健，企业部门现金流明显恶化，尤其是房地产行业 and 餐饮零售等服务业。

对于居民部门而言，1 季度城镇居民人均可支配收入同比增长 5.4%，要低于去年同期的 12.2%，也低于疫情前 2017-2019 年 8.0% 的均值水平。

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\\_42048](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42048)

