

## 2018 年 4 月宏观经济运行报告

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

徐 蕾 程丹润

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区  
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2206

2018 年 05 月 22 日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容摘要：

- ◆ 4 月份经济整体保持平稳运行。一是实体经济保持稳健，4 月份工业同比增长 7.0%，显著好于预期，服务业生产指数同比增长 8.0%；二是进出口走出 3 月低迷状态，出口同比增长 12.9%，进口同比增长 21.5%，重回贸易顺差；三是信贷社融保持稳健，直接融资大幅增长，货币增速低位小幅回升；四是财政收支均实现较快增长。
- ◆ 当前我国经济在需求侧隐现一定下行压力。1-4 月投资增速下行至 7.0%，为新世纪以来低点，消费增速有所回落，4 月同比增长 9.4%。内需放缓，一方面是主动调整的结果，另一方面也受到中美贸易摩擦、国际货币环境收紧等外部影响。中央近期已有针对性地提出将加快调整结构与持续扩大内需相结合。

# 2018年4月宏观经济运行报告

4月份我国经济整体保持平稳运行，工业生产显著好于预期，进出口走出低迷状态，信贷社融保持稳健，货币增速低位小幅回升，财政收支均实现较快增长。地产投资持续高增是当前工业经济改善的主因，下半年，地产销量同比增速下滑转负，基建、制造业投资增速低迷，社融增速再创新低，意味着经济仍然存在下行风险。

## 一、宏观经济运行

### 1. 工业生产显著加快，实体经济保持稳健

**工业增速大幅回升。**4月，规模以上工业增加值同比增长7.0%，前值6.0%，去年同期6.5%，为2017年7月以来次高。1-4月，规模以上工业增加值同比增长6.9%，前值6.8%，去年同期6.7%。

**三大门类表现为一降两升。**4月，采矿业增加值同比下降0.2%，前值-1.1%。制造业增加值同比增长7.4%，前值6.6%。电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长8.8%，前值5.8%，成为推动工业生产显著加快的主要因素。

**企业利润增速同比放缓。**1-3月，工业企业利润同比增长11.6%，前值16.1%，去年同期24.4%，主要源于工业产品价格涨幅有所回落以及春节延后叠加两会会期较长致使企业复工较晚。

**景气指数保持稳健。**4月，统计局制造业PMI为51.4%，前值51.5%，去年同期51.2%。统计局非制造业商务活动指数为54.8%，前值54.6%，去年同期54%。

**展望：**天气转暖，环保限产对工业生产的影响减弱，预计工业生产活动将有所加快，但当前的宏观经济背景下需求端难有走强动力，生产端难以持续回暖。

### 2. 投资增速下行幅度加大，主要受基建放缓影响

**投资增速回落幅度有所加大。**1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长7%，前值7.5%，去年同期8.9%，近期金融监管继续强化与地方政府债务管理加强对投资资金来源的影响进一步显现，制约了投资增速回暖。

**基建投资增速下行是投资增长放缓的主因。**1-4月份，基础设施建设投资（不含电力）同比增长12.4%，前值13%，去年同期23.3%，地方政府债务管理强化、地方债发行节奏不及去年、PPP入库项目清理退库对基建投资资金来源构成制约。

**制造业投资低位回升。**1-4月份，制造业投资增长4.8%，前值3.8%，去年同期4.9%，去年同期基数相对较低，供给侧前期过剩产能化解有效提升行业利润与生产效率，企业投资意愿有所恢复，需求侧看制造业PMI维持在扩张区间。

**民间投资增幅小幅回落。**1-4月份，民间投资同比增长8.4%，前值8.9%，去年同期6.9%，2016年以来的次高水平，在制造业和房地产投资持续高增带动下。

**房地产开发投资延续高增。**1-4月份，房地产开发投资同比名义增长10.3%，前值10.4%，去年同期9.3%，是2015年以来的次高水平，仍与土地购置费高企有关。

**房地产关键指标回落。地产销售持续降温，**1-4月份，商品房销售面积同比增长1.3%，前值3.6%，去年同期15.7%；商品房销售额同比增长9.0%，前值10.4%，去年同期20.1%。**新开工、土地购置与到位资金增速均显著回落。**1-4月房屋新开工面积同

比增长7.3%，前值9.7%，去年同期11.1%；土地购置面积同比增速-2.1，前值0.5%，去年同期8.1%，到位资金同比增长2.1%，前值3.1%，去年同期11.4%，土地成交价款同比增长13.6%，前值20.3%，去年同期34.2%。一线城市商品住宅销售价格同比降幅扩大，二三线城市同比涨幅有所回落。70个大中城市新建商品住宅价格指数同比增长5.3%，前值5.5%，去年同期9.9%，70个大中城市二手住宅价格指数同比增长4%，前值4.3%，去年同期7.8%。

**展望：投资下行压力仍存。**经济转向高质量发展、地方政府债务融资行为与PPP项目规范继续强化压缩基建投资高速增长空间，加上去年基数较高，短期内基建投资或进一步受到抑制；近期扩内需成为政策重点，其中扩大有效投资的着眼点在于科技创新领域，未来制造业投资结构有望进一步优化；监管层近期仍多次重申“房住不炒”“坚持房地产调控目标不动摇、力度不放松”，开发贷款与按揭贷款均已步入负增长，预计房地产投资回落步伐将呈渐进态势。

### 3. 消费增速有所回落，新兴业态发展较快

**社会消费品零售总额增速有所回落。**4月，社会消费品零售总额同比名义增长9.4%，前值10.1%，去年同期10.7%，主要是受网上零售增速放缓、居住类、汽车消费增速下滑等因素影响。1-4月份，社会消费品零售总额同比增长9.7%，前值9.8%，去年同期10.2%。

**基本生活类商品较快增长，消费升级势头明显，汽车类销售低增长。**4月份限额以上汽车类零售同比增长3.5%，前值3.5%，去年同期%，随着2018年汽车购置税优惠政策结束以及前期购买力透支，汽车消费增速已连续走低。

**网上零售增速放缓，占消费比重继续提升。**1-4月份，实物商品网上零售额同比增长31.2%，前值34.4%，占社会消费品零售总额的比重为16.4%，前值16.1%。

**展望：**农村地区消费潜力持续释放、消费升级步伐加快、网上零售继续保持高速增长以及一系列促消费政策的落地，将对消费形成有利支撑，5月社会消费品零售总额增预期小幅回升，继续保持平稳较快增长。

### 4. 出口增长超预期，进口保持强韧性

**进出口超预期。**4月进出口总值（按美元计）同比增长16.7%，前值5.3%，去年同期8.6%，贸易帐顺差287.8亿美元，扭转了上月的贸易逆差局面。

**出口超预期，主要来自新兴经济体的支撑。**4月出口同比增长12.9%，前值-2.7%，去年同期6.5%，自2月以来重新站上2000亿关口，超出市场预期，来自新兴市场的需求因素支撑了出口增速走高。

**进口增速回升，主要源于内需稳健复苏。**4月进口同比增长21.5%，前值14.4%，去年同期11.4%，同样超出预期，去年同期基数偏低，以国际原油为代表的大宗商品价格整体回升，扩大进口政策的陆续落地。

**展望：**中美贸易争端的影响已开始显现，今年春季广交会成交额同比仅增长0.2%，而新兴经济体则受美元升值、资本外流冲击而出现经济波动，预计5月份出口增速将出现回落；而4月23日政治局会议重提扩大内需，以及一系列政策开始边际松动，预计进口增速仍有望保持较高水平。

### 5. CPI 增速回落，PPI 增速回升

**CPI 增速回落，食品与非食品继续分化。**4月CPI同比上涨1.8%，前值2.1%，去年同期1.2%。食品价格上涨0.7%，非食品价格上涨2.1%，食品是CPI增速回落的主要力量。

**PPI 增速回升，大宗商品价格整体保持上行。**4月PPI同比增长3.4%，前值3.1%，去年同期6.4%。国际石油价格受中东局势影响连续上行创阶段性新高，天然气价格略有上涨，部分有色金属价格出现跳涨，国内工业品价格走势略落后于国际。

**展望：**CPI受食品拖累增速放缓，而PPI受国际能源价格上升，增速有望回升，未来几个月CPI与PPI的剪刀差可能暂时扩大。在剔除食品能源波动和节日等临时因素后，整体看当前长期通胀压力保持温和水平，对货币政策的影响仍为中性。

## 6. 财政收入较快增长，财政支出强度趋弱

**财政收入较快增长，结构优化。**4月，财政收入同比增长11%，前值8.4%，去年同期7.8%。税收收入同比增长14.6%，经济结构调整、积极的财政政策、相关产业政策等收效显著，非税收入同比下降12.9%，受降费措施带来的政策性减收影响。

**财政支出保持平稳，强度趋弱。**4月，全国一般公共预算支出同比增长8.2%，前值4.2%，去年同期4%；1-4月，全国一般公共预算支出同比增长10.3%，前值10.9%，去年同期16.3%，支出进度总体趋缓。

**展望：**5月，多项减税降费新政开始实施，会对财政收入带来减收影响。但减税降费政策有利于降低企业负担，增加经济主体活力，从而带动税收收入增加，预计5月财政收入增速小幅回落，支出继续保持平稳态势。

## 7. 新增信贷稳定增长，M2增速小幅反弹

**新增人民币贷款稳定增长，信贷结构有所优化。**4月末人民币贷款余额同比增长12.7%，前值12.8%，去年同期12.9%。4月当月人民币贷款增加1.18万亿元，同比多增800亿元。分部门来看，非金融企业及机关团体贷款占比高于住户部门，表明信贷结构有所优化，资金呈现脱虚向实。具体来看，住户部门新增贷款同比少增426亿元，其中新增中长期贷款同比少增898亿元，房地产调控措施密集加码，导致居民中长期贷款在房贷收紧的约束下呈回落态势。非金融企业及机关团体贷款同比多增639亿元，企业信贷规模持续扩张，票据融资结束下滑态势略有回暖，非银行业金融机构贷款同比多增545亿元，结束连续两个月的下滑态势。

**新增社会融资规模稳健增长，表外回表趋势延续。**4月份社会融资规模增量为1.56万亿元，比上年同期多1725亿元，环比增加逾2200亿元，仍处于较高增长水平，表明实体经济融资需求仍然强韧。金融去杠杆背景下表外融资向表内回归的趋势在延续。其中，表内融资继续保持平稳，对实体经济发放的人民币贷款增加1.1万亿元，同比多增182亿元。表外融资继续下滑，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票3项新增共减少121亿元，同比多减1800亿元。未贴现银行承兑汇票超预期多增与中小企业受制于贷款融资与发行债券难度较大因而转向签发银行承兑汇票以解决流动性困难有关。直接融资大幅增长，主要源于债券收益率下行带动的债券融资高增，企业债券净融资同比多3275亿元；非金融企业境内股票融资同比少236亿元，仍呈低迷。

**M2增速小幅反弹。**4月末，广义货币(M2)余额同比增长8.3%，前值8.2%，去年同期9.8%。从存款结构上看，新增人民币存款同比多增2721亿元。其中，住户存款大幅减少1.32万亿元，非银行业金融机构存款分别同比少增，财政性存款、非金融企业存款分别同比多增759亿元、5004亿元。

**展望：**2018年前4个月实体经济融资需求仍然稳健，主要呈现出表内融资保持平稳、表外融资继续萎缩和直接融资增长强劲的格局。在金融强监管、去杠杆的影响下，M2仍将保持较低增长速度，同时融资业务将持续回归本源，表外融资规模和比重还将进一步下降，信贷新增将更多回归实体经济。

4月金融数据							
指标名称	2017-04	2017-12	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	同比多增
金融机构:各项贷款余额:同比	12.9	12.7	13.2	12.8	12.8	12.7	
金融机构:新增人民币贷款:当月值	11000.0	5844.0	29000.0	8393.0	11200.0	11800.0	800.0
票据融资:当月值	(1983.0)	1403.1	347.0	(775.0)	(119.0)	23.0	2006.0
居民户:当月值	5710.0	3294.0	9016.0	2751.0	5733.0	5284.0	(426.0)
短期:当月值	1269.0	181.0	3106.0	(469.0)	2032.0	1741.0	472.0
中长期:当月值	4441.0	3112.0	5910.0	3220.0	3770.0	3543.0	(898.0)
非金融公司及其他:当月值	5087.0	2432.0	17800.0	7447.0	5653.0	5726.0	639.0
非金融公司:短期:当月	1554.0	(984.0)	3750.0	1408.0	829.0	737.0	(817.0)
非金融公司:中长期:当月	5226.0	2059.0	13300.0	6585.0	4615.0	4668.0	(558.0)
非银行业金融机构	140.0	(47.0)	1862.0	(1795.0)	(208.0)	685.0	545.0
社会融资规模:当月值	13880.0	11398.1	30610.3	11671.4	13545.9	15604.7	1724.8
新增人民币贷款:当月值	10805.7	5769.5	26850.3	10199.5	11424.6	10987.4	181.7
新增外币贷款:当月值	(282.7)	169.1	266.4	86.3	139.4	(25.6)	257.1
新增委托贷款:当月值	(48.4)	601.5	(714.0)	(750.2)	(1850.0)	(1481.3)	(1432.9)
新增信托贷款:当月值	1472.8	2245.2	454.8	660.3	(356.9)	(94.2)	(1567.0)
新增未贴现银行承兑票:当月值	344.5	676.5	1437.3	105.7	(322.6)	1453.6	1109.1
企业债券融资:当月值	501.2	343.1	1222.3	644.0	3516.7	3776.1	3274.9
非金融企业境内股票融资:当月	769.1	792.0	499.8	379.0	404.2	532.9	(236.2)
M0:同比	6.2	3.4	(13.8)	13.5	6.0	4.5	
M1:同比	18.5	11.8	15.0	8.5	7.1	7.2	
M2:同比	9.8	8.1	8.6	8.8	8.2	8.3	
金融机构:各项存款余额:同比	9.8	9.0	10.5	8.6	8.7	8.9	
金融机构:新增人民币存款:当月值	2631.0	(7929.0)	38600.0	(3011.0)	15100.0	5352.0	2721.0
居民户:当月值	(12200.0)	7797.0	8676.0	28700.0	5324.0	(13200.0)	(1000.0)
非金融公司:企业:当月值	452.0	13293.0	221.0	(24000.0)	11679.0	5456.0	5004.0
财政存款:当月值	6425.0	(12330.0)	9809.0	(5287.0)	(4802.0)	7184.0	759.0
非银行业金融机构	5337.0	(9129.0)	15900.0	3125.0	(4125.0)	3618.0	(1719.0)

## 8. 人民币汇率震荡走低，外汇储备环比下降

**人民币兑美元汇率震荡走弱。**4月末，人民币兑美元中间价为6.3393，较上月末下调512bp，源于美元指数迅速反弹。但本轮人民币兑美元贬值幅度明显小于美元指数涨幅，我国国际收支仍持续保持基本稳定状态，人民币汇率具有相当的韧性。

**外汇储备保持稳定。**4月末，我国外汇储备为31249亿美元，较上月减少180亿美元，连续8个月稳定在31000亿美元以上。跨境资金流动和境内外主体交易行为相对平稳，外汇市场供求延续基本平衡格局，在主要非美元货币汇率相对美元贬值和投资的资产价格回调等多重因素共同作用下，外汇储备环比下降。

**展望：**随着市场不断修正此前对美元过度悲观的预期，尤其考虑到美联储6月大概率加息，美元指数仍可能继续反弹，但人民币汇率贬值压力在可控范围内。由于中美贸易摩擦形势尚不明朗，对外汇储备影响的不确定性仍需特别关注。但长期来看，在全球经济持续复苏的背景下，随着我国经济基本面稳中向好和对外开放水平持续提高，跨境资本流动和外汇供求将更趋平衡，外汇储备规模有望继续保持平稳。

## 二、宏观政策回顾及展望

### 1. 宏观政策回顾

**高层定调。**4月2日，中央财经委员会第一次会议，要求抓紧协调建立中央和地方金融监管机制；要集中力量，优先处理可能威胁经济社会稳定和引发系统性风险的问题；要分部门、分债务类型提出不同要求，地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来，努力实现宏观杠杆率稳定和逐步下降。4月23日中央政治局会议：更多运用市场化法治化手段化解过剩产能，加强关键核心技术攻关，继续简政放权，减税降费，降低企业融资成本；更加积极主动推进改革开放，深化国企国资、财税金融等改革；推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展。

**全方位对外开放。**习主席在博鳌论坛开幕式主旨演讲中宣布要干10件事。国务院发布《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》。央行行长易纲表示，金融领域的开放措施预计到6月30日将大部分到位，年底前还将推出另外五项开放措施，中国不会以人民币贬值来应对贸易争端。**外管局：**进一步完善QDII宏观审慎管理，服务国家全面开放新格局。**发改委：**继续支持民资外资通过出资入股、收购股权等多种方式，参与国有企业改制重组或国有控股上市公司增资扩股以及企业经营管理。**国资委主任肖亚庆表示，**将对外资开放汽车行业领域的国企混改。**证监会发布《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》，**修改IPO办法破除盈利门槛。

**金融监管。**央行4月25日起下调人民币存款准备金率1个百分点，使用降准释放的资金偿还其所借央行的中期借贷便利(MLF)。证监会等4部委联合发布**加强非金融企业投资金融机构监管指导意见**，对金融机构的不同类型股东实施差异化监管。央行等四部委联合发布**资管新规：**按照“新老划断”原则设置过渡期，确保平稳过渡，过渡期为至2020年底。国务院办公厅印发《关于全面推进金融业综合统计工作的意见》，要求建立交叉性金融产品、系统重要性金融机构、金融控股公司等金融集团统计。

**减税让利。**财政部和税务总局发布统一增值税小规模纳税人标准的通知，财政部、税务总局发布关于调整增值税税率的通知。国务院常务会议决定5月1日起对进口抗癌药实施零关税。财政部5月1日起在上海市、福建省(含厦门市)和苏州工业园区实施个人税收递延型商业养老保险试点。**财政部副部长程丽华：**将推进房地产税立法和实施，建立综合与分类相结合的个人所得税制度。国务院常务会议决定再推出七项减税措施，支持创业创新和小微企业发展。

### 2. 宏观政策展望

供给侧结构性改革一年多来，在淘汰过剩产能、消化库存、促进实体与金融降杠杆、降低税费成本、补齐落后短板等方面取得显著成效，总需求管理方面，主要依靠稳健中性货币政策与积极财政政策提供适宜的宏观环境。不过近期一些内外部因素，导致投资、消费隐现下行压力，中央有针对性地提出要将扩大内需与结构调整相结合。

扩大内需应是对供给侧结构性改革的合理补充。供给侧结构性改革侧重构建经济增长的长期驱动力与竞争力，扩大内需则侧重应对外部环境变化与经济周期波动。扩大内需与结构调整相结合，政策不会转向，而是形成互为补充的政策组合。预计货币政策强调“保持流动性合理稳定”的同时“注重引导预期”，将继续保持稳健中性，面对美联储加息将继续实施“公开市场小幅加息”加“有条件降准”的对冲操作。财政政策继续减税降费，加快推进专项债券改革，有序推进试点发行地方政府棚户区改造专项债券，疏堵结合规范地方政府融资。

## 主要宏观经济数据及展望

指标		2017-04	2018-03	2018-04	展望
工业生产	工业增加值:当月同比	6.50	6.00	7.00	↗
	工业增加值:累计同比	6.70	6.80	6.90	
	工业企业:利润总额:累计同比	24.40	11.60		↘
景气指数	PMI	51.20	51.50	51.40	→
	非制造业PMI:商务活动	54.00	54.60	54.80	↗
投资	固定资产投资完成额:累计同比	8.90	7.50	7.00	↘
	民间固定资产投资完成额:累计同比	6.87	8.88	8.40	↗
	制造业固定资产投资完成额:累计同比	4.90	3.80	4.80	↗
	基础设施建设投资(不含电力):累计同比	23.30	13.00	12.40	↘
房地产	房地产开发投资完成额:累计同比	9.30	10.40	10.30	↘
	房屋施工面积:累计同比	3.10	1.50	1.60	
	房屋新开工面积:累计同比	11.10	9.70	7.30	
	房屋竣工面积:累计同比	10.60	-10.10	-10.70	
	本年购置土地面积:累计同比	8.10	0.50	-2.10	
	商品房销售面积:累计同比	15.70	3.60	1.30	
	商品房销售额:累计同比	20.10	10.40	9.00	
	商品房待售面积:同比	-7.20	-16.70	-16.00	
	房地产开发资金来源:合计:累计同比	11.40	3.10	2.10	
	土地成交价款:累计同比	34.2	20.3	13.60	
	70个大中城市新建商品住宅价格指数:当月同比	9.9	5.50	5.30	
70个大中城市二手住宅价格指数:当月同比	7.8	4.3	4.00		
消费	社会消费品零售总额:当月同比	10.70	10.10	9.40	→
	社会消费品零售总额:累计同比	10.20	9.80	9.70	
	城镇社会消费品零售总额:累计同比	9.90	9.70	9.60	
	乡村社会消费品零售总额:累计同比	12.10	10.70	10.70	
	实物商品网上零售额:累计同比	25.90	34.40	31.20	
	零售额:汽车类:当月同比	6.80	3.50	3.50	
进出口	进口金额:当月同比	11.38	14.40	21.50	↗
	出口金额:当月同比	6.53	-2.70	12.90	↘
	进出口金额:当月同比	8.63	5.30	16.70	
	进口金额:累计同比	20.73	18.90	19.60	
	出口金额:累计同比	6.97	14.10	13.70	
	进出口金额:累计同比	12.89	16.30	16.50	
物价	CPI:当月同比	1.20	2.10	1.80	→
	CPI:环比	0.07	-1.10	-0.20	
	PPI:全部工业品:当月同比	6.40	3.10	3.40	↗
	PPI:全部工业品:环比	-0.40	-0.20	-0.20	
财政	公共财政收入:当月同比	7.80	8.37	11.00	↘
	公共财政收入:累计同比	11.80	13.56	12.90	
	公共财政支出:当月同比	4.01	4.17	8.20	↗
	公共财政支出:累计同比	16.30	10.93	10.30	
	财政收支差额:当月值	3,148.68	-7,942.15	3,777.00	
外汇	平均汇率:美元兑人民币	6.8845	6.3220	6.2975	↘
	官方储备资产:外汇储备	30,295.33	31,428.20	31,248.52	↘

# 免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业分析、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。