



大公国际：前 4 个月我国经济持续向好 扩内需政策待进一步发力

技术研究部（研究院） 张晗菡

2023 年 5 月 20 日

今年以来，我国持续加大宏观调控力度，在转方式、调结构、提质量、增效益方面持续发力，政策效应不断显现。前 4 个月，我国消费总体保持稳定增长，投资在基建和制造业拉动下保持较快增长，出口增长好于预期，工业生产持续加快。单看 4 月份，我国经济呈现“供给强于需求、外需强于内需”的主要特征。展望后市，预计扩内需相关的政策将进一步加码发力，助力经济运行持续向好。

一、前 4 个月消费总体保持稳定增长，服务消费、线上消费拉动作用显著

今年以来，文旅消费、数字消费、绿色消费、健康消费等热点为消费市场不断增添新的增长动能，消费总体保持稳定增长态势。前 4 个月，社会消费品零售总额（以下简称“社零”）同比增长 4.1%(-0.6pct¹)，从主要特征来看：一是服务消费表现优于商品消费。受益于春季出游持续活跃，与之相关的餐饮、交通出行、文旅休闲等服务类消费快速增长，前 4 个月，服务零售额同比增长 8.4%，高于同期商品零售额增速 4.9 个百分点，餐饮收入同比增长 9.3%，交通出行服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额都保持了较快增长。二是线上消费贡献持续增强。直播带货、即时零售等电商新模式快速发展，前 4 个月实物商品网上零售额同比增长 11.1%，占社零总额比重提升至 23.9% (+0.6pct)，线上消费活力持续释放。三是基本生活类和部分升级类消费稳定增长。前 4 个月，粮油食品（9.3%，-0.3pct）、饮料（6.5%，持平）、烟酒（11.7%，-0.8pct）等基本生活类以及通讯器材（13.2%，持平）等部分升级类消费均保持较快增长，其中 4 月边际放缓或与内需偏弱有关。

总体来看，前 4 个月我国消费需求总体持续向好，但也需注意，4 月单月社零同比增长 2.3%，环比下降 8.5%，虽然其中有假日错月带来的高基数等影响，但也反映出当前国内居民消费信心及消费意愿仍待进一步提升。展望后市，五一假期出行带来的相关消费需求回升、618 年中大促活动等预计将支撑二季度消费持续向好，全年随着大规模设备更新和消费品以旧换新等相关政策不断落实落细，预计消费潜能将进一步释放，全年消费对经济增长仍将发挥主引擎作用。

¹ 指相较一季度数据的变化情况，下同。

二、前 4 个月固定资产投资保持增长，其中基建投资保持较快增长但边际放缓，制造业投资总体维持高速增长，房地产投资持续筑底

今年以来，各地区各部门加快项目开工建设，固定资产投资总体保持稳定增长。前 4 个月，固定资产投资（不含农户）同比增长 4.2%（-0.3pct），其中国有控股投资、民间投资分别增长 7.4%（-0.4pct）、0.3%（-0.2pct），民间投资（扣除房地产部分）增长 7.2%；外商投资下降 15.2%（-4.8pct）。从基建、制造业、房地产三大主要投资分项来看：

基建投资边际放缓。前 4 个月，狭义基建投资同比增长 6.0%（-0.5pct），广义基建同比增长 7.8%（-1pct），呈现边际放缓的态势。究其原因，一是今年新增专项债发行节奏较往年明显放缓，到位资金、项目投资较往年后置；二是土地相关的财政收入减少、地方政府持续推进化债工作制约相关支出，此从公共设施管理业投资降幅扩大亦可看出；三是统计局表示南方部分地区雨涝灾害对项目施工进度形成影响。从主要分项数据来看，铁路运输业（19.5%，+1.9pct）、水利管理业（16.1%，+2.2pct）、文化体育和娱乐业（5.3%，+2.2pct）投资边际加快，公共设施管理业（-4.5%，-2.1pct）、卫生和社会工作（-10.8%，-1pct）降幅扩大。

制造业投资高速增长、4 月略有放缓。前 4 个月，制造业投资同比增长 9.7%（-0.2pct），增速高于全部固定资产投资 5.5pct，对全部投资增长的贡献率为 54.8%（+2.5pct）。主要特征有：一是重点领域投资保持快速增长，其中，装备制造业投资（12.2%，-1.2pct）、消费品制造业投资（15.4%，+1.6pct）、原材料制造业投资（10.5%，+1.9pct）均保持了两位数增长；二是部分产能利用率较低的行业投资边际放缓，如医药制造业（4.7%，-3.8pct）、电气机械和器材制造业（10.1%，-3.8pct）、汽车制造业（5.7%，-1.7pct）等；三是高技术制造业保持较快增长。前 4 个月，高技术制造业投资同比增长 9.7%（-1.1pct），其中，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资分别增长 49.6%、10.2%。

房地产投资持续探底。前 4 个月，全国房地产开发投资同比下降 9.8%（-0.3pct）。其中房屋施工面积（-10.8%，+0.3pct）、新开工面积（-24.6%，+3.2pct）、竣工面积（-20.4%，+0.3pct）降幅略有收窄，商品房销售面积（-20.2%，-0.8pct）、商品房销售额（-28.3%，-0.7pct）降幅扩大。4 月 70 大中城市新房和二手房房价环比分别下跌 0.6%和 0.9%，跌幅均创 2015 年来新高。虽然各地房地产政策持续松绑，但房地产供需两端仍持续收缩。

总体来看,虽然4月投资端基建、制造业、房地产投资均不同程度边际放缓,但前4个月基建和制造业投资仍保持平稳或较快增长。展望后市,由于当前超长期特别国债发行节奏较为平滑,新增专项债虽提速发行但短期影响有限,预计基建投资增长在二季度较难出现快速回升,全年在积极的财政政策持续发力下对经济增长仍将发挥重要托底作用;制造业投资在全年加快发展科技创新形成新质生产力、推进大规模设备更新等政策支持下,二季度及全年制造业投资有望维持高增;5月17日政府会议支持收储、央行下调首付比和公积金利率等一揽子房地产政策密集公布,保交楼、去库存、“以旧换新”等政策组合拳合力下,后续房地产投资对经济增长的拖累有望缓解。

三、今年以来外贸领域积极因素不断增多、动能持续增强,前4个月进出口呈现恢复增长

今年以来,外贸领域积极因素不断增多、动能持续增强。前4个月,我国货物贸易进出口总值13.81万亿元,创历史同期新高,同比增长5.7%(+0.8pct)。出口方面,前4个月,我国出口同比增长4.9%(持平)。占出口比重近六成的机电类产品同比增长6.9%,其中船舶(108.4%)、汽车(24.9%)、通用机械设备(15.1%)等优势产品保持强劲增势;家具、服装、纺织、箱包等劳动密集型产品保持稳定增长。从贸易伙伴来看,欧盟、韩国、澳大利亚等国出口同比降幅收窄,美国、英国等国家出口额边际回升。总体来看,海外经济回升、全球制造业回暖带动我国出口持续向好。

进口方面,前4个月,我国进口同比增长6.8%(+1.8pct),其中铁矿砂(18.5%)、铜矿砂(8.9%)、原油(7.7%)、成品油(33%)等原材料及加工类产品保持较快增长,机电产品中,集成电路(15.9%)、自动数据处理设备及其零部件(55.3%)、液晶平板显示模组(18.2%)等呈现较快增长。

展望后市,在全球经济复苏、海外需求回暖、我国稳外贸及改善营商环境等相关政策持续生效显现等作用下,年内外贸进出口预计将持续向好。另外,值得注意的是,近期美国政府宣布将进一步提高部分对华产品加征的301关税,考虑到我国在全球供应链产业链中的竞争优势持续增强,贸易伙伴多达140多个国家,因此,我们预计美国此次加征关税对我国进出口影响总体可控,但对美国贸易的边际改善将难以持续。

四、工业生产持续加快,中高端创新产业与出口依赖产业保持较快增长

工业生产持续加快。前4个月,全国规模以上工业增加值同比增长6.3%

(+0.2pct)，其中中高端创新产业及出口依赖相关产业增加值保持较快增长。一方面，随着我国科技创新引领产业发展不断深入，高技术相关产业保持较快增长，前4个月，高技术产业同比增长8.4% (+0.9pct)，从主要产业看，汽车制造业(11.3%，+1.6pct)、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业(10.9%，+0.9pct)、计算机、通信和其他电子设备制造业(13.6%，+0.6pct)均呈现两位数增长且边际提速；从主要产品看，工业机器人(9.9%，+5pct)、新能源汽车(33.2%，+4pct)、智能手机(14.1%，-2.6pct)、集成电路(37.2%，-2.8pct)等优势产品均保持较高增速，产品高端化属性持续增强。另一方面，在一系列稳外贸政策支持下，工业出口交货值持续回升，带动通信电子、运输设备、纺织、通用设备、塑料橡胶业等出口占比较高的行业工业增加值恢复向好。

展望后市，随着我国传统产业加快转型升级、新兴产业和未来产业不断培育壮大，新质生产力加快培育形成，预计我国高技术产业工业增加值将保持较快增长，工业质效稳步提升，对经济回升向好将形成有力支撑。

总体来看，前4个月我国经济运行总体向好，消费市场保持稳定增长，投资在基建和制造业拉动下保持较快增长，出口增长好于预期，工业生产持续加快。但也需注意，4月我国经济呈现“供给强于需求、外需强于内需”的特征，消费、投资边际放缓显示内需增长乏力，预计后续扩内需相关的政策将进一步加码发力，助力经济运行延续向好态势。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。