

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION
IMPACT
PLAN

外需与价格超预期共振，内需结构性温差延续—2026年4月经济数据点评

联合资信 主权部

2026年一季度“开门红”后，4月经济面临较为明显的阶段性压力，主要经济指标呈现明显分化，外需与内需温差进一步拉大。出口延续超预期高增，PPI同比创近三年新高；但工业增加值与社零增速均显著低于预期，固定资产投资累计同比由一季度的增长再度转负。工业增速明显回落，呈现“出口链支撑、地产链拖累”的分化格局；PPI上行高度集中于能源化工链，价格向下游传导初现迹象但尚未有效打通。

展望后续，外部不确定性仍存，前期出口订单透支效应值得观察，宏观政策重心或将从“观察期”转向更具针对性的“响应期”，财政支出节奏与消费刺激力度将是经济能否企稳的关键变量。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



2026 年 4 月主要经济指标呈现明显分化格局。出口和工业品价格延续超预期上行势头，其中出口同比增长 14.1%（美元计价），大幅高于市场一致预期；PPI 同比攀升至 2.8%，创近三年新高。然而，供给端和内需同步走弱：工业增加值当月同比仅增长 4.1%，社会消费品零售总额同比仅增长 0.2%，均显著低于市场预期；固定资产投资累计同比下降 1.6%，由一季度的正增长重新转负，与市场预期的小幅增长形成明显反差。总体来看，一季度“开门红”之后，4 月经济出现了较为明显的阶段性压力，外需与内需的温差进一步拉大，呈现以下三个突出特征：

特征一：外需韧性再超预期，内外温差加大

2026 年 4 月出口延续两位数高增，以美元计价同比增长 14.1%，较 3 月大幅回升 11.6 个百分点，增速再度超出市场预期。人工智能相关产业链、机电产品等高端制造出口保持强劲，美国关税预期反复下的“抢出口”行为也继续提供短期支撑。

与出口延续强势形成鲜明对照的是，商品消费、投资等内需领域增长有所放缓。4 月社会消费品零售总额同比仅增长 0.2%，较 3 月的 1.7% 进一步下滑。其中城镇社零同比下降 0.1%，商品零售额同比下降 0.1%，均为年内首次转负；汽车持续深度拖累整体社零，除汽车以外的消费品零售额增长 1.8%。固定资产投资累计同比下降 1.6%，较一季度由正转负，基建投资、制造业投资增速大幅放缓，房地产开发投资降幅再次扩大。出口高增长与消费低增、投资转负并存，内外需温差明显加大。

而内需内部同样呈现出明显分化，服务消费增长仍然保持稳健，在一定程度上对冲了商品消费的疲弱，1—4 月服务零售额同比增长 5.6%，增速较一季度加快 0.1 个百分点。当前需求端面临的主要挑战在于，商品消费的放缓速度超出预期，投资再度转负，而外需的高景气在外部不确定性上升的背景下能否持续，仍有待观察。

特征二：工业增速明显回落，供给端有所降温

2026 年 4 月规模以上工业增加值同比增长 4.1%，较 3 月大幅回落 1.6 个百分点，低于市场 5.5% 左右的预期；环比仅增长 0.05%，动能明显减弱。此前市场普遍预期基数走低将推高 4 月工业产出数据，形成明显反差的核心在于环比动能本身偏弱，供需两端同步降温，制造业 PMI 新订单指数从 3 月 51.6% 回落至 50.6%，对生产的拉动作用减弱。

工业生产结构上呈现“出口链支撑、地产链拖累”的分化格局。计算机、通信和其他电子设备制造业增长 15.6%，是少数维持高增的行业，与出口强劲形成呼应；非金属矿物制品业同比下降 6.5%，水泥产量下降 10.8%，地产链条产业仍在收缩。

特征三：PPI 加速上行与工增回落形成反差，价格传导尚不通畅

2026 年 4 月 PPI 同比攀升至 2.8%，创近三年新高，环比涨幅为近四年最大，主要受到国际原油价格上行驱动。本轮价格上涨高度集中于能源化工产业链，中下游整体仍然承压，PPI 生产资料与生活资料同比剪刀差进一步扩大至 4.8 个百分点，PPI 生活资料整体仍处收缩区间，上游涨价强度显著高于下游，一般日用品和耐用消费品价格环比微涨，价格向下游的传导出现初步迹象但尚未有效打通。

当前工业增速回落而价格上行，也多指向外部输入性成本推动，而非内需回暖。CPI 同比上涨 1.2%，核心 CPI 有所回升但力度温和。价格信号的初步改善能否转化为企业盈利改善和资本开支扩张，尚需后续数据验证。

综合来看，4 月经济数据传递的核心信号是，一季度“开门红”后，二季度经济面临较为明显的阶段性压力。出口的高景气提供了重要的增长支撑，但投资转负、消费及工业生产回落超出市场预期，指向内生动能的修复仍不牢固。

展望后续，二季度经济走势仍面临多重不确定性。一方面，中东地缘局势紧张推升的国际能源价格仍在持续传导，出口短期仍有“抢出口”支撑，但前期订单透支效应是否在二季度显现值得密切观察。另一方面，消费和工业超预期回落，投资再度转负，宏观政策可能需要从前期政治局会议定调的“观察期”进入更具针对性的“响应期”，财政支出节奏、消费刺激力度以及房地产市场政策的进一步优化，将是决定二季度经济能否企稳回升的关键变量。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。