



光期研究 见微知著

宏观周报:4月份经济延续一季度的韧性

2025年5月25日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

4月份经济延续一季度的韧性

摘 要

4月份经济数据延续一季度的韧性。4月份规模以上工业增加值同比增长6.1%，环比增长0.22%。值得关注的是4月份出口交货值4月同比增长0.9%，显著低于海关公布的9.3%出口增速。二者在统计范围的差别在于，出口交货值统计规模以上工业企业当期生产的商品，这些商品限定为用于出口交易，或是出售给外贸经营部门并最终用于出口。出口额统计实质性出关的所有商品，包括当期生产的、也包括往期生产并积累下来的库存。因此二者的差异可能有两个原因：一是4月的出口并非主要依靠规上工业企业，而是不在统计范围的规下工业企业拉动的，因此没有统计在规模以上企业的出口交货值中。但我们认为这种可能性比较低，因为4月份出口增速加快的商品是汽车、船舶、机械、集成电路，这些企业通常是规上工业企业。第二个原因可能是，4月出口的商品不是当期生产的，库存消化过快导致出口额高于出口交货值。我们倾向于认为这个原因成立，因为1-2月份出口交货值同比增长6.2%，高于出口3.4%。

4月宏观数据中物价偏弱。物价稳定是央行的货币政策目标，央行一季度货币政策报告专栏提到，货币对物价发挥作用取决于供需对比情况。如果需求相对于产出上升，货币扩张对物价会显现上拉影响。增加货币供给，在侧重增加投资、保障供给的发展模式下，反而会带来产能和供给持续扩张，加大供过于求的失衡程度，实际上物价也难以回升。往后看，5-7月PPI的翘尾因素拖累明显，物价的回暖还需要一定的时间。

整体来看，4月份经济延续一季度的韧性，但是处于强现实、弱预期的格局。随着关税暂缓出现窗口期，短期内出台刺激政策必要性有所降低。此外，接下来的7、8月份进入消费和投资的淡季，出台刺激政策缺乏实际场景的配合，政策的出台期可能在9-10月，配合金九银十的消费投资旺季。之前出台政策将加快落实，4月25日中央政治局会议“加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用”，1-4月新增专项债累计发行1.19万亿元，完成限额进度27%，快于去年同期、但仍低于近三年平均水平，未来新增专项债的发行使用有望加快。

下周关注：4月工业企业利润（周二）、美国4月核心PCE物价指数同比（周五）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

宏观指标		2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04
GDP (%)	当季		5.40			5.40			4.60			4.70		
工业增加值 (%)	当月	6.10	7.70	5.90		6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10	5.30	5.60	6.70
社零 (%)	当月	5.10	5.90	4.00		3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70	2.00	3.70	2.30
固定资产投资 (%)	累计	4.00	4.20	4.10		3.20	3.30	3.40	3.40	3.40	3.60	3.90	4.00	4.20
制造业投资 (%)	累计	8.80	9.10	9.00		9.20	9.30	9.30	9.20	9.10	9.30	9.50	9.60	9.70
基建投资 (%)	累计	5.80	5.80	5.60		4.40	4.20	4.30	4.10	4.40	4.90	5.40	5.70	6.00
房地产投资 (%)	累计	-10.30	-9.90	-9.80		-10.60	-10.40	-10.30	-10.10	-10.20	-10.20	-10.10	-10.10	-9.80
出口 (%)	当月	8.10	12.40	-3.00		10.70	6.70	12.70	2.40	8.70	7.00	8.60	7.60	1.50
CPI (%)	当月	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50	0.20	0.30	0.30
PPI (%)	当月	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80	-0.80	-1.40	-2.50
社融 (%)		8.70	8.40	8.20	8.00	8.00	7.80	7.80	8.00	8.10	8.20	8.10	8.40	8.30
人民币贷款 (%)		7.10	7.20	7.10	7.20	7.20	7.40	7.70	7.80	8.10	8.30	8.30	8.90	9.10
M1 (%)		1.50	1.60	0.10	0.40	1.20	-0.70	-2.30	-3.30	-3.00	-2.60	-1.70	-0.80	0.60
M2 (%)		8.00	7.00	7.00	7.00	7.30	7.10	7.50	6.80	6.30	6.30	6.20	7.00	7.20

资料来源：Wind，光大期货研究所

1. 重要经济数据



4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.1%

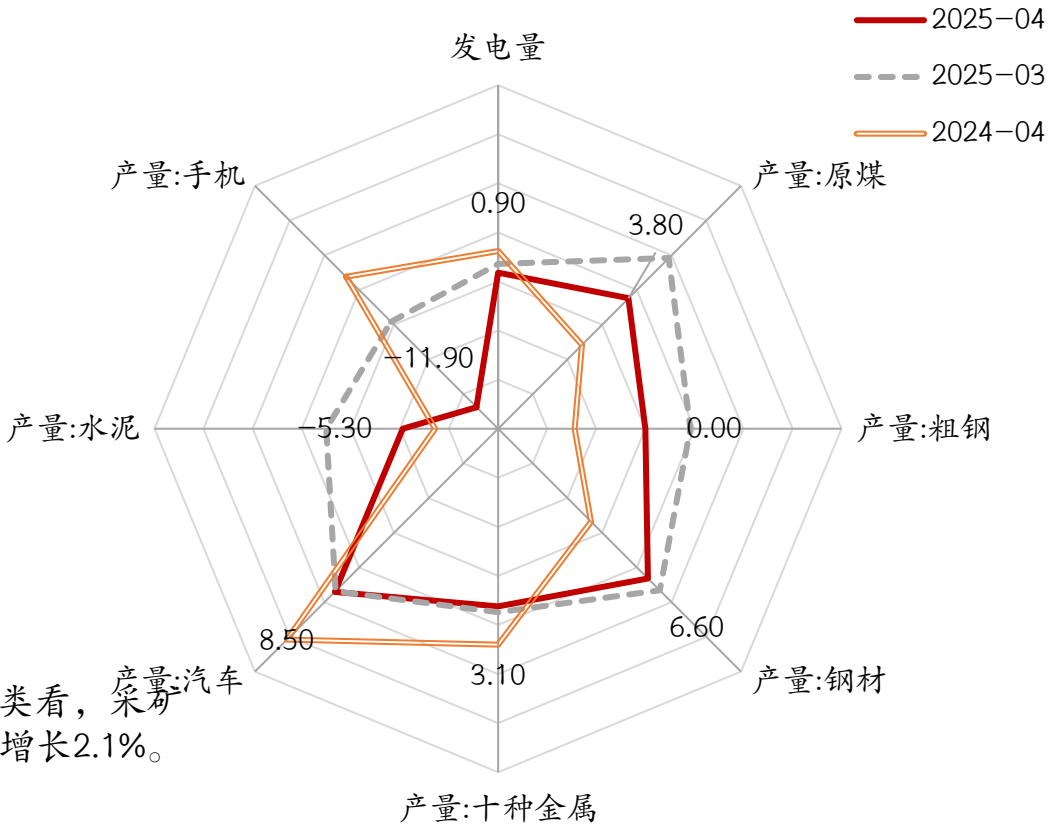
图表：工业增加值当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

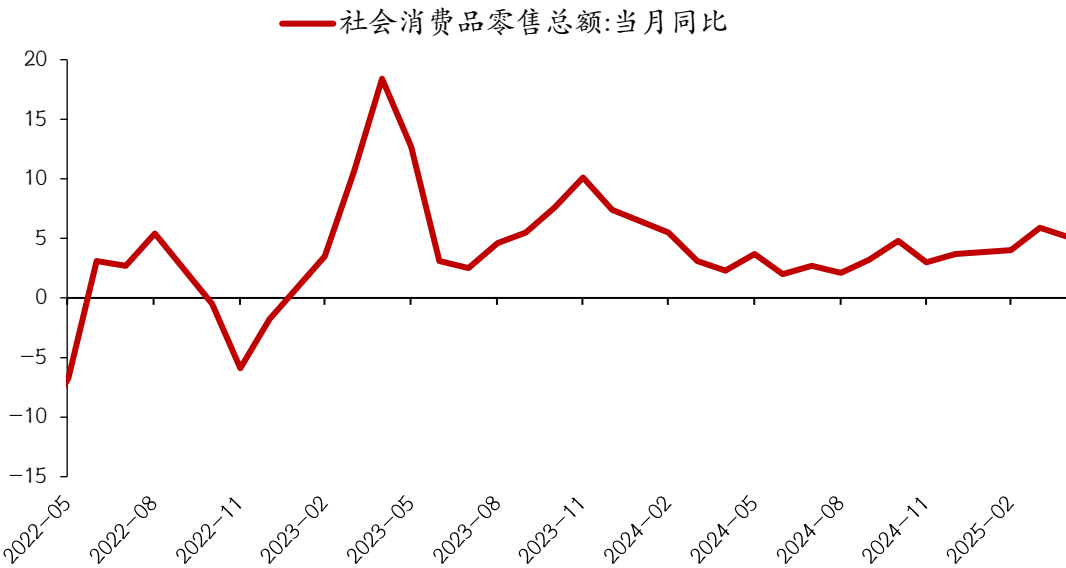
4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.1%，环比增长0.22%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长5.7%，制造业增长6.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.1%。分产品来看，原煤、钢材、水泥、钢材同比增速均较上个月下滑。

图表：主要工业品产量当月同比增速（单位：%）



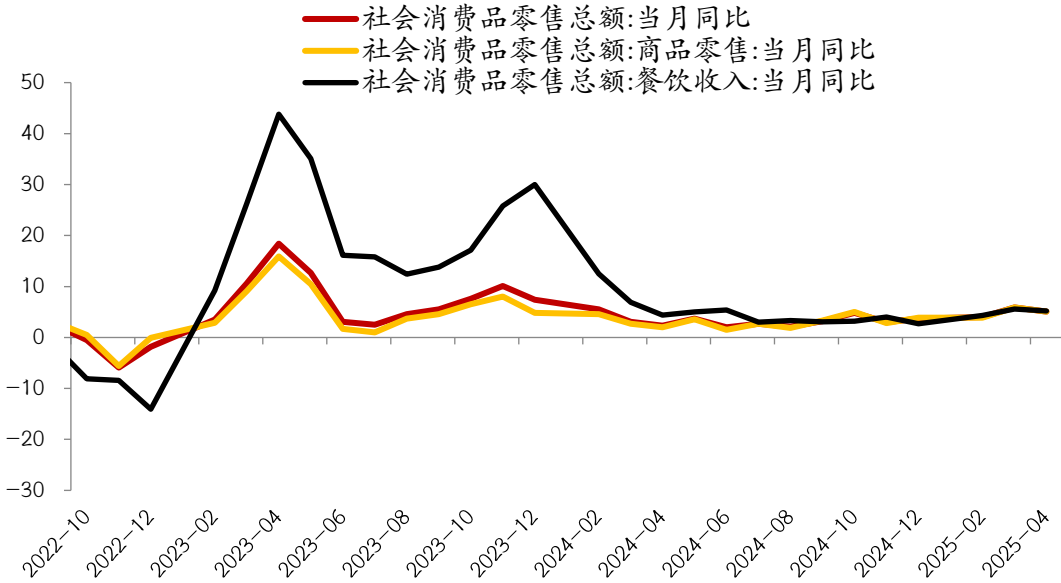
4月份，社会消费品零售总额同比增长5.1%，前值5.9%

图表：社零当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社零分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

消费品以旧换新政策继续显效

图表：社零分项同比增速（单位：%）

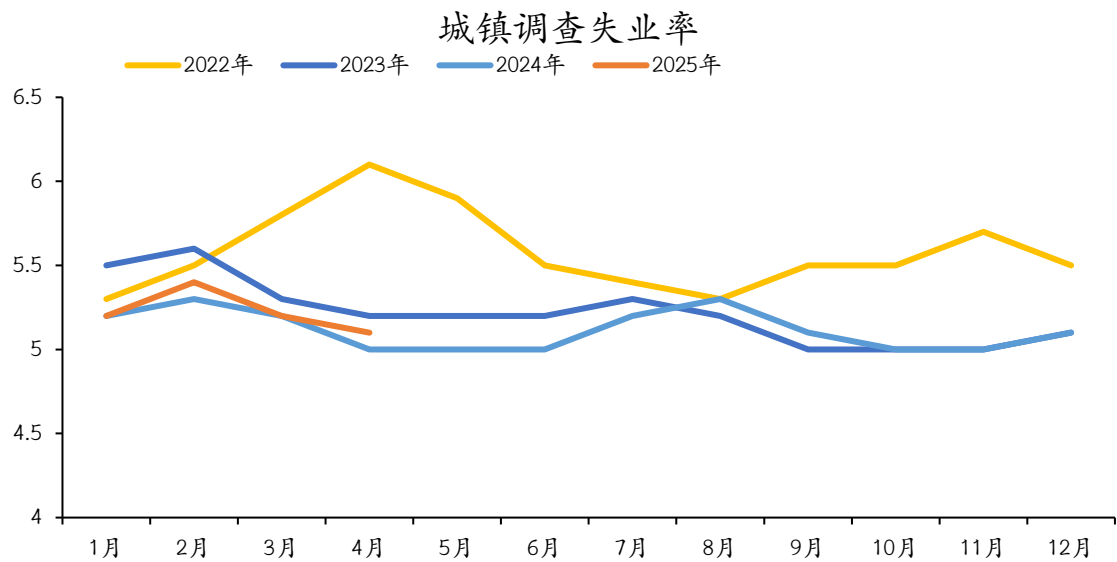
	2025-04	2025-03	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04
粮油、食品类	14.00	13.80	11.50	9.90	10.10	10.10	11.10	10.10	9.90	10.80	9.30	8.50
饮料类	2.90	4.40	-2.60	-8.50	-4.30	-0.90	-0.70	2.70	6.10	1.70	6.50	6.40
烟酒类	4.00	8.50	5.50	10.40	-3.10	-0.10	-0.70	3.10	-0.10	5.20	7.70	8.40
服装鞋帽针纺织品类	2.20	3.60	3.30	-0.30	-4.50	8.00	-0.40	-1.60	-5.20	-1.90	4.40	-2.00
化妆品类	7.20	1.10	4.40	0.80	-26.40	40.10	-4.50	-6.10	-6.10	-14.60	18.70	-2.70
金银珠宝类	25.30	10.60	5.40	-1.00	-5.90	-2.70	-7.80	-12.00	-10.40	-3.70	-11.00	-0.10
日用品类	7.60	8.80	5.70	6.30	1.30	8.50	3.00	1.30	2.10	0.30	7.70	4.40
家用电器和音像器材类	38.80	35.10	10.90	39.30	22.20	39.20	20.50	3.40	-2.40	-7.60	12.90	4.50
中西药品类	2.60	1.40	2.50	-0.90	-2.70	1.40	5.40	4.30	5.80	4.50	4.30	7.80
文化办公用品类	33.50	21.50	21.80	9.10	-5.90	18.00	10.00	-1.90	-2.40	-8.50	4.30	-4.40
家具类	26.90	29.50	11.70	8.80	10.50	7.40	0.40	-3.70	-1.10	1.10	4.80	1.20
通讯器材类	19.90	28.60	26.20	14.00	-7.70	14.40	12.30	14.80	12.70	2.90	16.60	13.30
石油及制品类	-5.70	-1.90	0.90	-2.80	-7.10	-6.60	-4.40	-0.40	1.60	4.60	5.10	1.60
建筑及装潢材料类	9.70	-0.10	0.10	0.80	2.90	-5.80	-6.60	-6.70	-2.10	-4.40	-4.50	-4.50
汽车类	0.70	5.50	-4.40	0.50	6.60	3.70	0.40	-7.30	-4.90	-6.20	-4.40	-5.60

资料来源：Wind，光大期货研究所

消费品以旧换新政策持续显效，限额以上单位家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类商品零售额分别增长38.8%、33.5%、26.9%、19.9%。

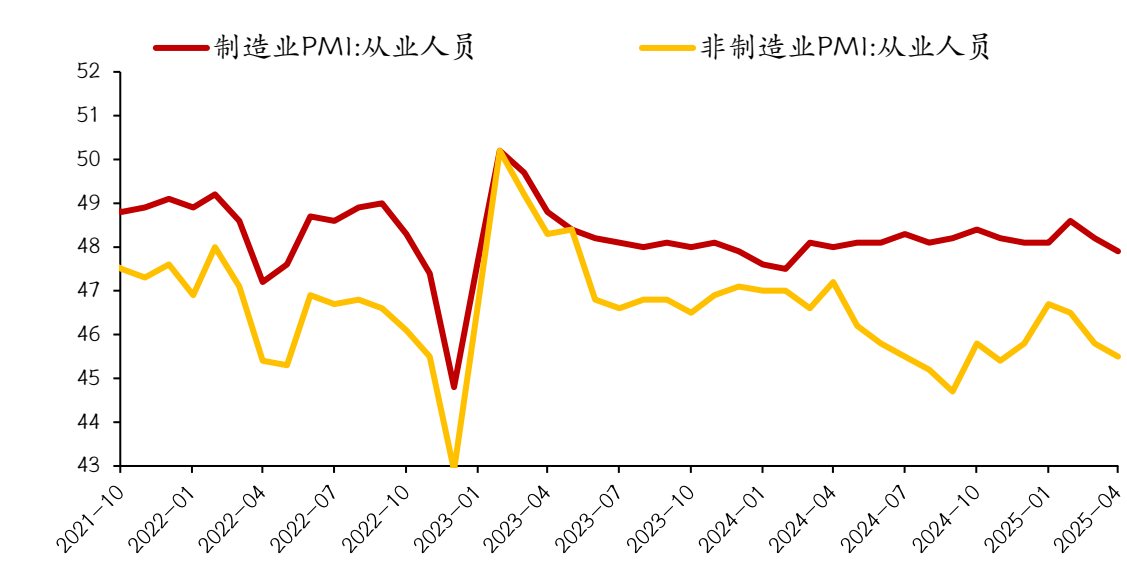
4月份，全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点

图表：城镇调查失业率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI从业人员指数（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

4月份，全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点。31个大城市城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点。

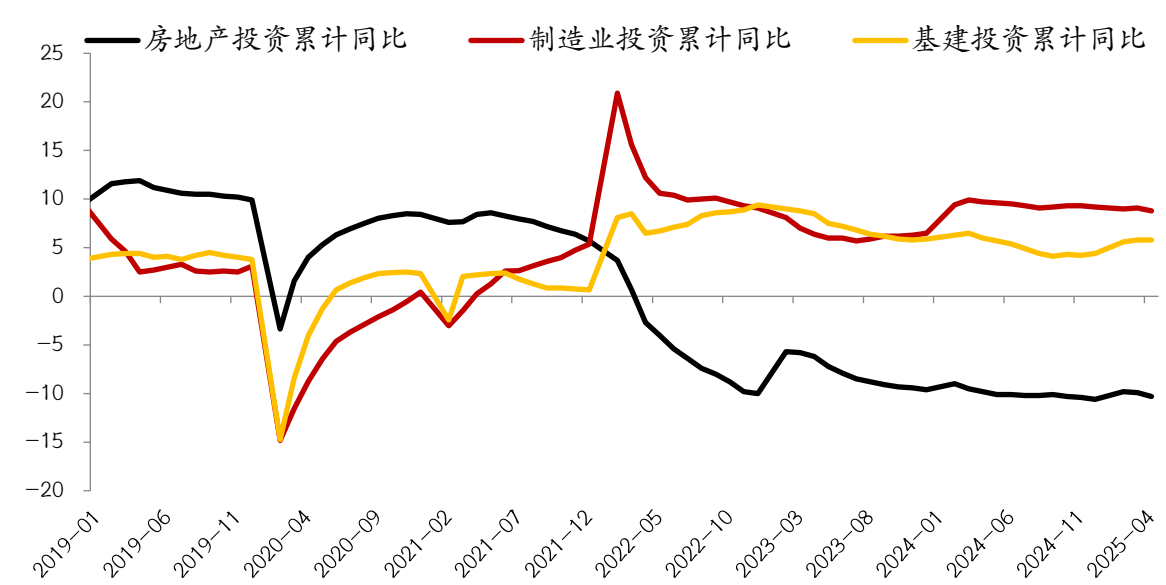
1-4月份，固定资产投资同比增长4.0%，环比增长0.10%

图表：固定资产投资完成额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：固定资产投资完成额分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）1同比增长4.0%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长8.0%。分领域看，基础设施投资同比增长5.8%，制造业投资增长8.8%，房地产开发投资下降10.3%。

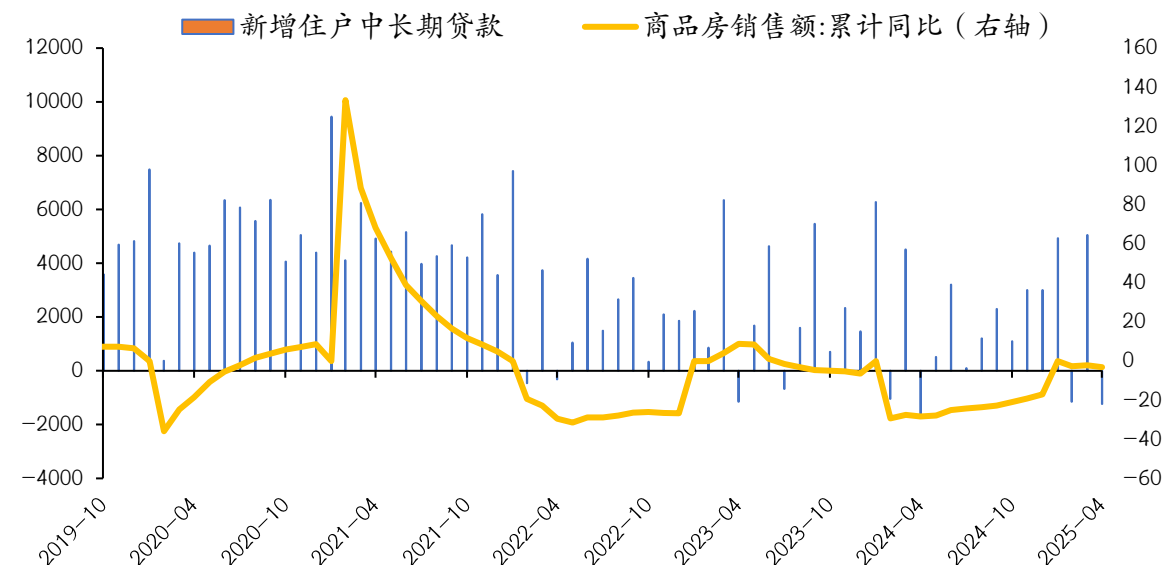
4月商品房销售面积同比下降2.9%

图表：商品房销售面积当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

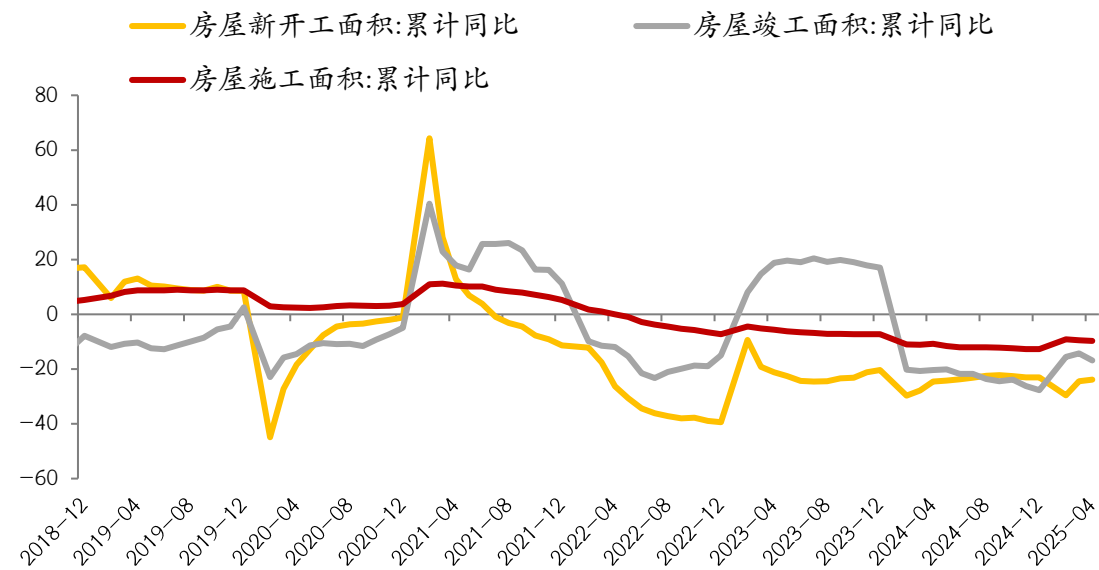
图表：商品房销售额和新增住户中长期贷款（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

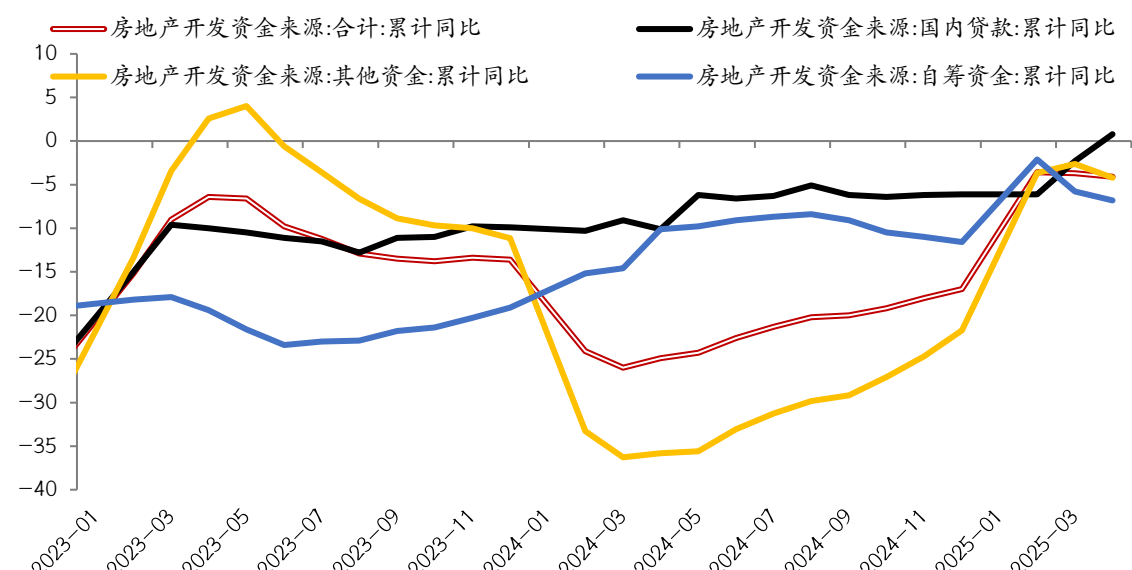
竣工跌幅略微扩大，新开工和竣工跌幅平稳

图表：房地产投资分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：房地产开发投资完成额同比（单位：%）

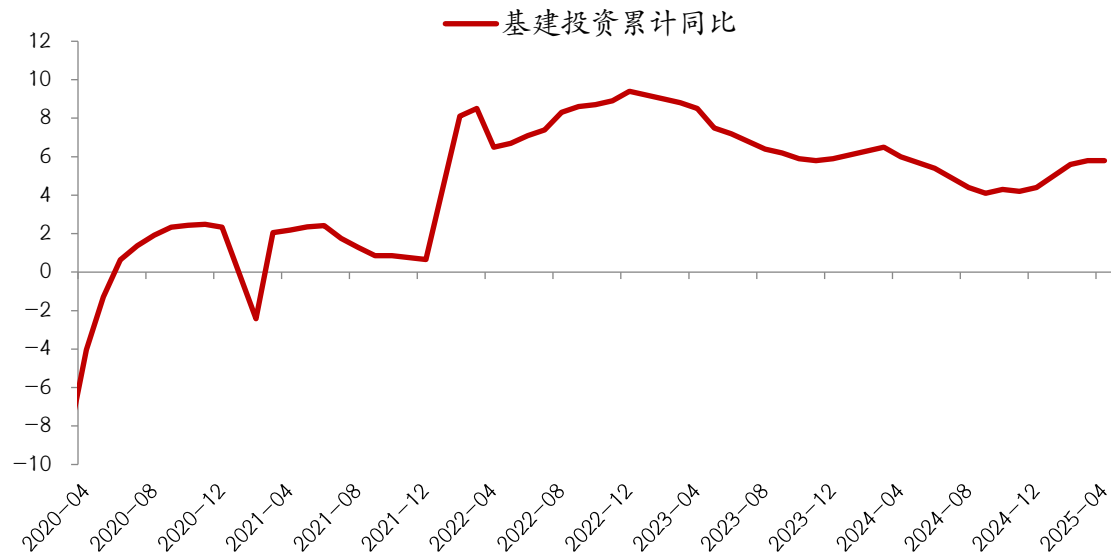


资料来源：Wind，光大期货研究所

房地产分项来看，1-4月新开工/施工/竣工同比分别为-24%/-9%/-17%，竣工跌幅略微扩大，新开工和竣工跌幅平稳。房地产改善的传导路径是销售端-资金端-投资端，目前销售端和资金端有明显回暖，投资端主要改善施工和竣工，新开工仍需政策进一步放松提振房企预期。

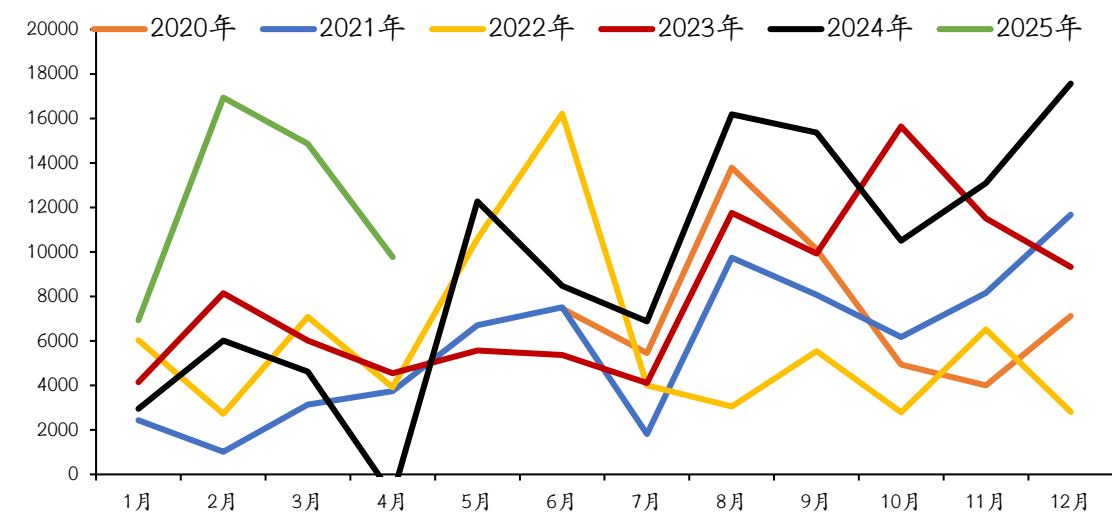
1-4月基建投资同比增长5.8%，与前值持平

图表：基建投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

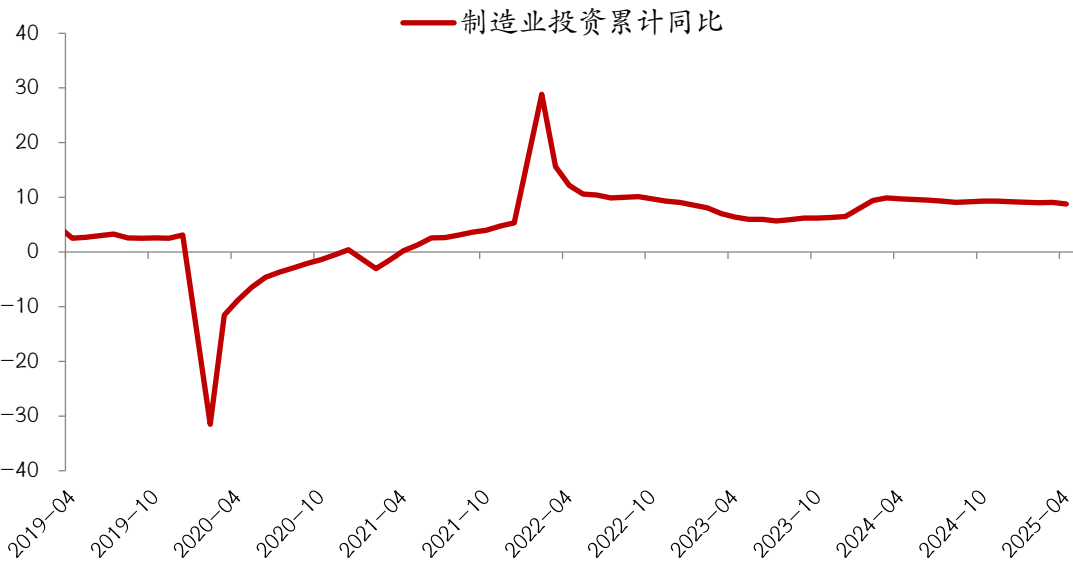
图表：政府债券发行（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

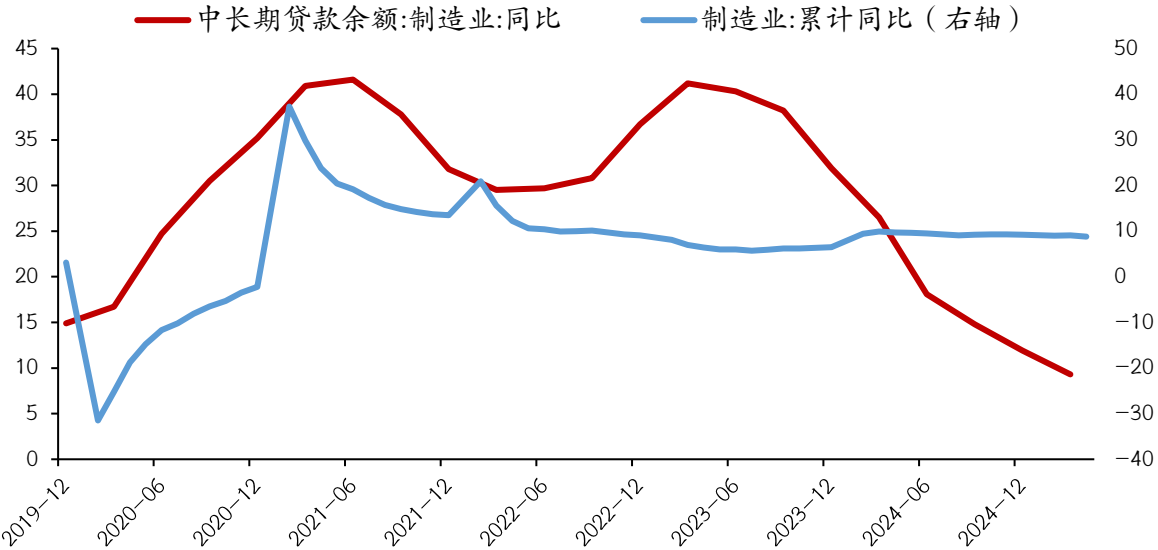
1-4月制造业投资同比增长8.8%，保持高位

图表：制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：制造业中长期贷款余额同比和制造业投资同比（单位：%）

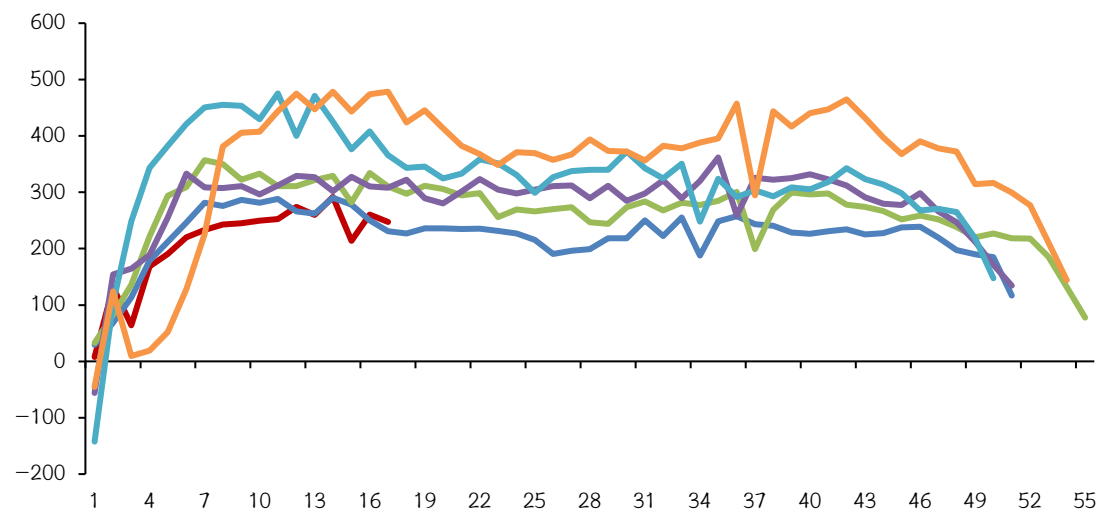


资料来源：Wind，光大期货研究所

2.实体经济高频

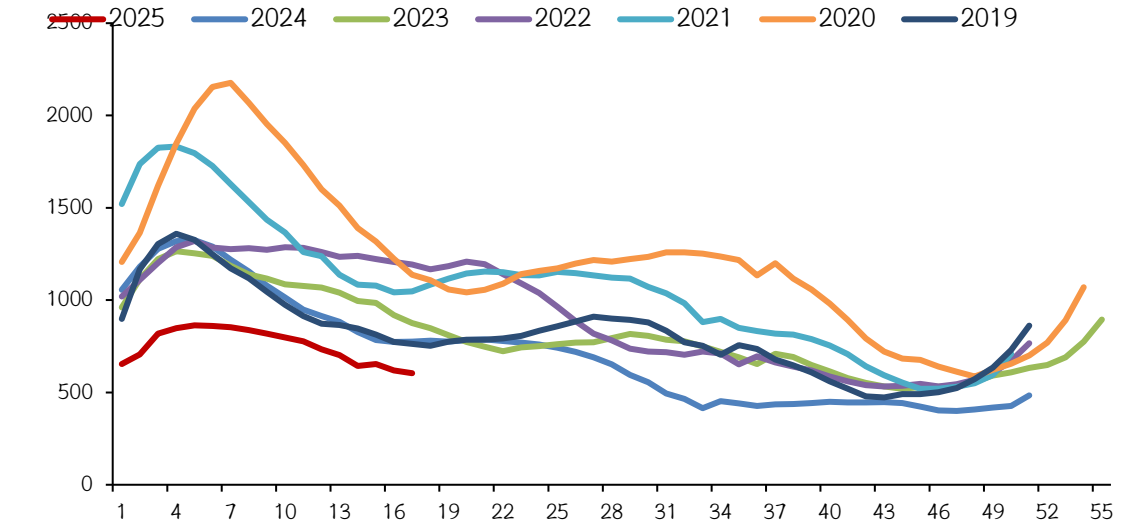
螺纹表需下降

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

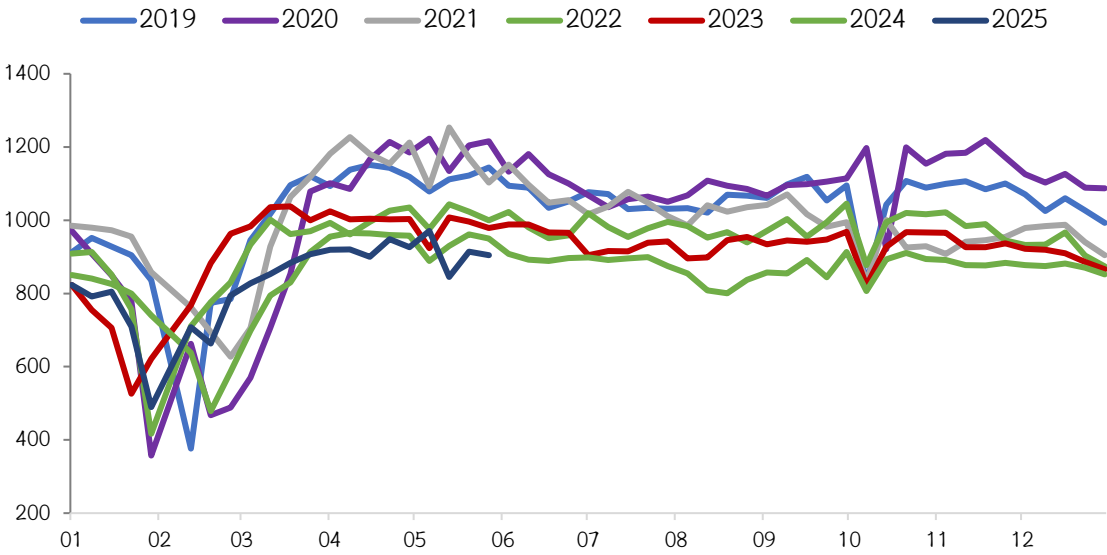
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

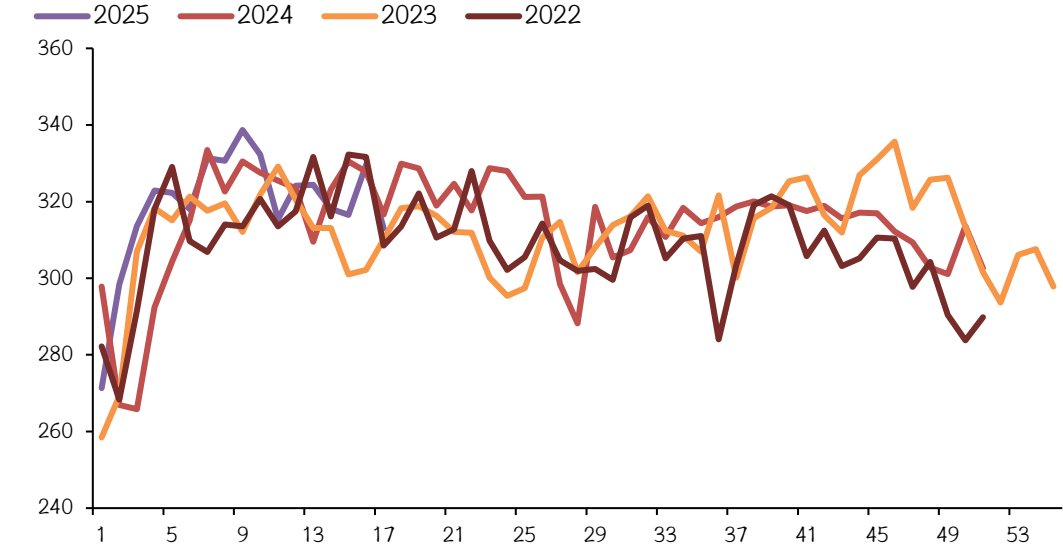
五大品种表需回落

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

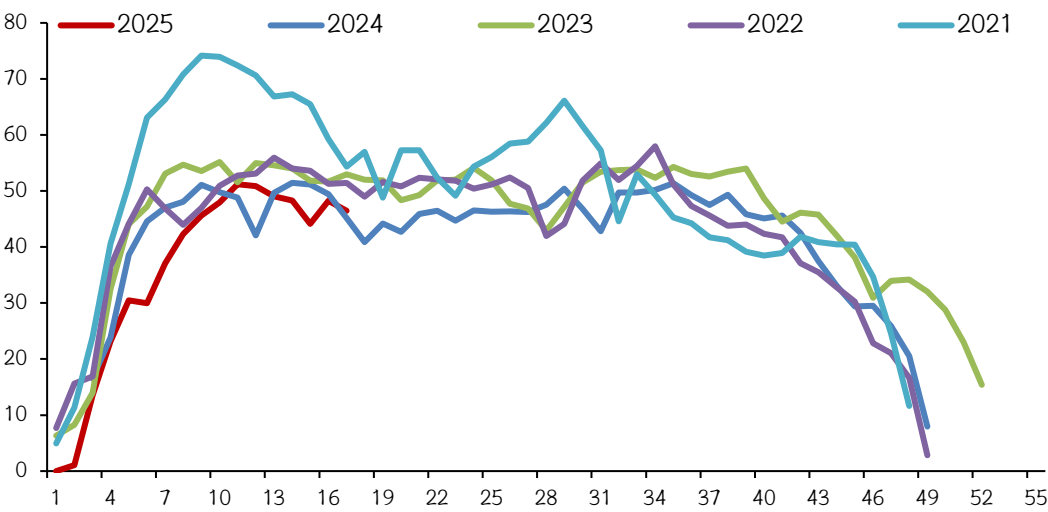
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

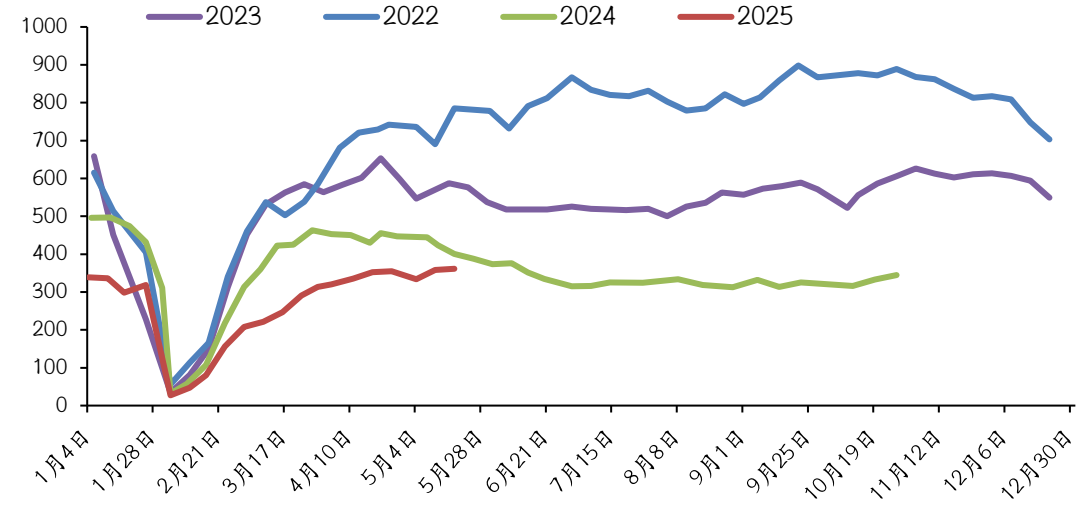
水泥磨机开工负荷小幅下降

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周)（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）

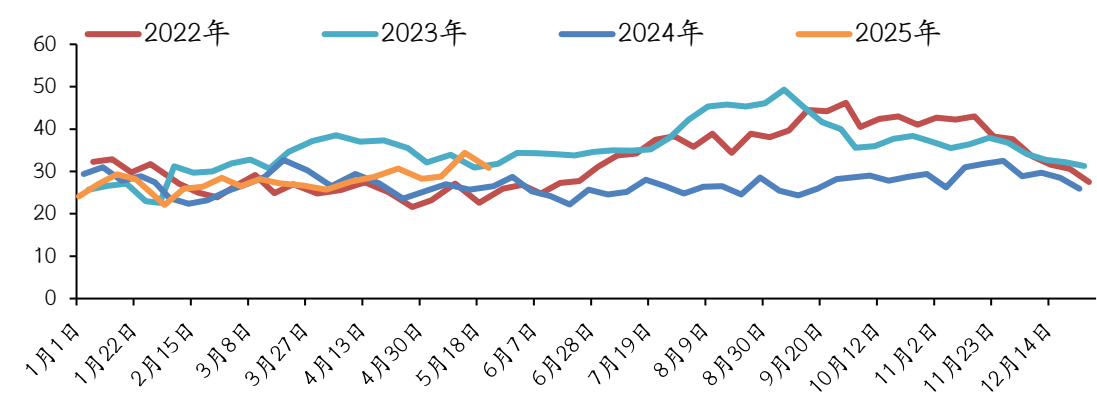


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

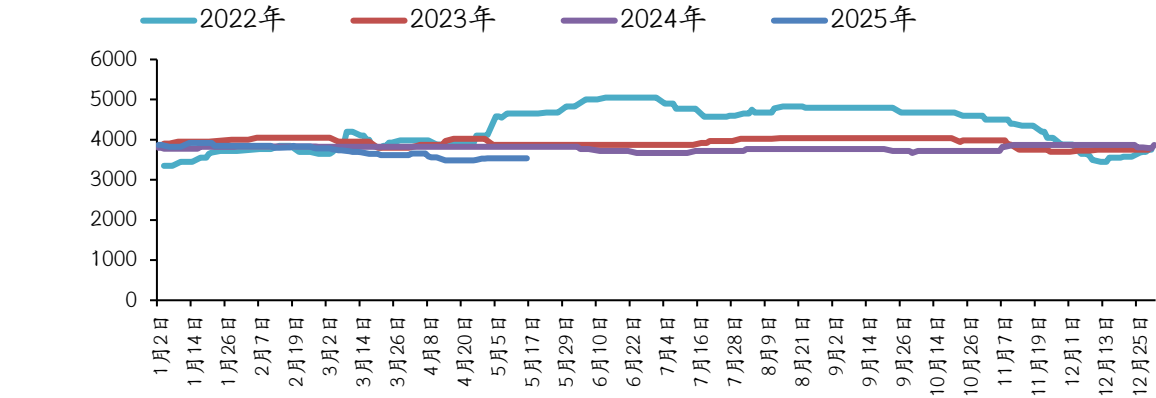
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有一定下降。全国水泥磨机开工负荷均值46.47%，较上周下降1.78个百分点，由升转降。受天气等因素影响，需求开始走弱，市场开始进入淡季。

沥青出货量回升

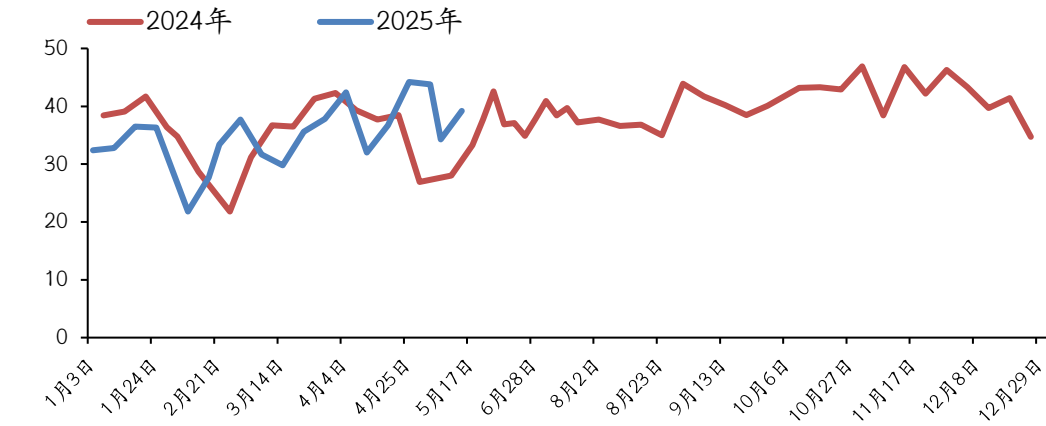
图表：沥青开工率（单位：%）



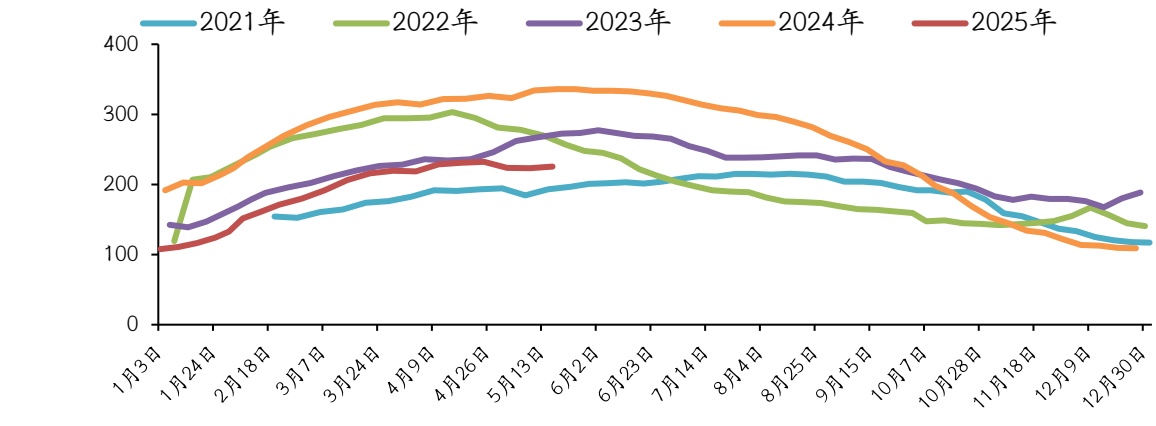
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



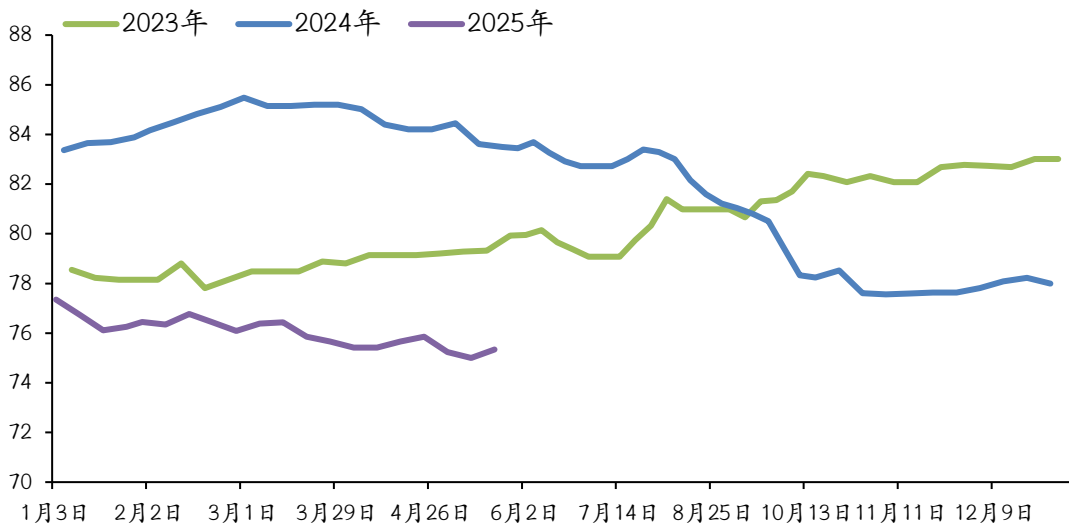
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

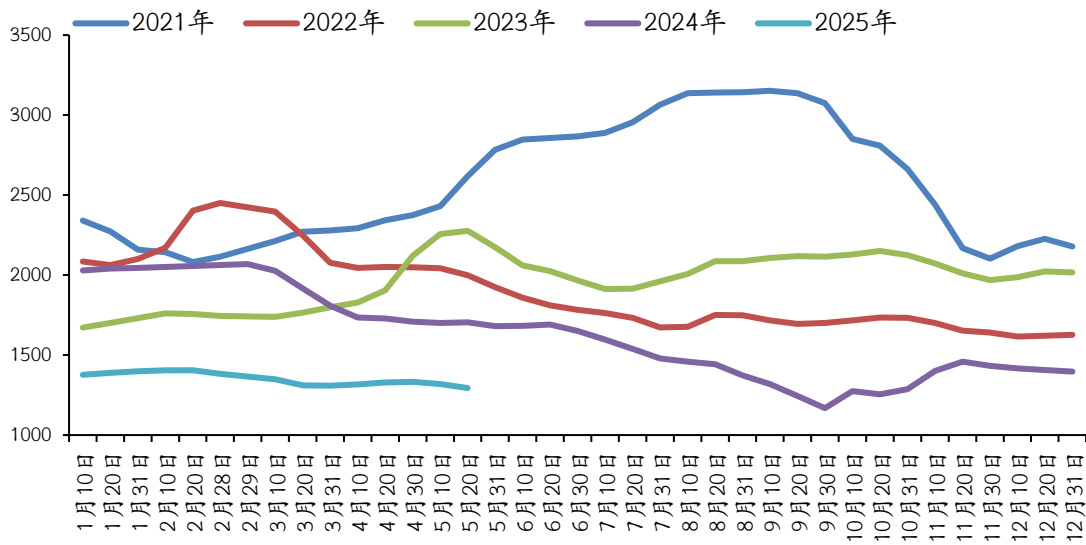
浮法平板玻璃产能利用率较低

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

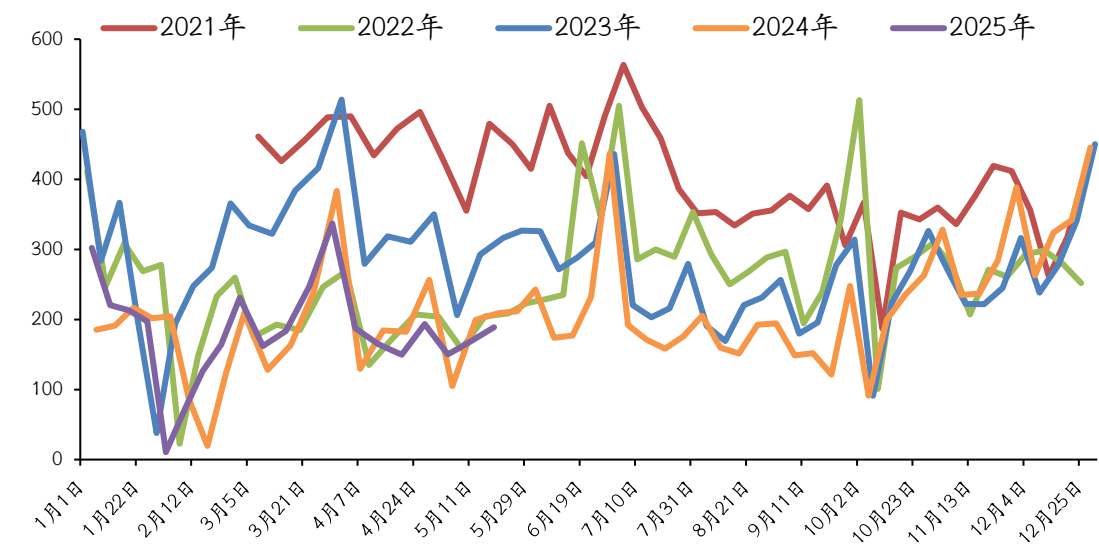
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

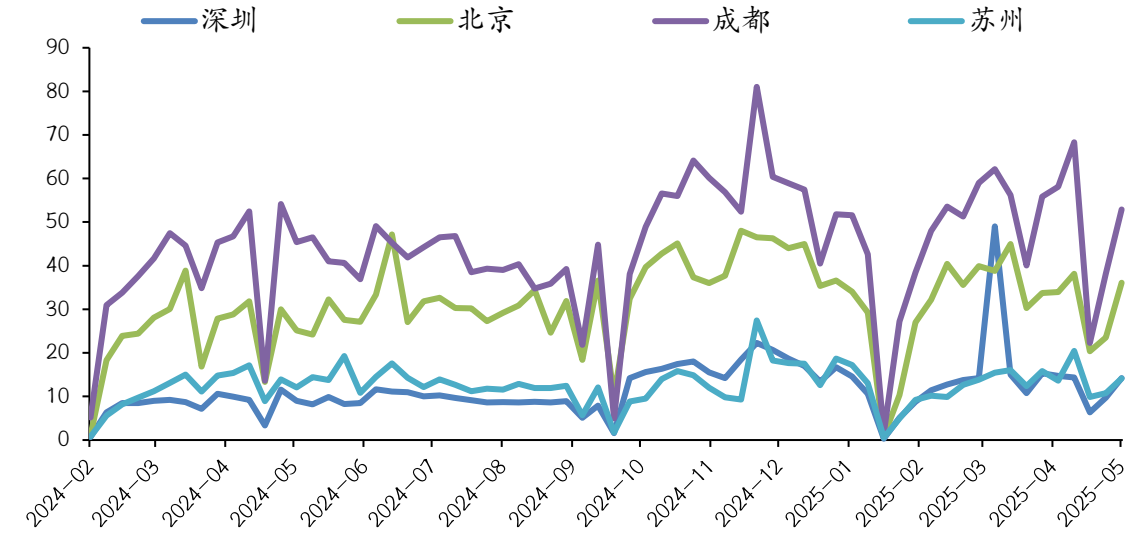
30城商品房成交面积处于较低水平

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

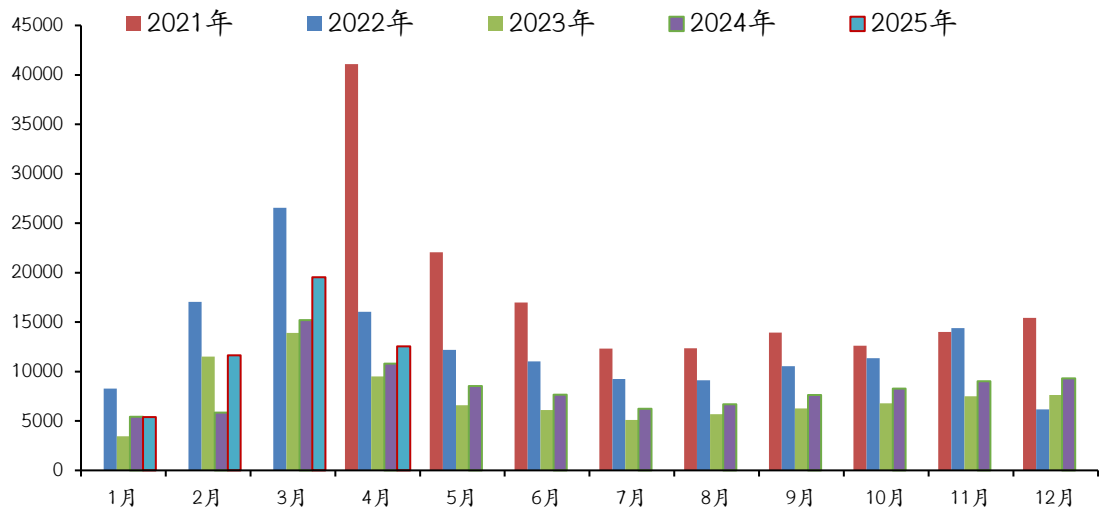
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

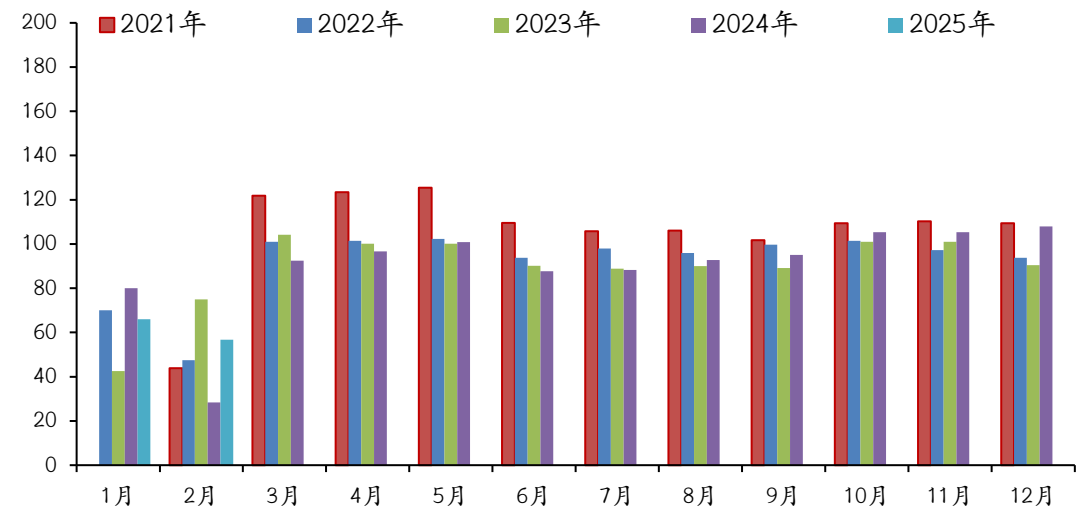
2025年4月，销售各类挖掘机22142台，同比增长17.6%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：中国小松挖掘机开工小时数（单位：小时/月）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

2025年4月，挖掘机主要制造企业销售各类挖掘机22142台，同比增长17.6%；其中国内销量12547台，同比增长16.4%；出口量9595台，同比增长19.3%。

2025年2月，中国小松挖掘机开工小时数为56.8小时，同比提高100.7%，环比下降13.9%。

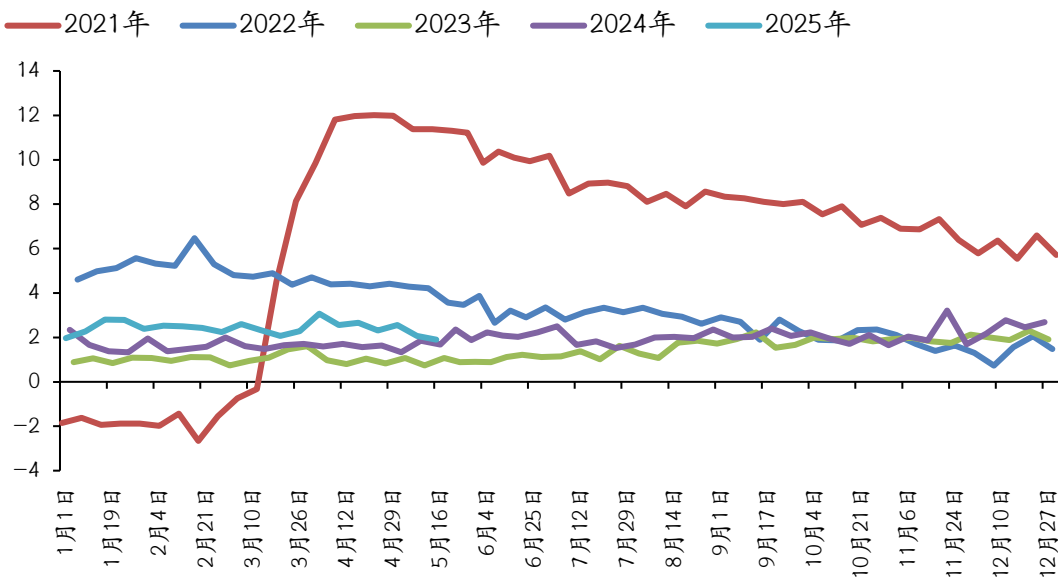
美国粗钢产量平稳

图表：美国:经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

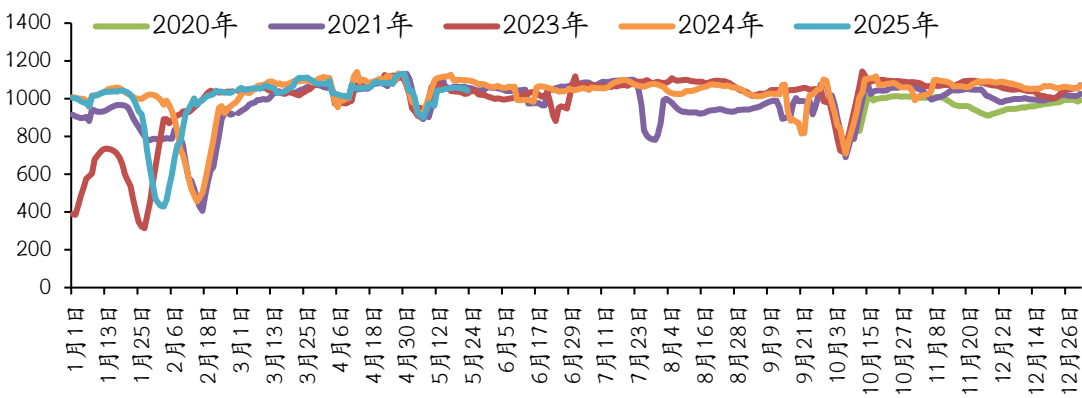
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



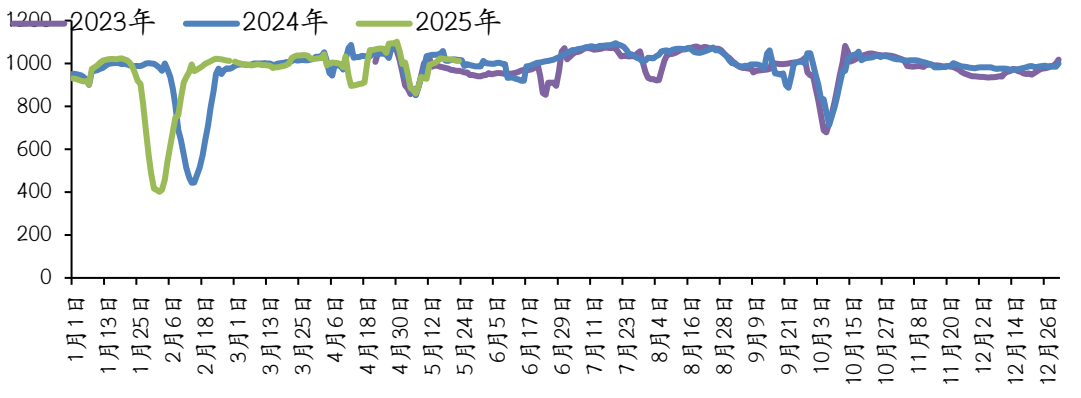
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量平稳

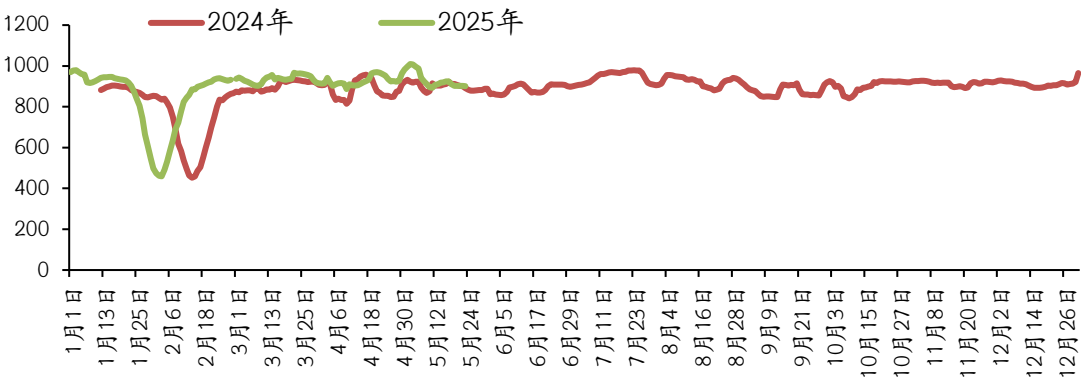
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



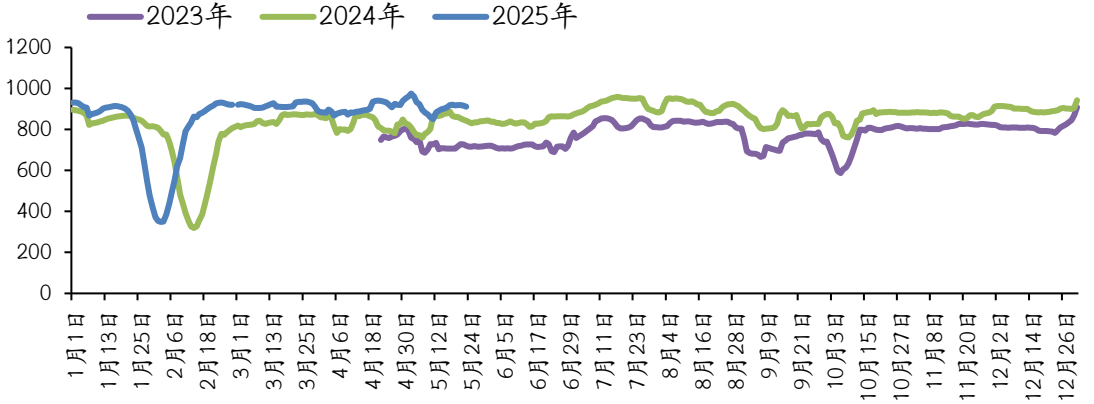
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



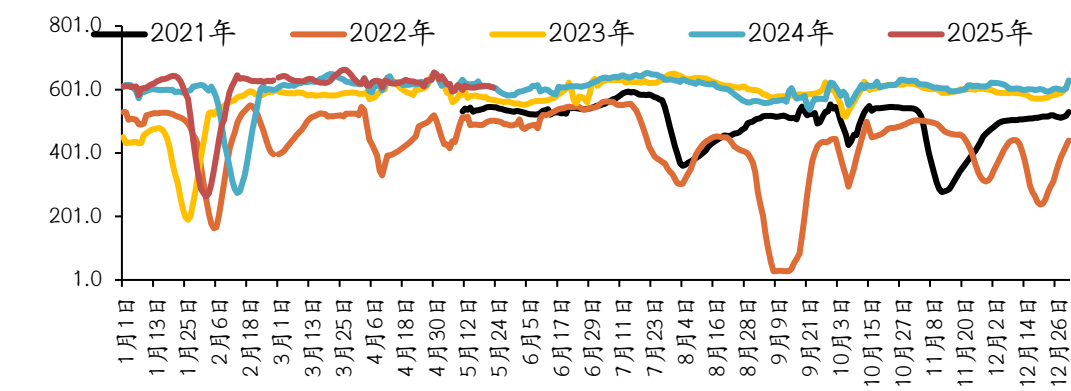
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



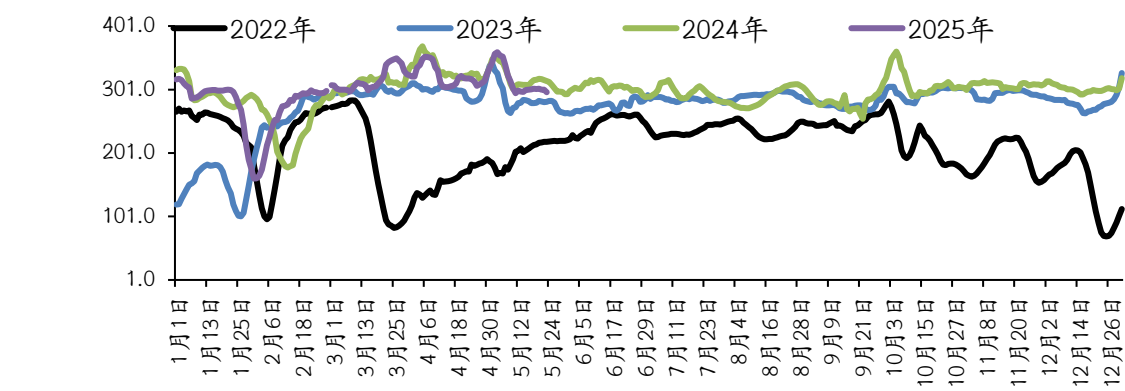
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量平稳

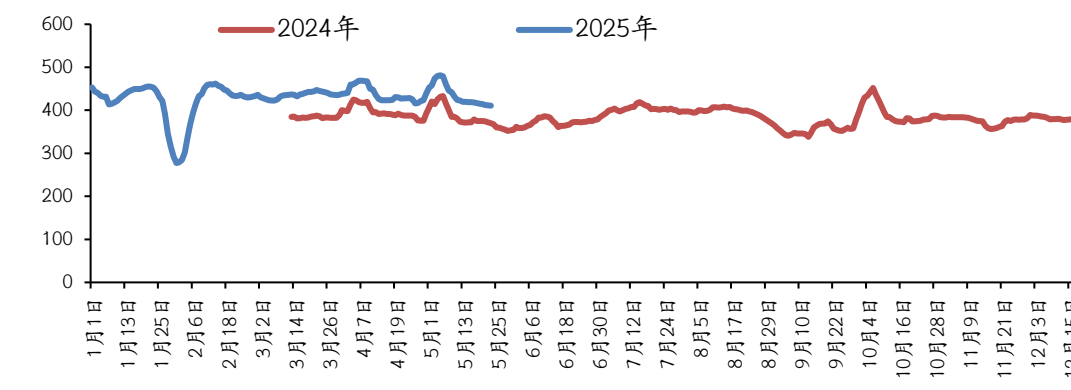
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



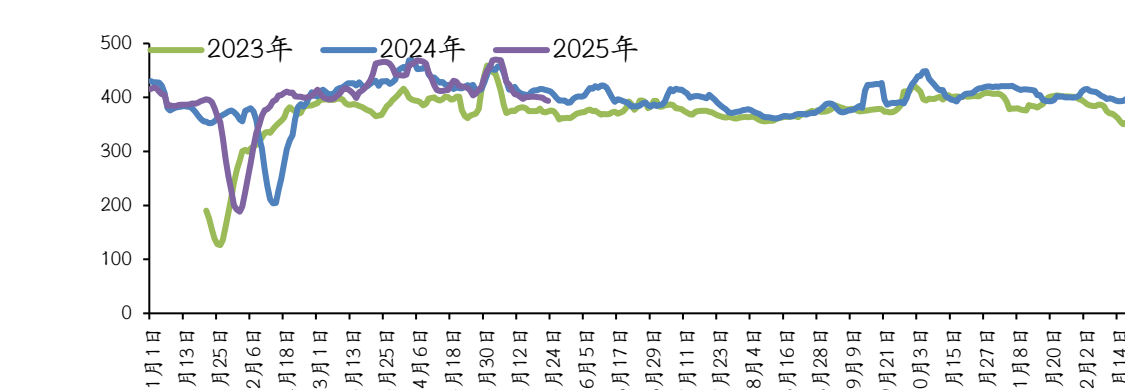
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



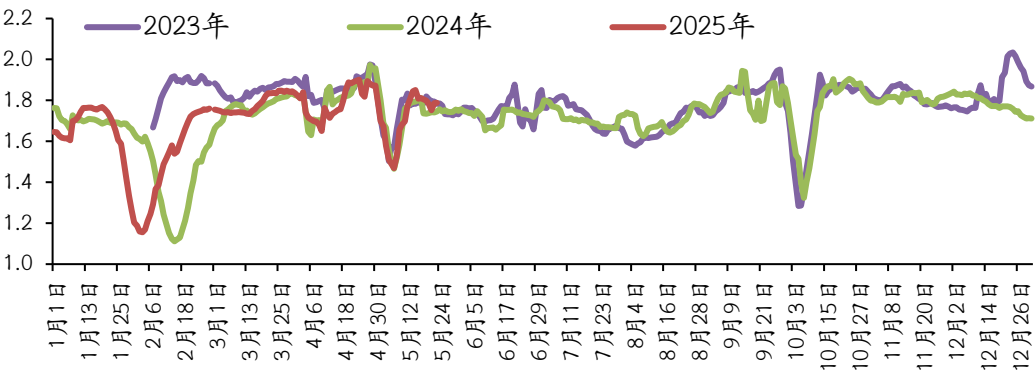
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



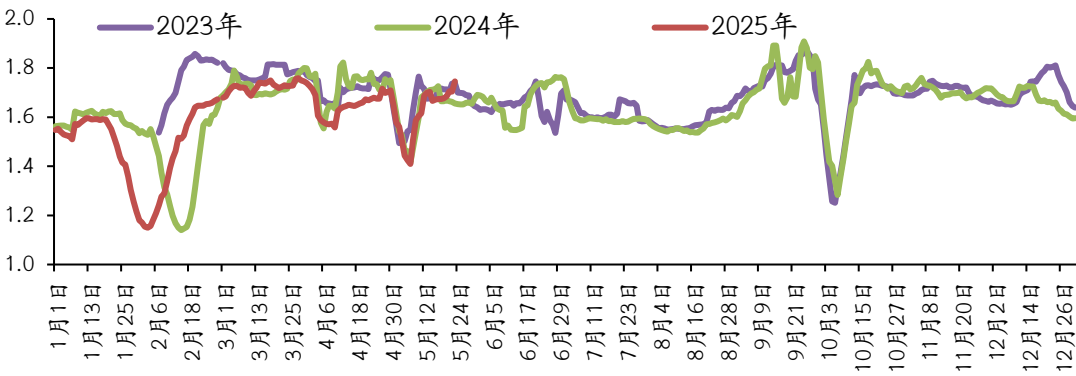
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数节后平稳

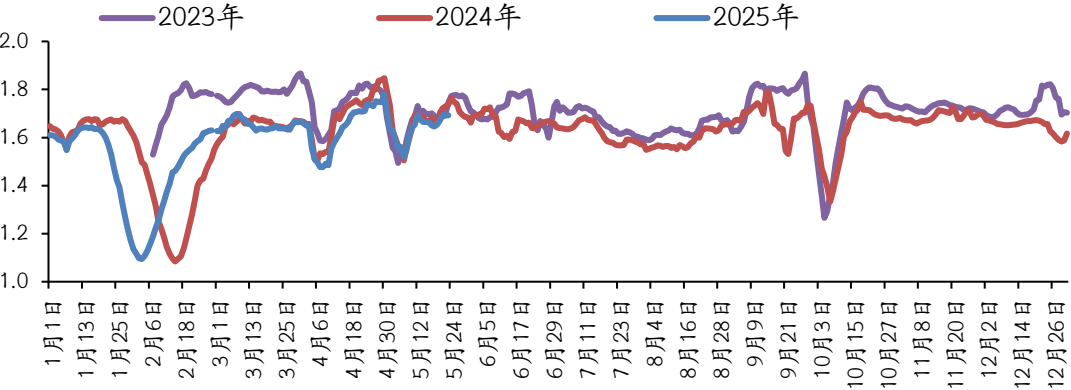
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



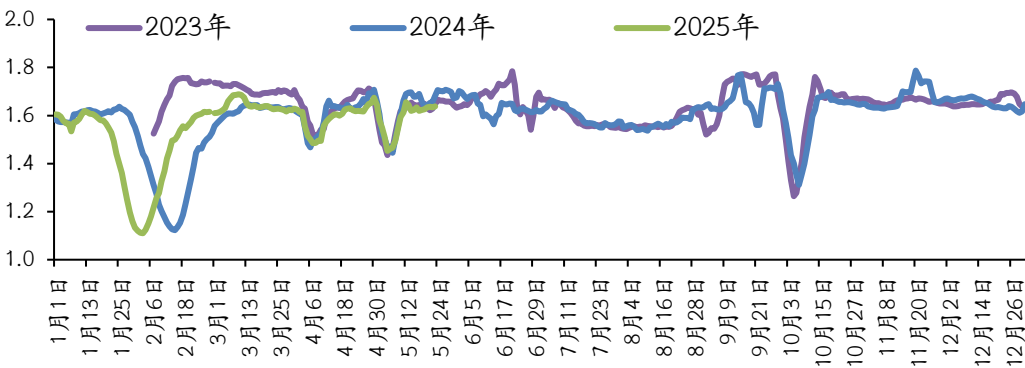
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



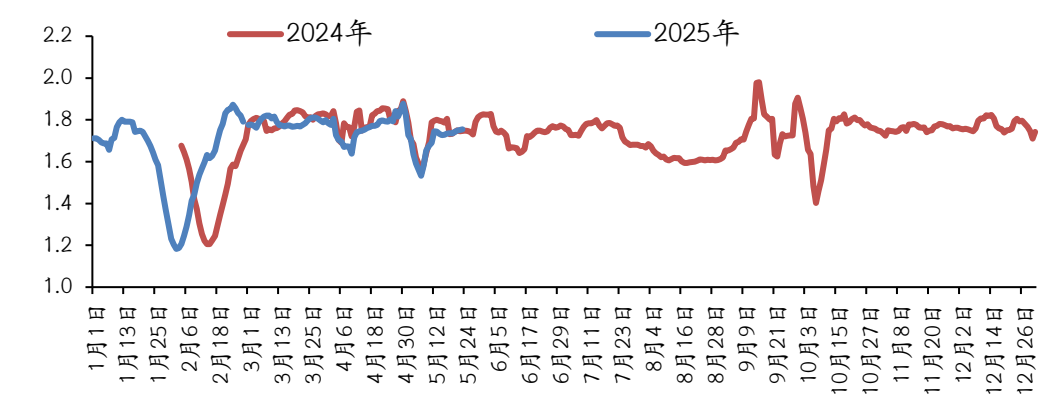
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



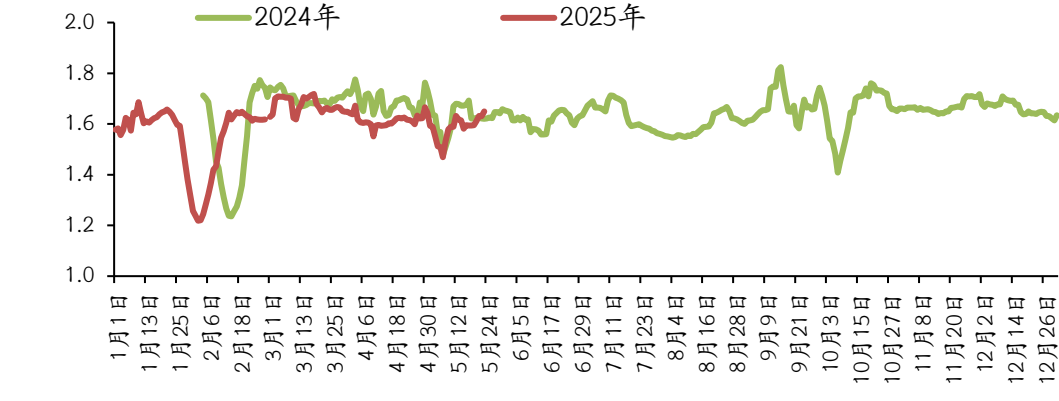
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数平稳

图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



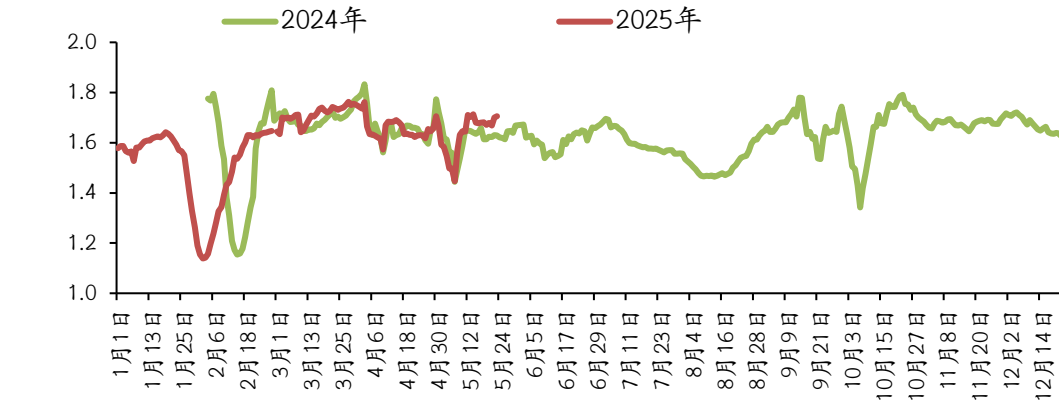
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



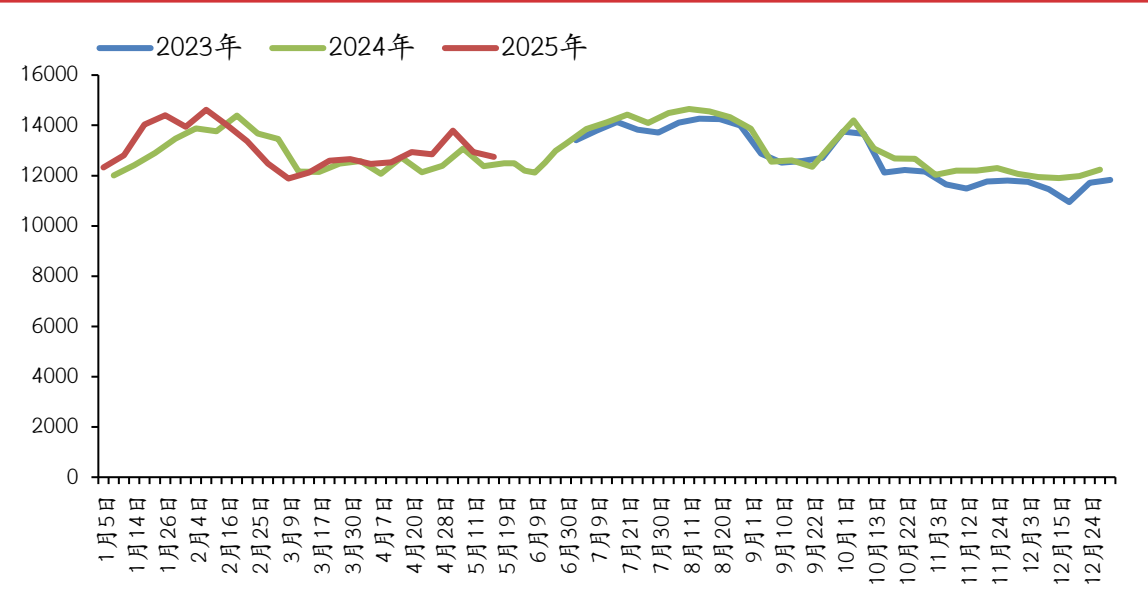
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

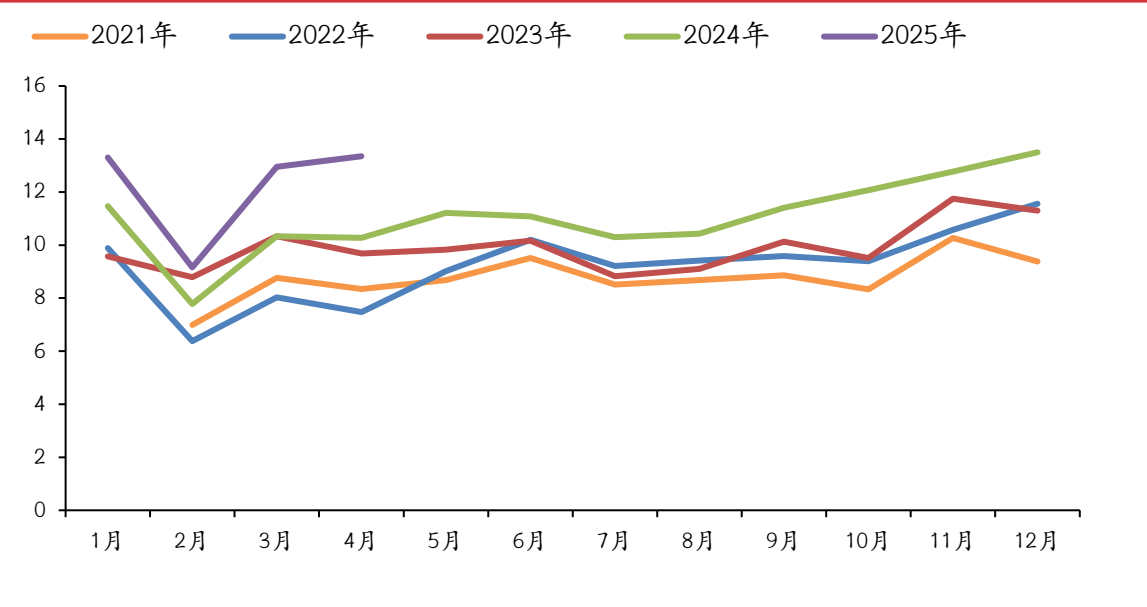
国内航班执行数回落

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

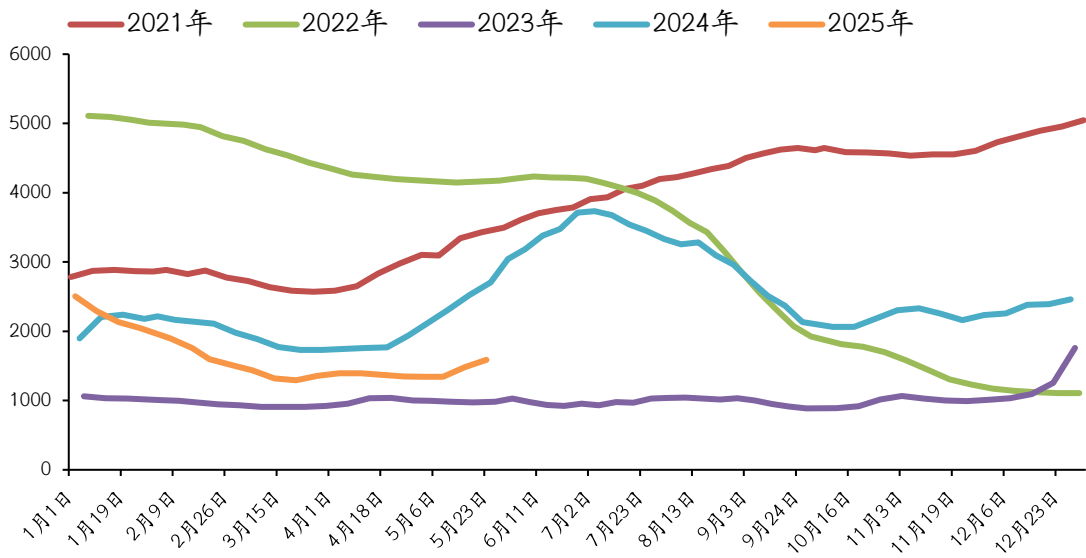
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

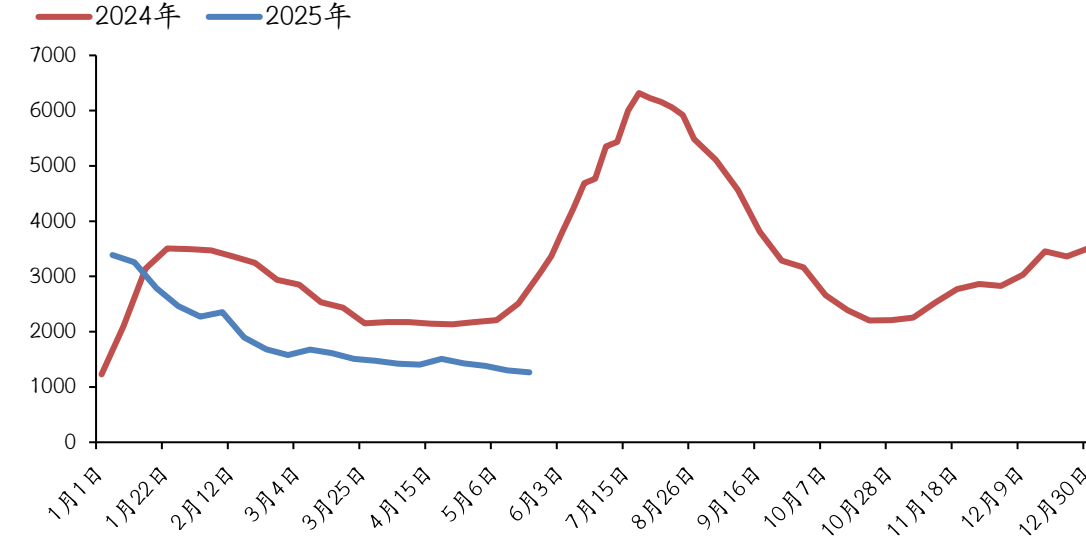
集装箱运价指数平稳

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

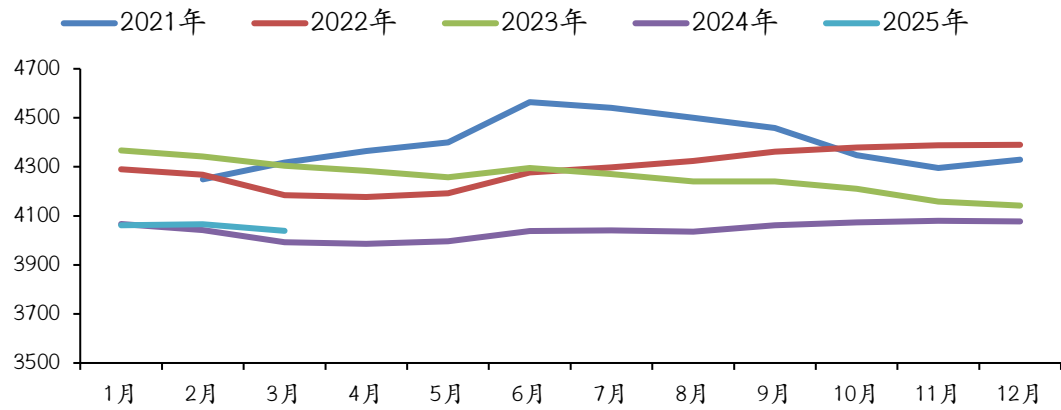
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



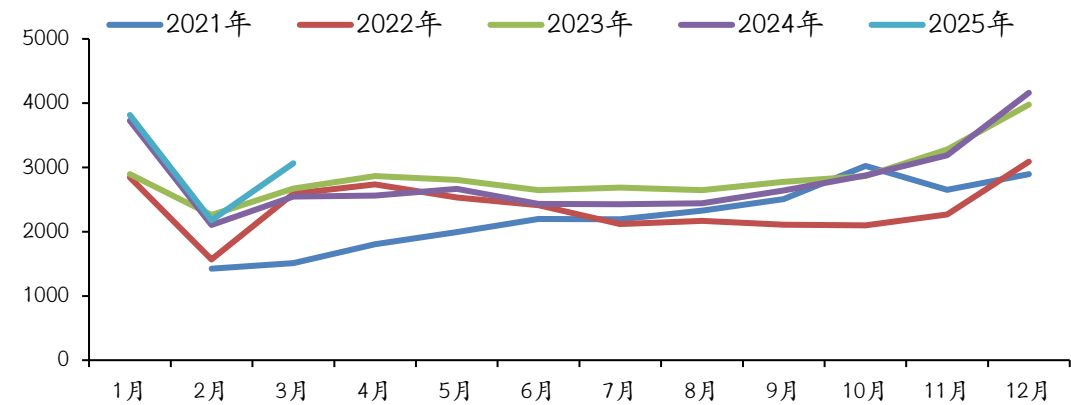
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

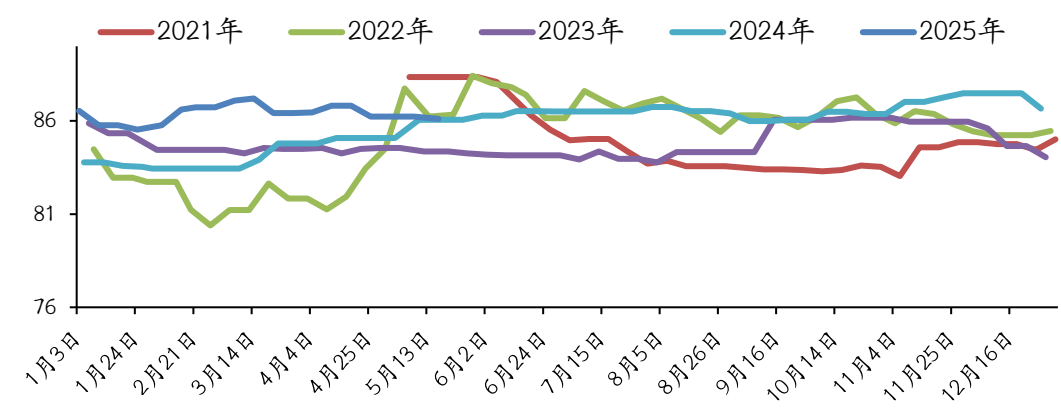
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



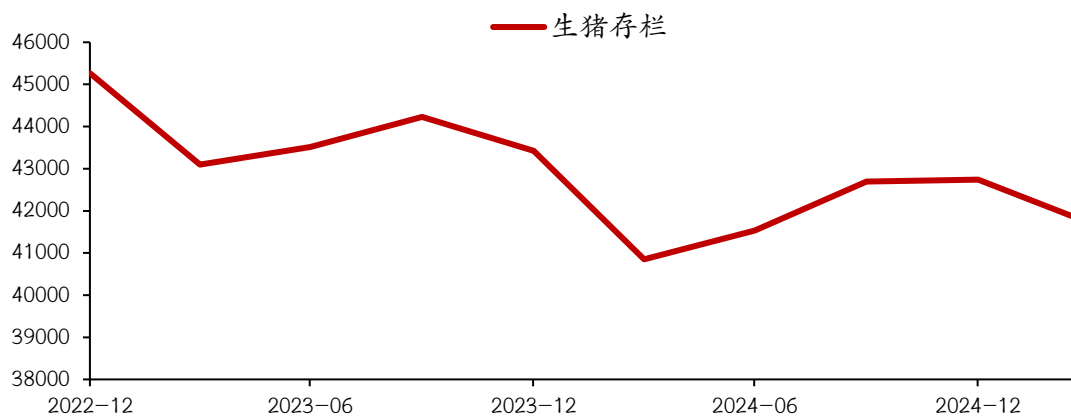
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



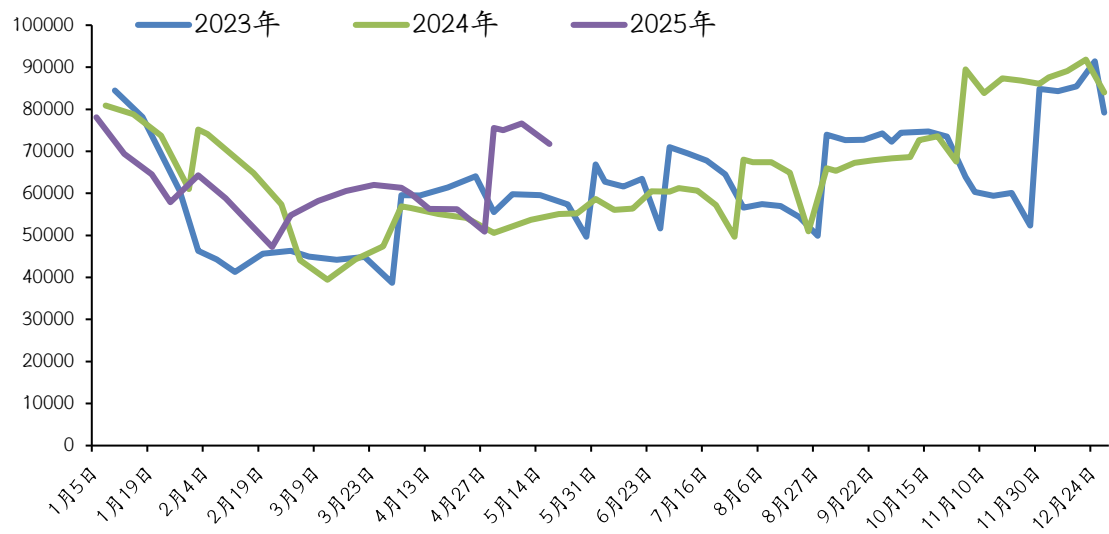
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

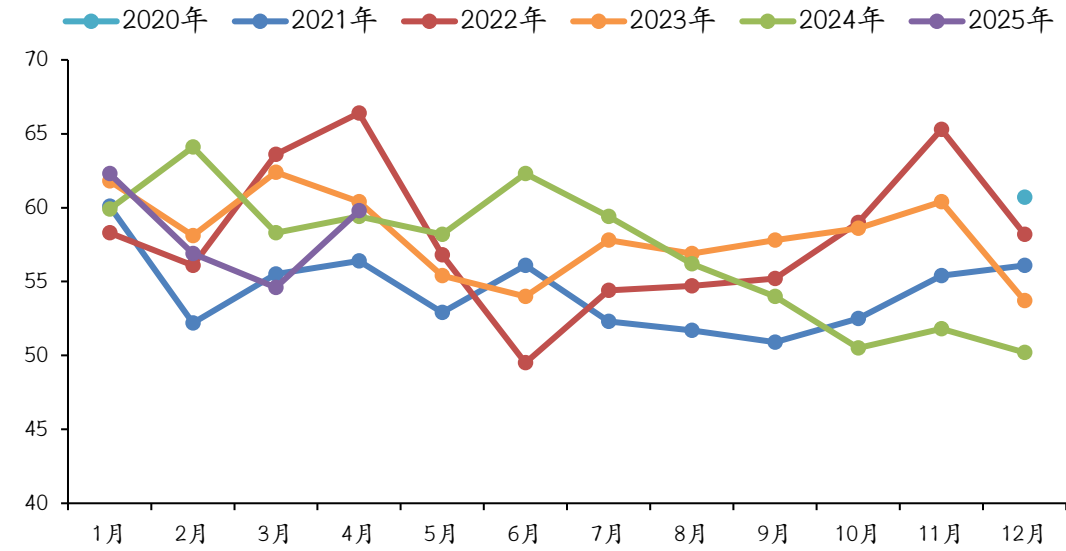
乘用车销量仍处于高位

图表：乘用车当周日均销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

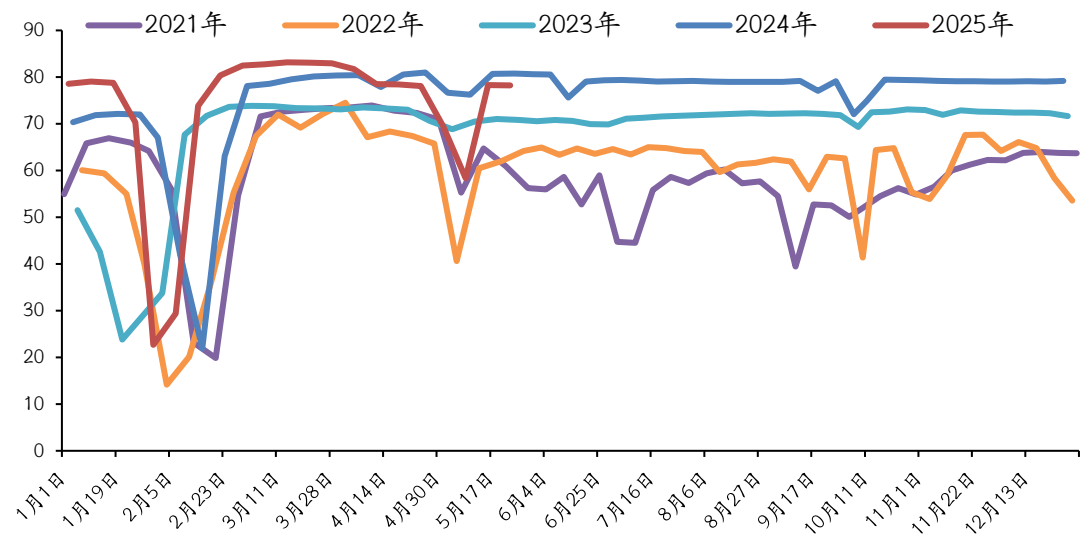
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

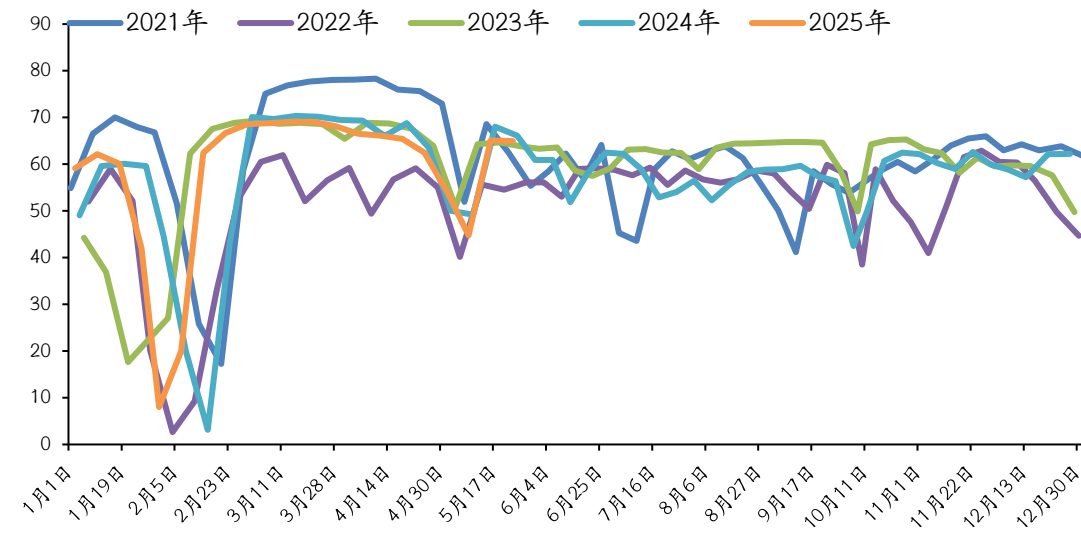
半钢胎开工率平稳

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

3.下周重点关注中国4月工业企业利润、美国4月核心PCE物价指数同比

日期	重点关注
周一	
周二	中国1-4月规模以上工业企业利润 国务院政策例行吹风会：深化国家级经济技术开发区改革创新有关举措
周三	
周四	
周五	美国4月核心PCE物价指数同比（预期2.60%，前值2.6%）

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，历任混沌天成期货宏观分析师，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。