



兴泰智库研究报告

XINGTAI THINK-TANK RESEARCH REPORT

2023年第4期 总第128期 · 宏观报告

2023一季度宏观经济形势及发展对策建议

李庆 王欢 邹干 白玉 吴晴仪

合肥兴泰金融控股（集团）有限公司

金融研究所

二〇二三年五月

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

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：合肥市政务区
祁门路1688号兴泰大厦2602室

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

2023

一季度宏观经济形势

Macroeconomic situation in the first quarter

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

目录

CONTENTS

01

国际经济形势

International Economic Situation

02

国内经济形势

Domestic economic situation

03

宏观经济政策

Macroeconomic policies

04

合肥经济发展

Hefei Economic Development

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

01 国际经济形势

International Economic Situation

李冰

李冰

李冰

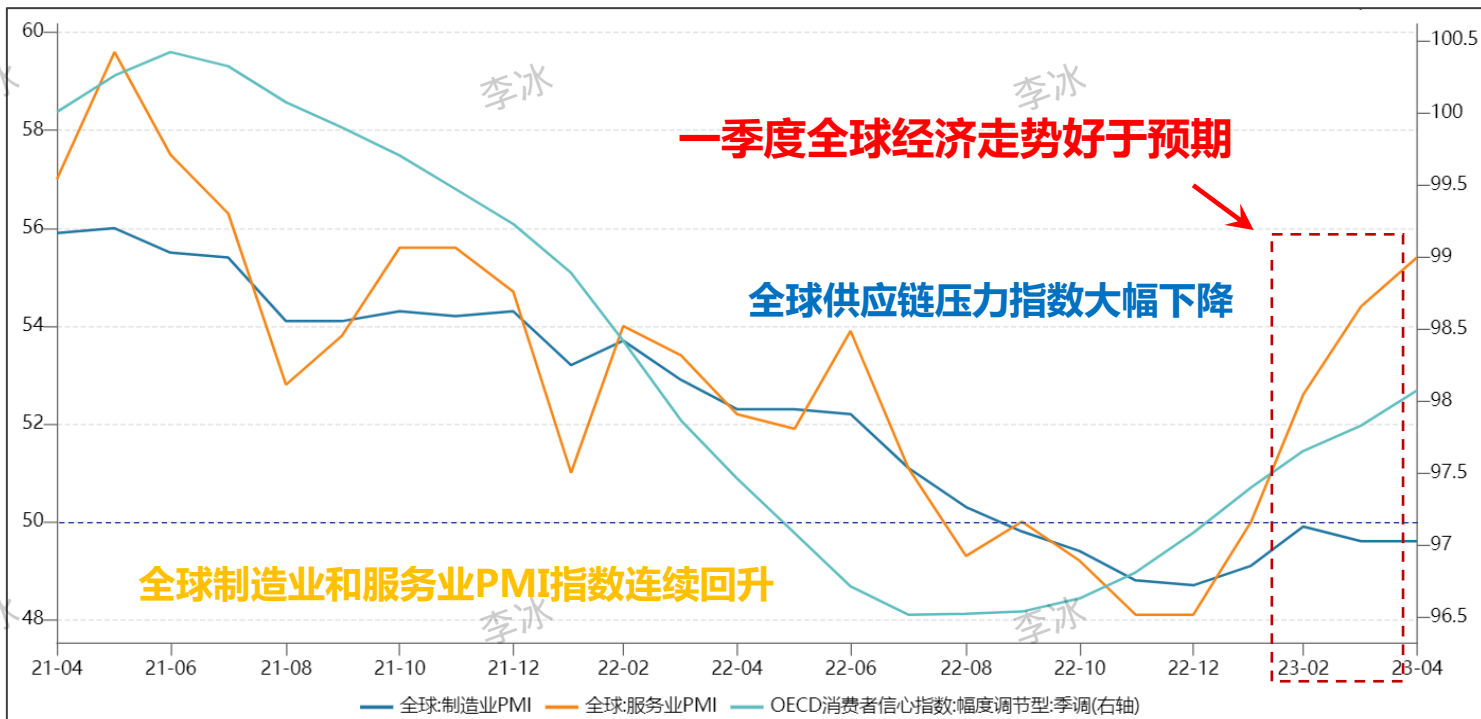
李冰

李冰

李冰



全球经济复苏仍面临不确定性

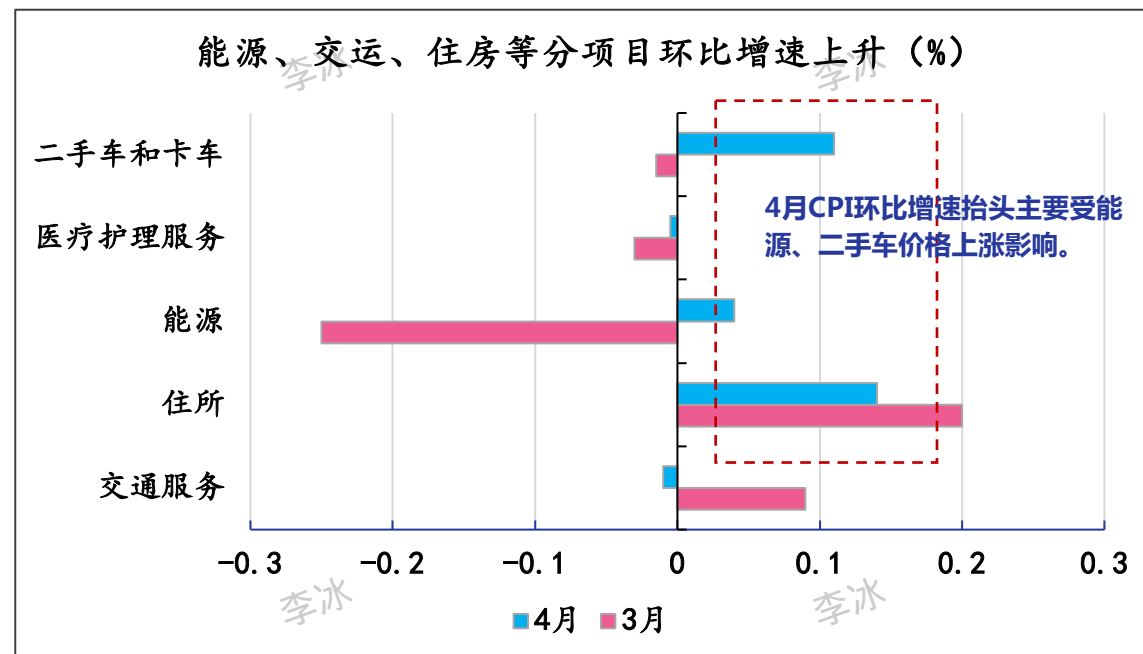
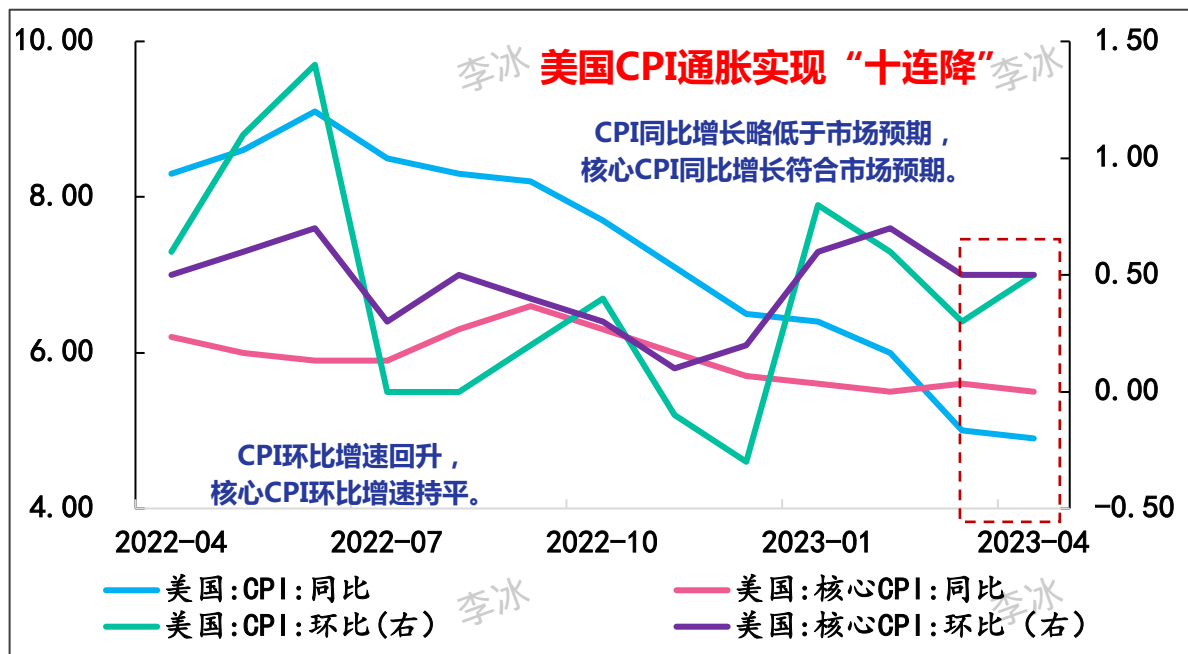


- 2023年一季度，全球经济表现好于预期，全球生产和消费表现出一定韧性，全球能源短缺和供应链紧张状况有所好转，紧缩性货币政策对欧美经济的负面影响尚未充分显现，上述变化改善了对2023年上半年全球经济的预期。
- 但在美联储继续加息、美欧银行业流动性风险加大、地缘政治冲突持续等因素影响下，全球经济中的一些结构性矛盾加快累积，全球经济复苏仍面临不确定性，经济衰退风险可能并未消退。

4月，国际货币基金组织(IMF)发布了最新一期《世界经济展望报告》，稍稍下调了2023年全球经济增长预期，并警告称，由于银行业危机、高通胀和俄乌冲突等负面因素，全球经济前景面临着高度的不确定性。

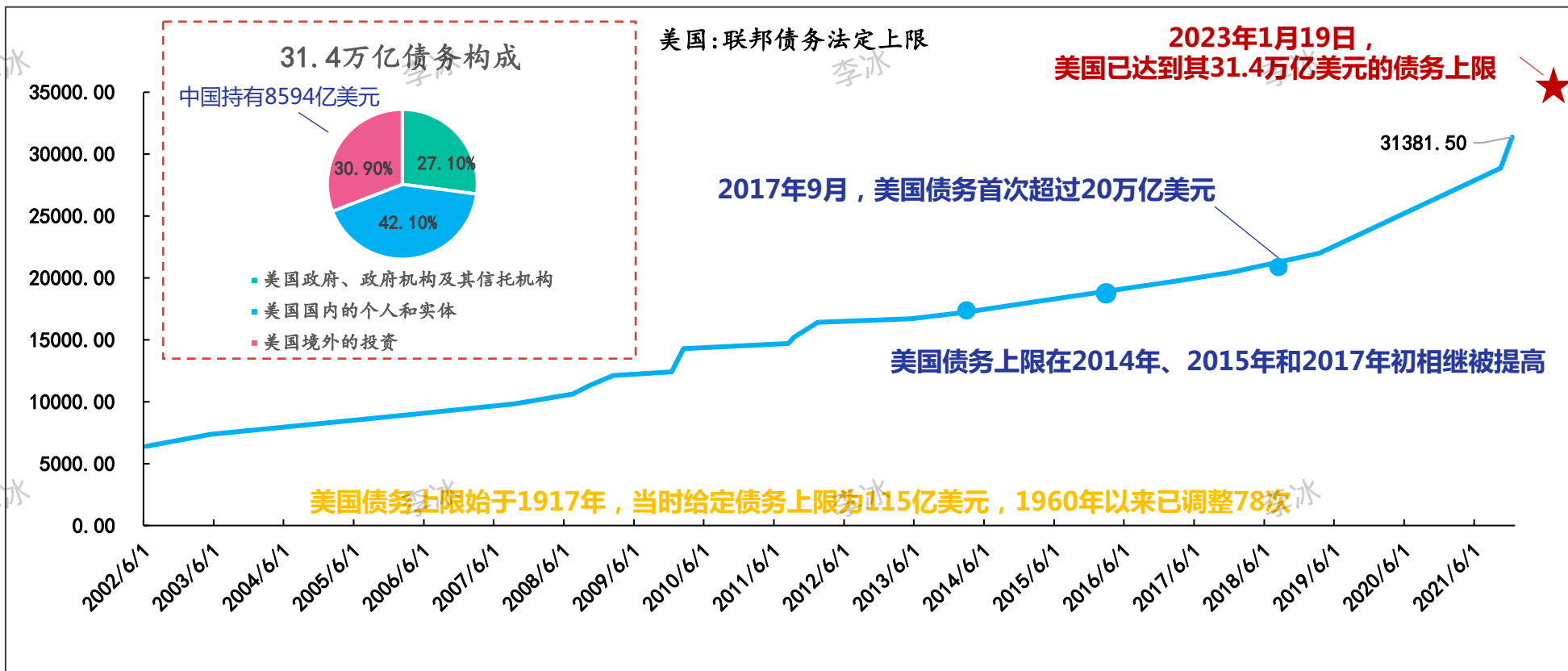
	2022	2023	2024
全球经济增长	3.4	2.8	3.0
发达经济体	2.7	1.3	1.4
美国	2.1	1.6	1.1
法国	2.6	0.7	1.3
欧元区	3.5	0.8	1.4
日本	1.1	1.3	1.0
新兴市场及发展中经济体	4.0	3.9	4.2
中国	4.4	5.3	5.1
印度	6.8	5.9	6.3
俄罗斯	-2.1	0.7	1.3

通胀小幅放缓，美联储降息窗口何时开启？



- 4月美国CPI通胀如期回落，实现“十连降”，但回落速度慢于2022年下半年，供给改善带来的利好正在耗尽，需求驱动的**通胀仍然顽固**。
- 从外围环境看，美国4月就业数据依旧强劲，失业率、新增非农就业等数据均明显好于市场预期，或令美联储对软着陆有更多期许；从细分项看，租金粘性、二手车、能源等是推动CPI环比上涨的主要因素，特别是住房租金CPI同比涨幅已连续4个月高于8%，当前美国**核心通胀的黏性相对较强**。
- 综上，尽管美联储议息会议表露出停止加息的信号，但考虑到当前美国CPI仍然远高于美联储的长期通胀目标(2%)且核心通胀居高不下，通胀粘性仍然较强，叠加良好的就业环境、后续能源价格的可能波动及仍具韧性的通胀水平，将给予美联储更充裕的观察期，**预计美联储的降息周期可能不会很快到来，高利率环境仍将保持一段时期**。

警惕美国债务上限危机续困扰全球金融市场



2023年1月13日、19日与24日，美国财政部长耶伦连续给国会写了三封信，历陈提高债务上限的重要性。

3月10日，耶伦在共和党控制的众议院筹款委员会预算证词中敦促后者无条件提高债务上限，并警告债务违约将导致经济和金融崩溃。

5月1日，耶伦于表示国会必须提高债务上限，否则美国最早可能在6月1日出现债务违约。

- **美国作为全球最大经济体，其债务上限危机对全球经济产生了广泛影响。**根据过往经验，债务上限最终均能提高，但在应对债务上限危机的过程中，均令全球金融市场带来不同程度的动荡。
- **短期看，**随着债务上限危机的临近，使金融市场的不确定性加剧，投资者信心受挫导致美债下跌，推升短期利率，将显著提升美国政府的融资成本，为对冲经济基本面产生的冲击，或使美联储的货币政策产生一定调整。
- **长期看，**债务上限的提升，使债务增加超过经济增速水平，带来了长期的通胀压力，美联储在对抗通胀与维持经济增长方面可能面临长期的两难抉择问题。

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

02 国内经济形势

Domestic economic situation

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰



国内经济形势：分化的复苏

4月18日，统计局公布一季度GDP同比增长4.5%，高于市场预期的4%；较4季度同比增速2.9%回升1.6个百分点；季调后环比增长2.2%。



本轮经济总量超预期复苏的显著特征是分化：**分化存在于区域发展之间、消费品类之间、投资行业之间以及出口地域之间。**本节将以“**分化复苏**”的视角展示一季度（部分数据已更新至四月份）国内经济运行情况，以期为明晰复苏逻辑，把握复苏脉络提供一定参考。

总量超预期，区域分化明显

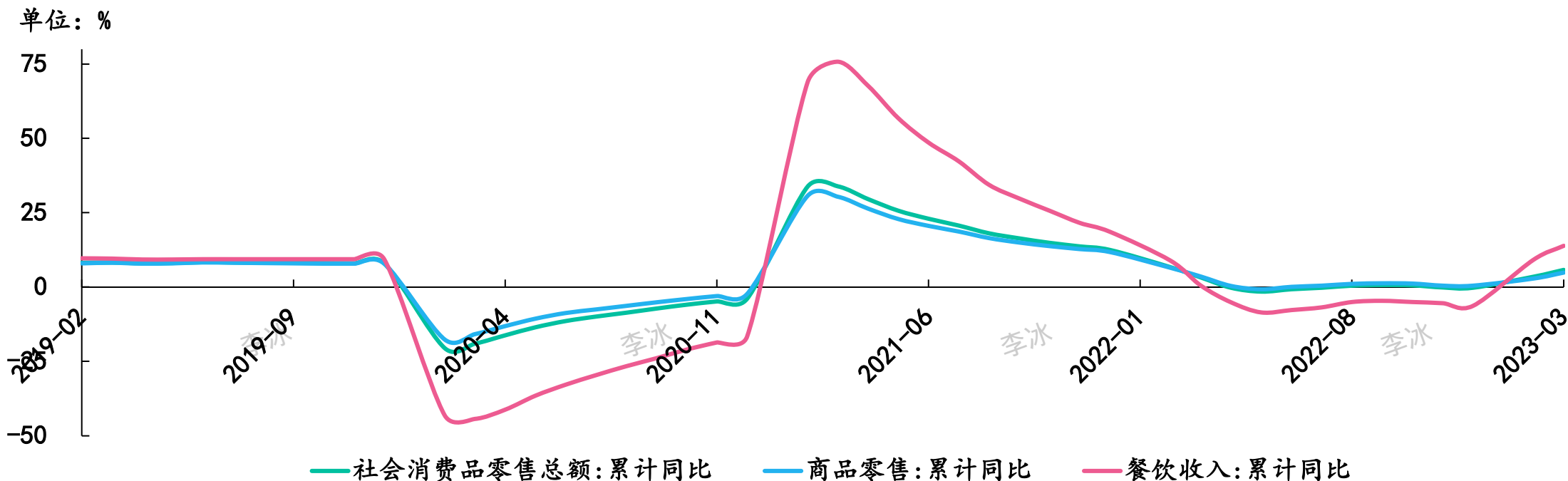
各省复苏进度不一，基数低、旅游业复苏明显省份增速排名更为靠前。总体来看，一季度共有26个省市GDP实际增速高于全国4.5%的平均增长水平、13个省市增速高于去年同期水平。

- 吉林、西藏、宁夏、海南、甘肃、内蒙等GDP**总量基数低、旅游业表现优异**的省份一季度GDP**增速更为突出**（疫情导致吉林2022年一季度增速较低）；
- 浙江、河南、江苏、山东、广东等**经济大省增速较去年同期波动较小**，仅广东因去年基数较低实现0.7个百分点的增速增长；
- 贵州、福建、江西GDP**实际增速较低**，较去年同期出现了较大幅度下滑，主要由省内需求不足及去年同期基础较高共同导致（锂矿价格下降也对江西经济增长有所影响）。

地区	一季度GDP (亿元)	2023年一季度 GDP增速	2022年一季度 GDP增速	同比增长
吉林	2833.9	8.2%	-7.9%	16.1%
西藏	575.9	8.2%	6.4%	1.8%
宁夏	1206.8	7.5%	5.2%	2.3%
海南	1776.0	6.8%	6.0%	0.8%
甘肃	2670.7	6.7%	5.3%	1.4%
内蒙古	5344.0	5.6%	5.8%	-0.2%
天津	3715.4	5.5%	0.1%	5.4%
陕西	7651.9	5.3%	5.1%	0.2%
湖北	11899.7	5.1%	6.7%	-1.6%
河北	10041.4	5.1%	5.2%	-0.1%
黑龙江	3104.4	5.1%	5.4%	-0.3%
青海	888.9	5.1%	5.1%	0.0%
河南	14969.0	5.0%	4.7%	0.3%
山西	5824.3	5.0%	6.5%	-1.5%
浙江	18925.0	4.9%	5.1%	-0.2%
广西	6250.8	4.9%	4.9%	0.0%
新疆	4149.5	4.9%	7.0%	-2.1%
安徽	10936.2	4.8%	5.2%	-0.4%
云南	6852.2	4.8%	5.3%	-0.5%
江苏	29401.7	4.7%	4.6%	0.1%
山东	20411.0	4.7%	5.2%	-0.5%
重庆	6932.9	4.7%	5.2%	-0.5%
辽宁	6661.4	4.7%	2.7%	2.0%
湖南	11659.9	4.1%	6.0%	-1.9%
广东	30178.2	4.0%	3.3%	0.7%
四川	13374.7	3.8%	5.3%	-1.5%
北京	9947.7	3.1%	4.8%	-1.7%
上海	10536.2	3.0%	3.1%	-0.1%
贵州	4939.8	2.5%	6.6%	-4.1%
福建	12061.9	1.7%	6.7%	-5.0%
江西	7320.7	1.2%	6.9%	-5.7%

消费修复动能趋缓

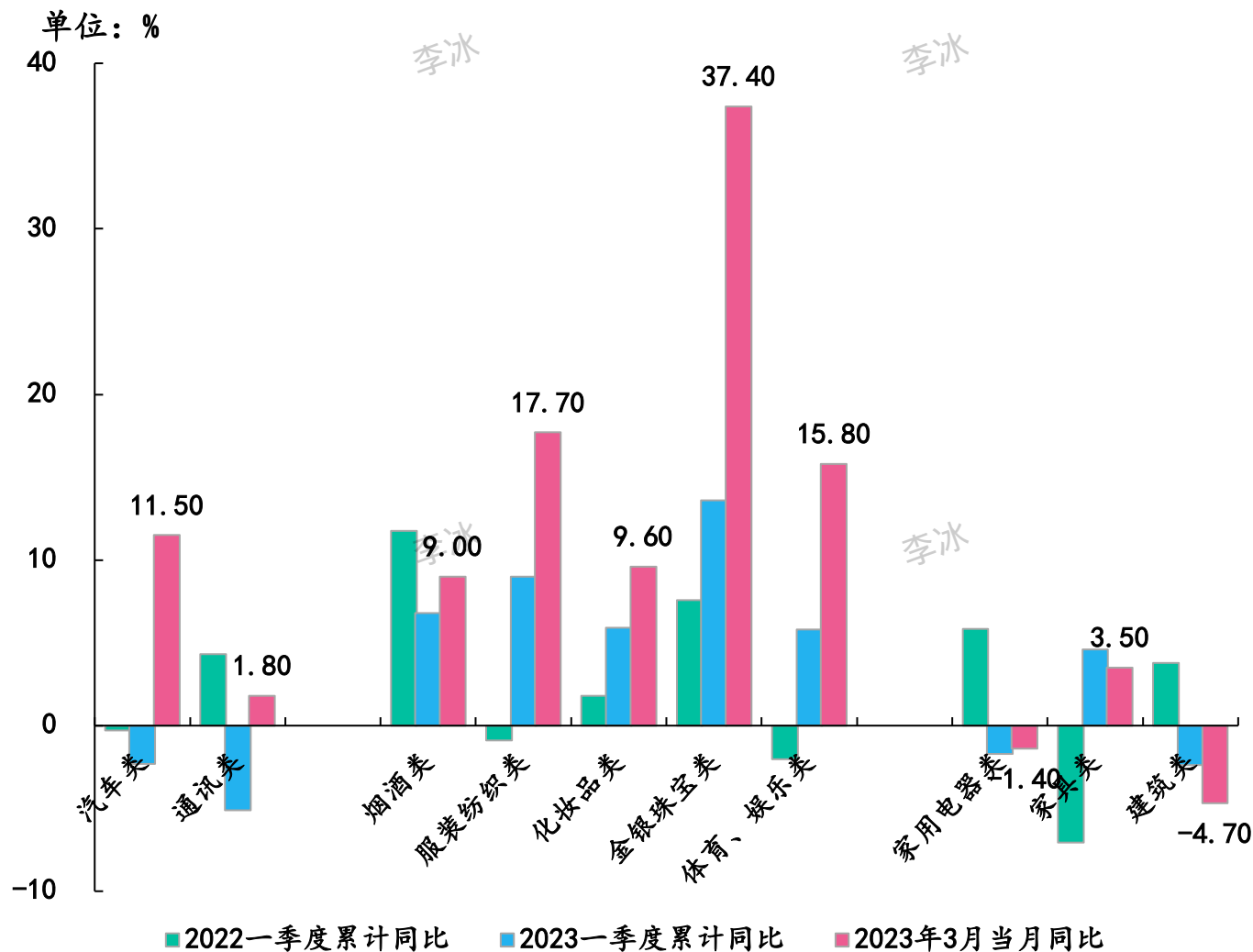
4月份社会消费品零售总额同比增长18.4%，增速较3月份提高7.8个百分点，**弱于市场预期(20.2%)**，剔除低基数效应后，两年复合增速为2.6%，较3月份回落0.7个百分点，**社零消费仍处于弱修复阶段。**



疫后消费复苏通常经历三阶段：消费场景修复 → 居民收入改善和储蓄率回落 → 超额储蓄释放

当前消费场景已基本修复完毕，带动年初线下消费需求快速释放，而**后续消费动能的进一步释放，依赖于居民收入和消费信心的恢复，在居民收入疲弱和偏悲观的预期未显著改善前，消费更多的呈现修复特征，中长期趋势仍偏弱。**

消费复苏 “冷热不均”

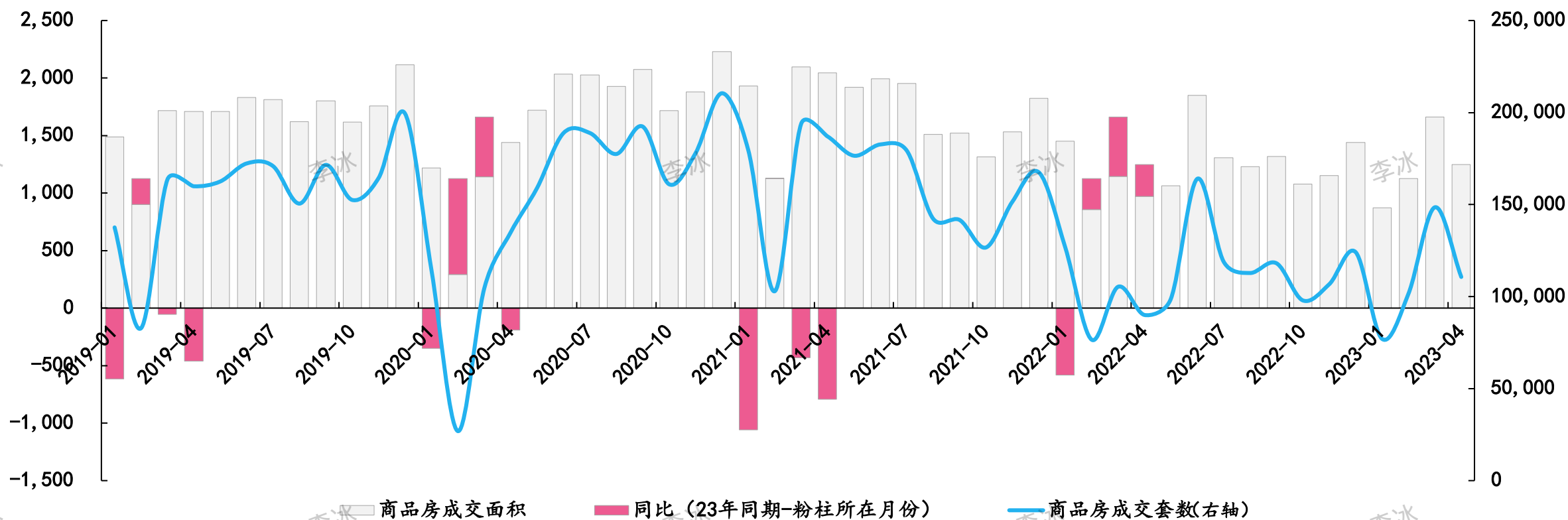


消费在不同人群及品类之间有较大分化，汽车类、餐饮类、可选消费类等表现较好，地产类、必需消费类表现一般。从同比看，金银珠宝类（同比增长44.7%，下同）、汽车类（38.0%）、服装类（32.4%）、体育娱乐用品类（25.7%）、化妆品（24.3）等增长较快；建筑及装潢类（-11.2%）、文化办公用品类（-4.9%）等继续负增长；家具类（3.4%）、食品粮油类（1.0%）持续放缓。

商品房成交面积有所萎缩



商品房成交面积有所萎缩，大宗消费能力恢复仍待观察。4月30日，大中城市商品房成交110673套，成交面积1249万平方米，较3月成交（148518套、1662万平方米）有所回落。与22年相比，疫情放开后商品房成交迎来明显反弹，其中3月反弹绝对值最大，4月出现明显回落；与21年相比（疫情管控相对放松）和19年（无疫情期间），商品房仅在2月成交高于21和19年同期；在压抑需求快速释放后，3月、4月成交均低于21和19年同期，且跌幅逐月扩大。大宗消费萎缩或由居民收入萎缩（疫情原因）导致，后续消费修复有赖于对经济信心的恢复和收入的增长。



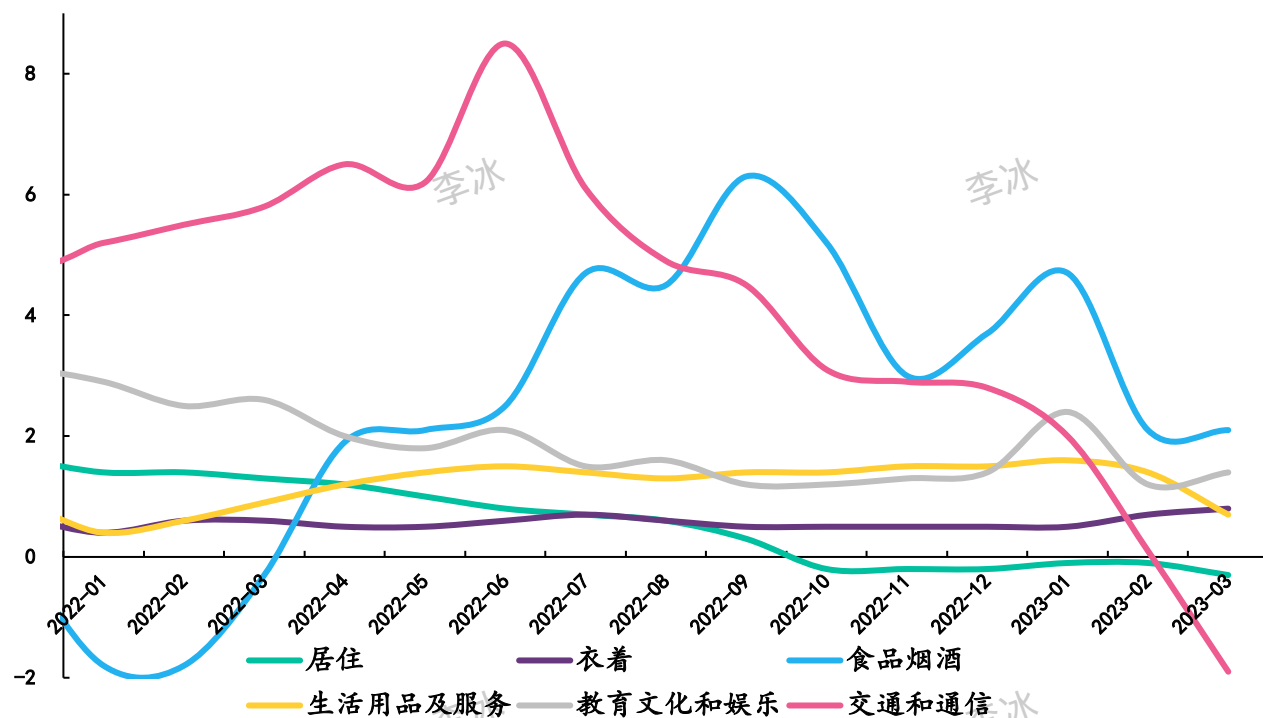
CPI数据进一步验证社交娱乐需求更为旺盛



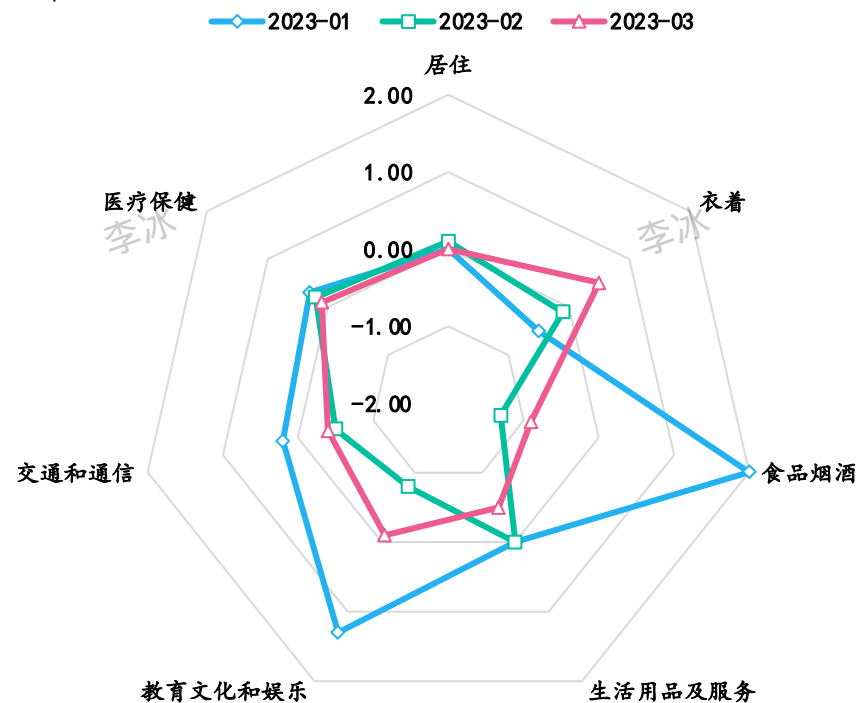
CPI增幅跌破1%，与M2增长12.7%形成一定反差。3月CPI同比增长0.7%，完全由翘尾因素贡献；环比增长0.3%，主要分项中仅衣着和医疗保健实现正增长。

具体来看：1. 鲜果（yoy11.5%）、猪肉（yoy9.6%）为CPI增长主要贡献项，其中猪肉价格上涨主要受去年价格翘尾因素影响，环比价格已连续下跌5个月；2. 汽车等耐用品消费品降价热潮导致交通和通信项同比下降1.9%，成为CPI增长的主要拖累项；3. 疫情放开释放的社交、娱乐需求带动教育文化和娱乐价格持续上涨。

单位：%



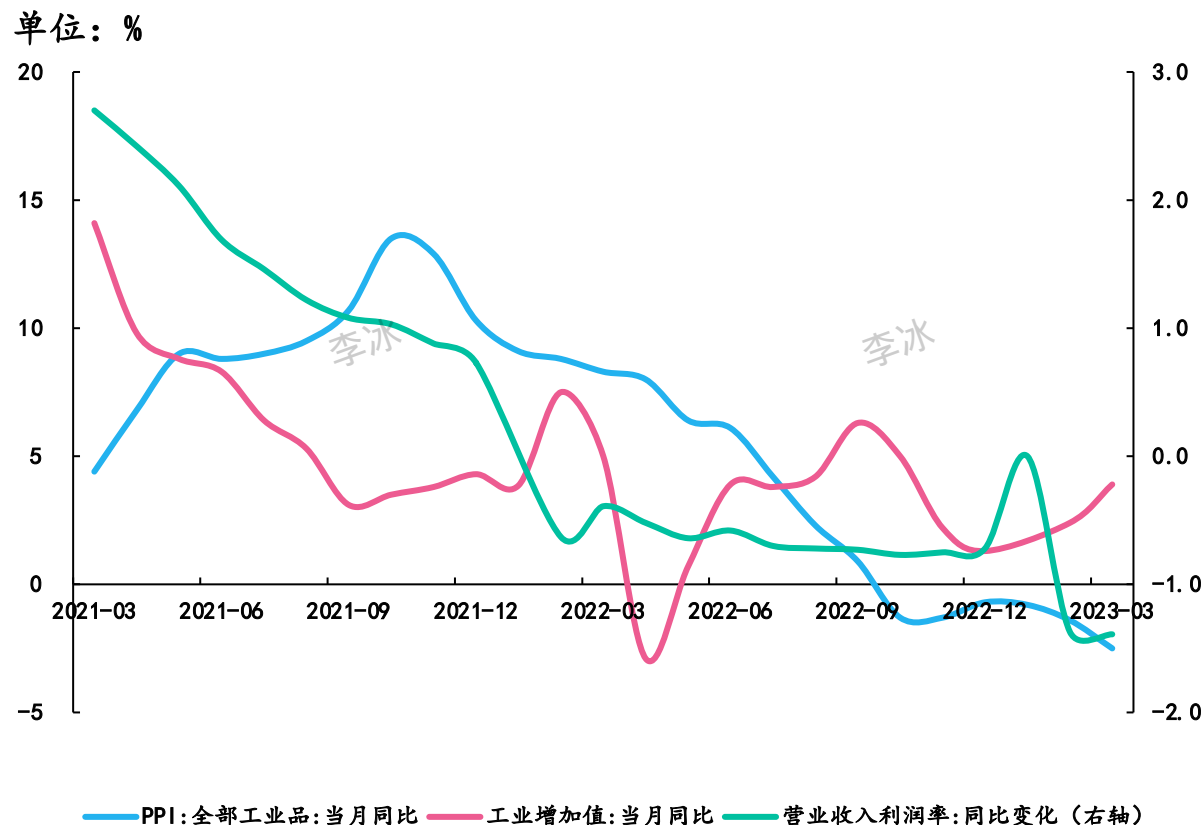
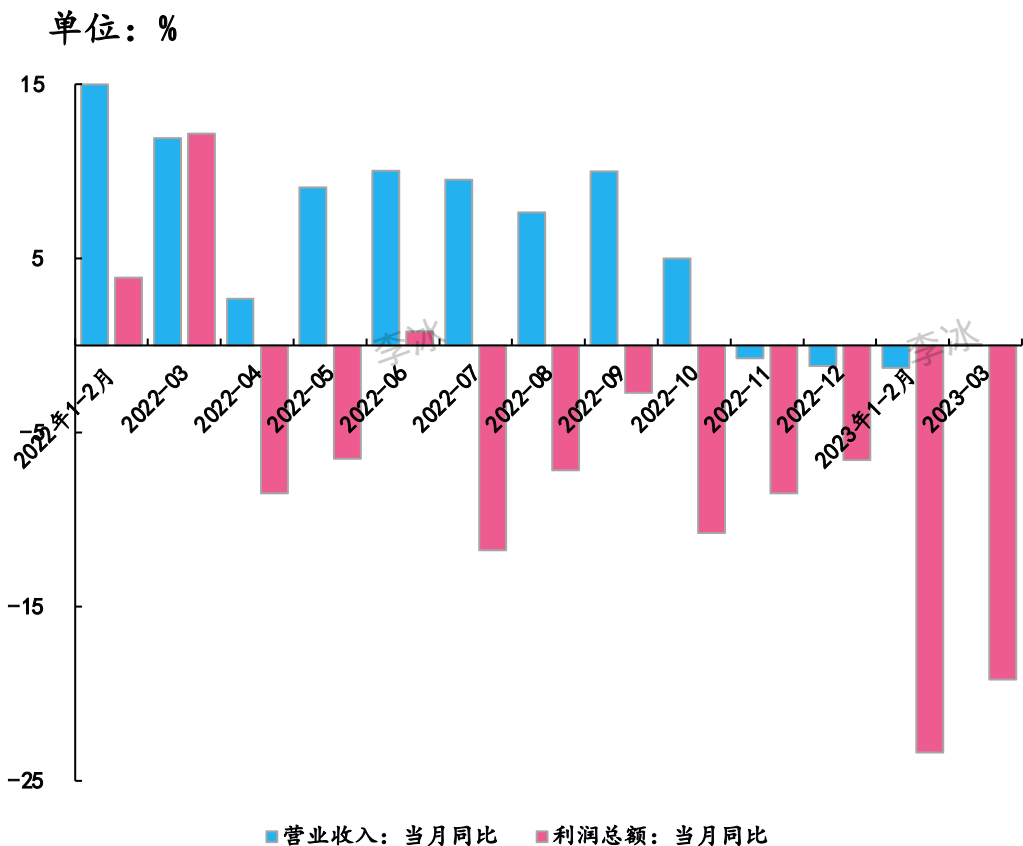
单位：%



生产端，一季度工业生产呈“价降量升”态势



2023年一季度规模以上工业增加值同比增长3.0%；实现营业收入31.18万亿元，同比微降0.5%；实现利润总额15167.4亿元，同比下降21.4%。3月营收利润均出现好转，在工业产品价格下降的环境下（PPI同比下降2.5%），3季度规上工业企业营收同比增加0.6%，扭转去年11月以来的跌势，利润同比减少19.2%，较1-2月缩窄4.1个百分点。



PPI同比跌幅持续扩大

受翘尾因素影响，3月PPI同比下降2.5个百分点（新涨价因素贡献-0.5个百分点），跌幅较2月进一步扩大1.1个百分点。分生产环节来看，上游行业受翘尾因素影响更为直接，石油天然气、黑色金属、有色金属、化工原料、建材等行业同比降幅较大；中下游行业相对较为平稳，食品、衣着行业PPI有所提升，汽车、通信设备等耐用品PPI延续2月跌势。

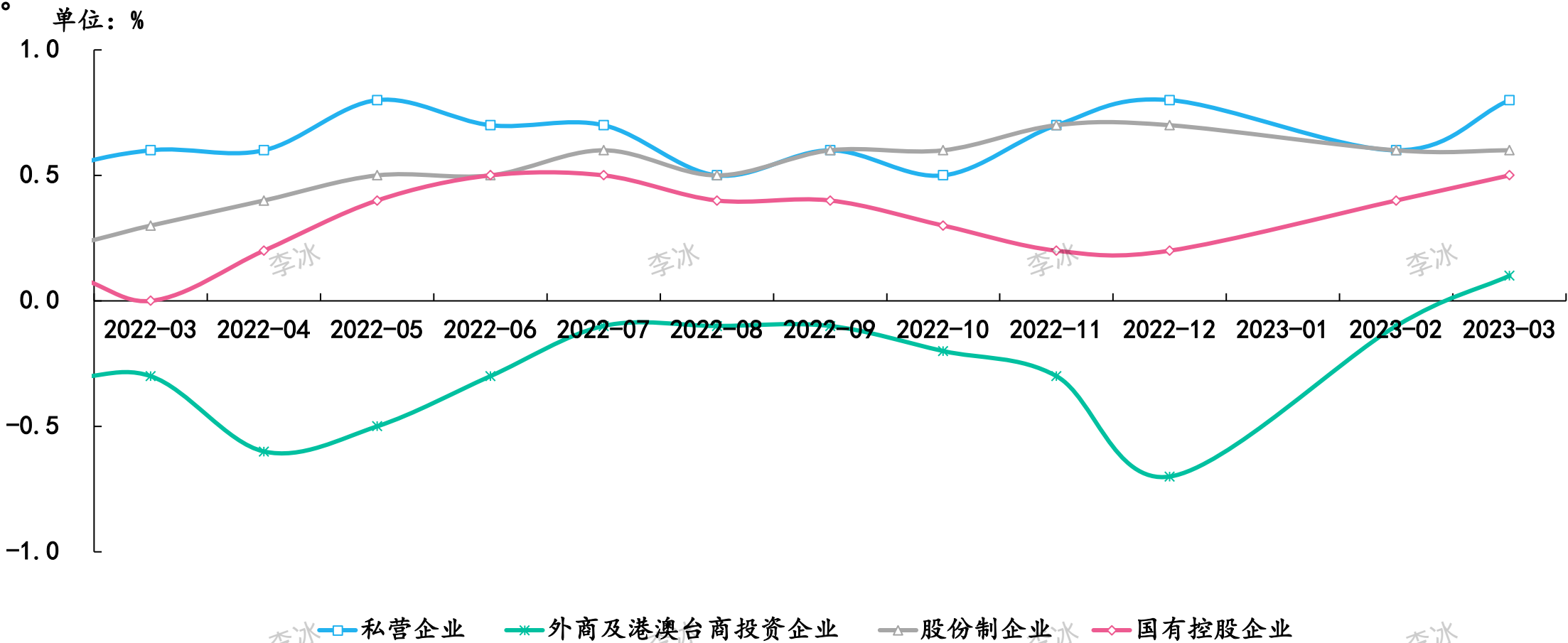
指标	3月同比	2月同比	环比增长
工业生产者购进价格指数	-1.8	-0.5	0
燃料、动力类	0.1	5.2	-1.1
黑色金属材料类	-7	-6.9	1.1
有色金属材料和电线类	-3.5	-2.2	0.7
化工原料类	-7.1	-5.4	-0.2
木材及纸浆类	2.5	3.6	-0.7
建筑材料及非金属矿类	-4.6	-4.9	0.1
其它工业原材料及半成品类	-0.3	-0.3	0.1
农副产品类	3.7	4.4	0.2
纺织原料类	-4.5	-4	-0.2
工业生产者出厂价格指数	-2.5	-1.4	0
生产资料工业生产者出厂价格指数	-3.4	-2	0
采掘业	-4.7	0.3	-0.5
原料业	-4.2	-1.3	-0.2
加工业	-2.8	-2.6	0.1
生活资料工业生产者出厂价格指数	0.9	1.1	0
食品类	2	2.6	-0.1
衣着类	2	1.6	0.1
一般日用品类	0.5	0.7	0.2
耐用消费品类	-0.2	-0.2	-0.1

指标	3月同比	2月同比	环比增长
煤炭开采和洗选业	-3.2	0.5	-1.2
石油和天然气开采业	-15.7	-3	-0.9
黑色金属矿采选业	-7.2	-5.5	2.4
有色金属矿采选业	6.1	6	1.5
非金属矿采选业	2.9	3.2	-0.5
农副食品加工业	3.5	5.3	-0.5
食品制造业	0.1	0.4	-0.1
酒、饮料和精制茶制造业	1.4	1.7	0.2
烟草制品业	0.5	0.5	0
纺织业	-4	-3.7	0.1
纺织服装、服饰业	1.3	1	0
木材加工及木、竹、藤棕草制品业	-1.3	-1.2	0.1
造纸及纸制品业	-3	-2	-1.1
印刷业和记录媒介的复制	-0.5	-0.5	0.2
石油加工、炼焦及核燃料加工业	-6.1	1.7	-0.4
化学原料及化学制品制造业	-7.7	-6	0
医药制造业	-0.2	0.1	0.1
化学纤维制造业	-3.7	-2	0.3
橡胶和塑料制品业	-3	-2.6	-0.3
非金属矿物制品业	-6	-6.2	0
黑色金属冶炼及压延加工业	-11	-10.9	1.3
有色金属冶炼及压延加工业	-8	-5.3	-0.3
金属制品业	-3.5	-3.3	0
通用设备制造业	-0.1	-0.1	-0.1
汽车制造业	-0.9	-0.8	-0.1
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.7	0.9	0.1
计算机、通信和其他电子设备制造业	0	-0.5	0.4
电力、热力的生产和供应业	2.2	2.9	-0.3
燃气生产和供应业	4.5	9	-0.6
水的生产和供应业	0.4	0.4	0.1

供需复苏错位是一季度工业生产呈“量增价减”的主要原因



2023年一季度规模以上工业增加值同比增长3.0%；实现营业收入31.18万亿元，同比微降0.5%；实现利润总额15167.4亿元，同比下降21.4%。3月营收利润均出现好转，在工业产品价格下降的环境下（PPI同比下降2.5%），3季度规上工业企业营收同比增加0.6%，扭转去年11月以来的跌势，利润同比减少19.2%，较1-2月缩窄4.1个百分点。



供需复苏错位是一季度工业生产呈“量增价减”的主要原因



4月PMI49.2%，开年连续三月站上扩张区间重回荣枯线以下。环比来看，多项指标均有所下降。在5项分项中，生产和新订单指数降幅最大，较3月下降分别4.4和4.8个百分点；仅配货时间仍维持在50%以上。在其余8项中，在手订单指数连续4月低于50%、企业生产预期指数较3月下降0.8个百分点、出厂价格指数较3月下降3.7个百分点，共同反应了管控放松产生的刺激效应逐渐退潮，后续生产提振更加依赖内需产生实质性好转。

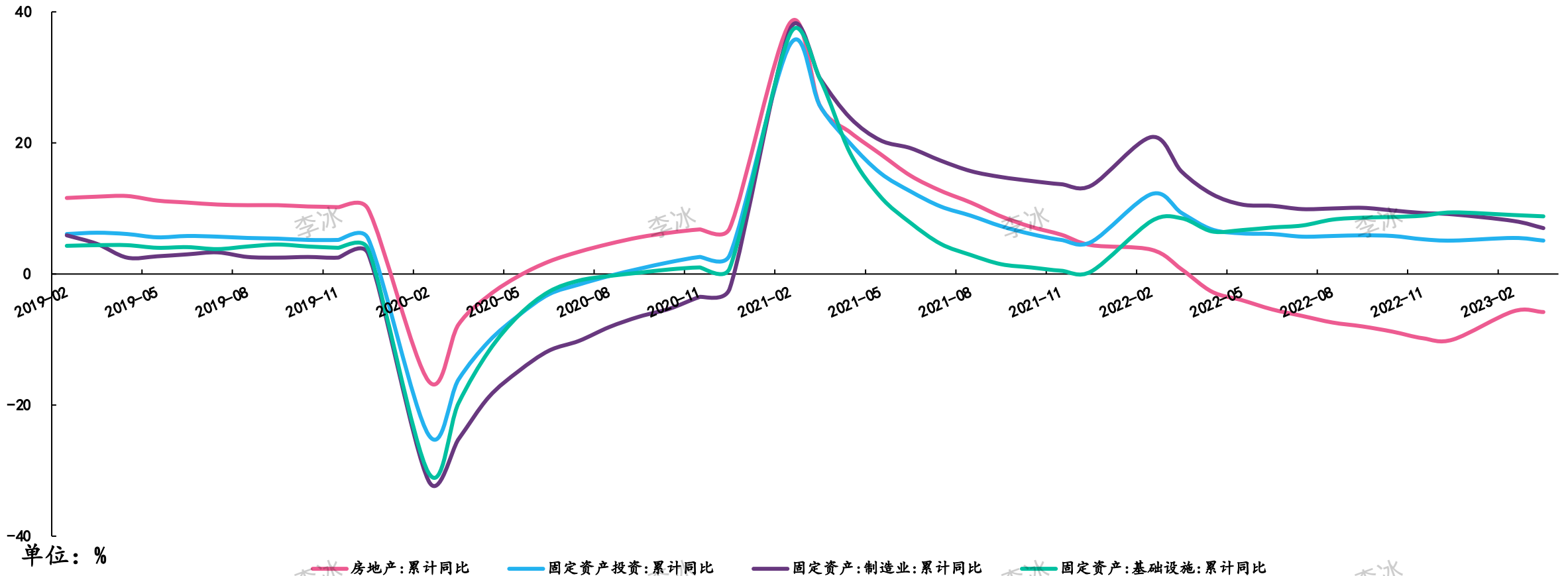
刺激效应退潮对制造业影响更大，服务活动仍维持扩张态势。分企业规模来看，大型企业PMI回落最多，下降4.3个百分点，中小型企业较3月分别下降1.1和1.4个百分点。分产业类型来看，高技术、消费品PMI跌破50%，装备制造业勉强维持50%以上，制造业收缩趋势明显；商务活动、建筑等服务业PMI连续三月持续提升后有所回落，但仍维持扩张，其中建筑业受发债前置、地产市场景气带动，扩张趋势最为明显。

分类	指标分类	指标	边际变化 (4月-3月)	边际变化 (3月-2月)	23.4 (%)	23.3 (%)	23.2 (%)	23.1 (%)	22.12 (%)	22.11 (%)
制造业		PMI	-2.7	-0.7	49.2	51.9	52.6	50.1	47.0	48.0
		生产	-4.4	-2.1	50.2	54.6	56.7	49.8	44.6	47.8
		新订单	-4.8	-0.5	48.8	53.6	54.1	50.9	43.9	46.4
		在手订单	-2.1	-0.4	46.8	48.9	49.3	44.5	43.1	43.4
		产成品库存	-0.1	-1.1	49.4	49.5	50.6	47.2	46.6	48.1
		采购量	-4.4	0.0	49.1	53.5	53.5	50.4	44.9	47.1
		进口	-2.0	-0.4	48.9	50.9	51.3	46.7	43.7	47.1
		出厂价格	-3.7	-2.6	44.9	48.6	51.2	48.7	49.0	47.4
		主要原材料购进价格	-4.5	-3.5	46.4	50.9	54.4	52.2	51.6	50.7
		原材料库存	-0.4	-1.5	47.9	48.3	49.8	49.6	47.1	46.7
		从业人员	-0.9	-0.5	48.8	49.7	50.2	47.7	44.8	47.4
		供货商配送时间	-0.5	-1.2	50.3	50.8	52.0	47.6	40.1	46.7
		生产经营活动预期	-0.8	-2.0	54.7	55.5	57.5	55.6	51.9	48.9
生产规模		大型企业	-4.3	-0.1	49.3	53.6	53.7	52.3	48.3	49.1
		中型企业	-1.1	-1.7	49.2	50.3	52.0	48.6	46.4	48.1
		小型企业	-1.4	-0.8	49.0	50.4	51.2	47.2	44.7	45.6
分行业		高技术制造业	-1.9	-2.4	49.3	51.2	53.6	52.5	47.4	49.3
		装备制造业	-2.9	-1.5	50.1	53.0	54.5	50.7	46.0	48.0
		消费品行业	-2.1	0.6	49.8	51.9	51.3	50.9	46.9	48.8
非制造业		商务活动	-1.8	1.9	56.4	58.2	56.3	54.4	41.6	46.7
		建筑业	-1.7	5.4	63.9	65.6	60.2	56.4	54.4	55.4
		服务业	-1.8	1.3	55.1	56.9	55.6	54.0	39.4	45.1

投资端：基建高位维持、制造业内部分化、房地产有所回暖



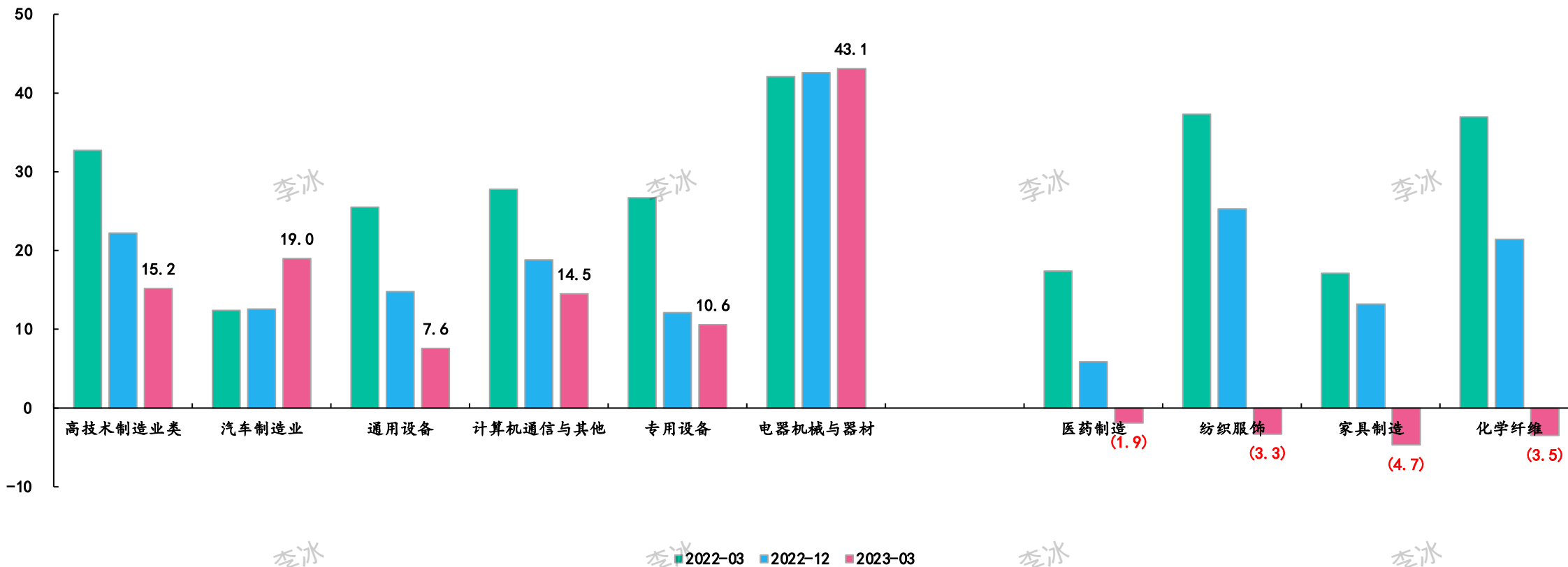
基建投资增速高位维持，房地产投资跌幅收窄。2023年一季度固定资产投资同比增长5.1%，与去年底增速持平，其中基建投资在“财政前置”的影响下同比增长8.8%，较去年同期增速高位小幅下降0.6个百分点；制造业投资增速较去年底增速回落2.1个百分点，同比增长7.1%。随着去年度出台的多项房地产支持政策逐渐起效，房地产投资增速-5.8%，较2022年全年大幅收窄4.2个百分点。



汽车制造业投资继续提速，高技术产业投资维持较快增长

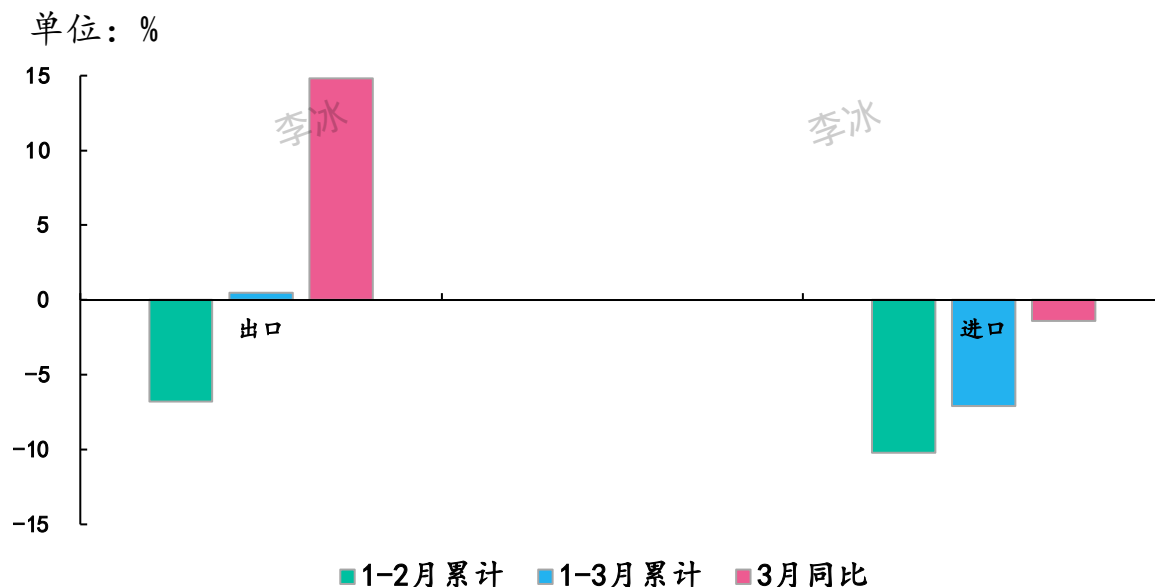
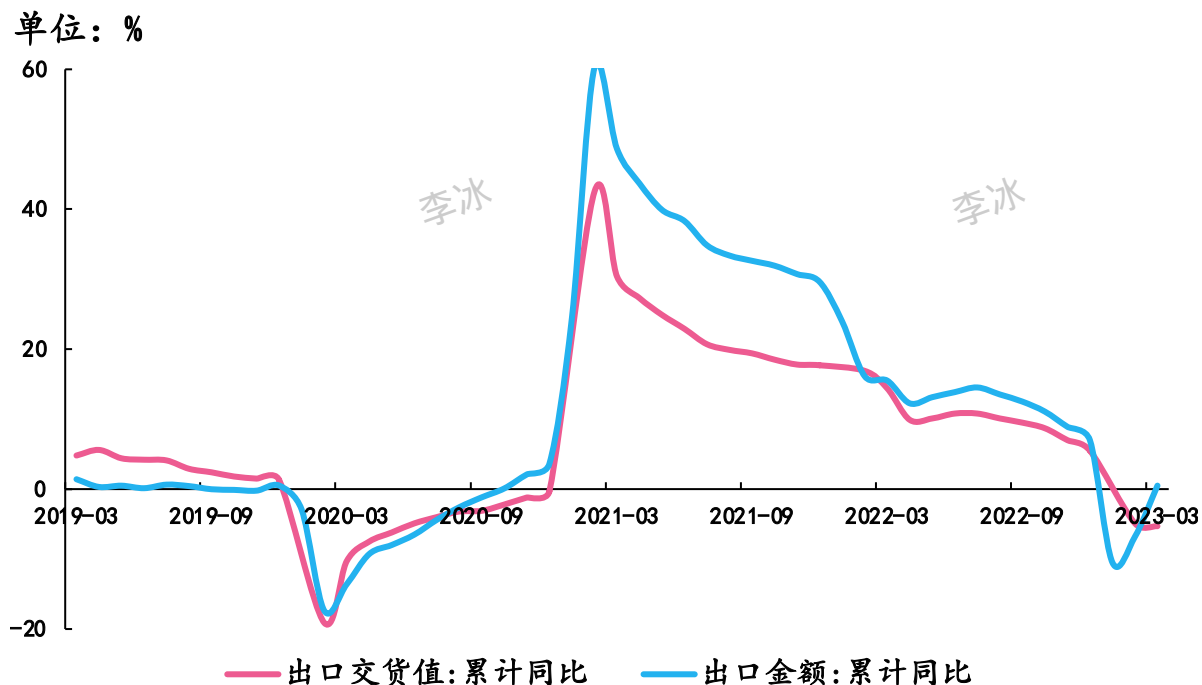
受出口快速增长带动，汽车制造业投资同比增长23.8%，较2022年同期增速提高6.6个百分点；高技术产业投资增速小幅回落至15.2%，通用设备、计算机通信等产业投资增速有所放缓。受出口回落的影响，医药、纺织等行业投资增速出现负增长。在国外衰退预期升温、内需复苏有所放缓的大背景下，2023年制造业投资恐将面临出口下行和产能利用率较低的双重压力。

单位：%



进出口：一季度进出口增速逐月提升，三月数据大超预期

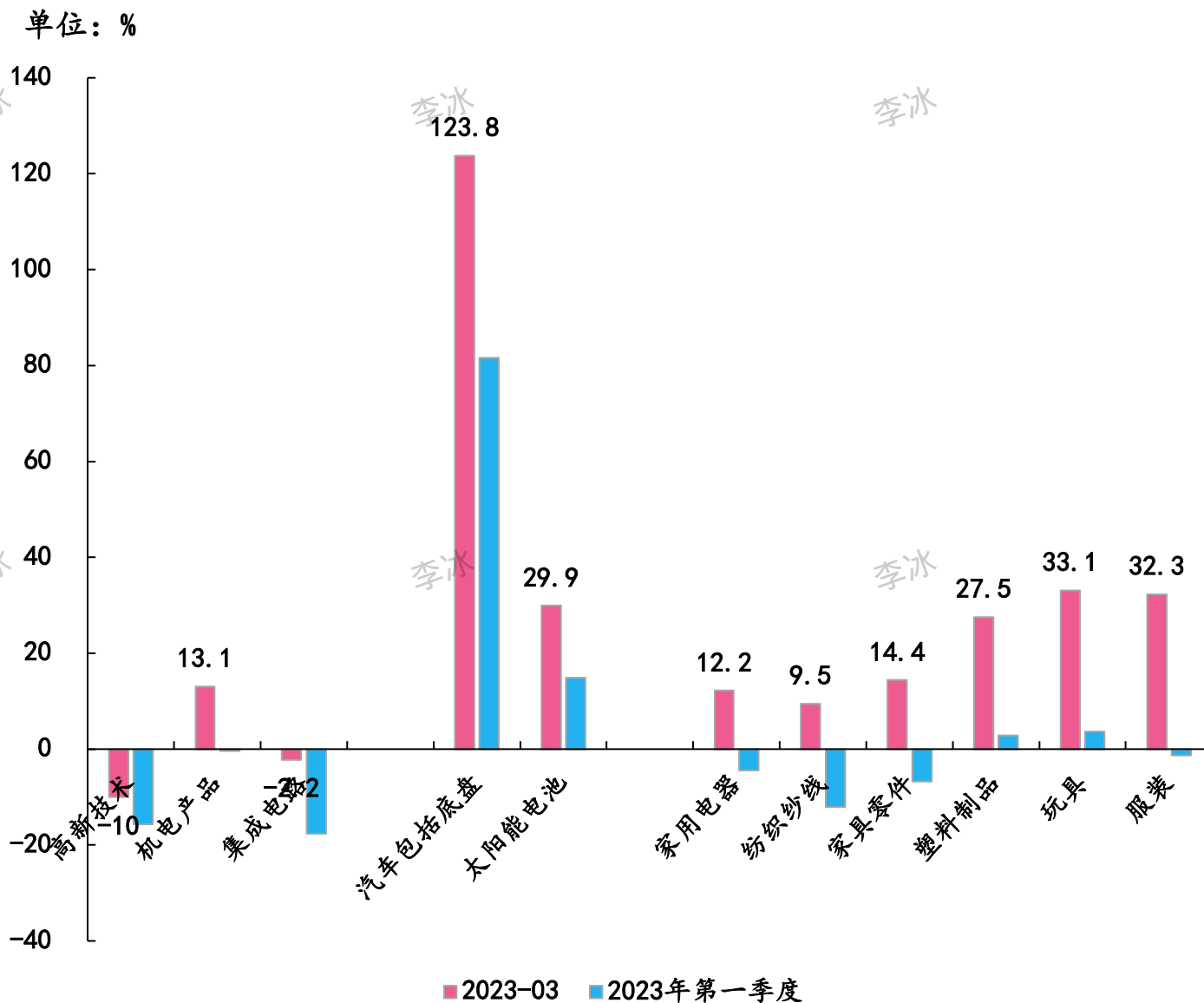
2023年一季度进出口总值1.44万亿美元，同比下降2.9%：出口8218.3亿美元，同比增长0.5%；进口6171.2亿美元，同比下降7.1%；贸易顺差2047.1亿美元。其中1-2月出口累计同比下降6.8%，进口累计同比下降10.2%。三月当月进出口数据大超预期，带动一季度外贸数据回正，其中出口同比大幅增长14.8%，进口同比小幅下降1.4%。



出口交货与出口增速背离反应海外需求或出现实质性下滑。出口交货值一季度累计减少5.3%，3月当月减少5.4%，与一季度出口微增，3月出口大增形成鲜明对比。二者差异或因统计口径不同导致：出口交货值为“本期生产、本期交给外贸经营部门或自营出口的产品价值”，外贸出口则统计本期出口的产品总值。因此3月出口超预期更多反映了积压订单释放与一带一路经贸增长，出口交货减少则反映海外需求出现实质性下滑。

进出口：一季度进出口增速逐月提升，三月数据大超预期

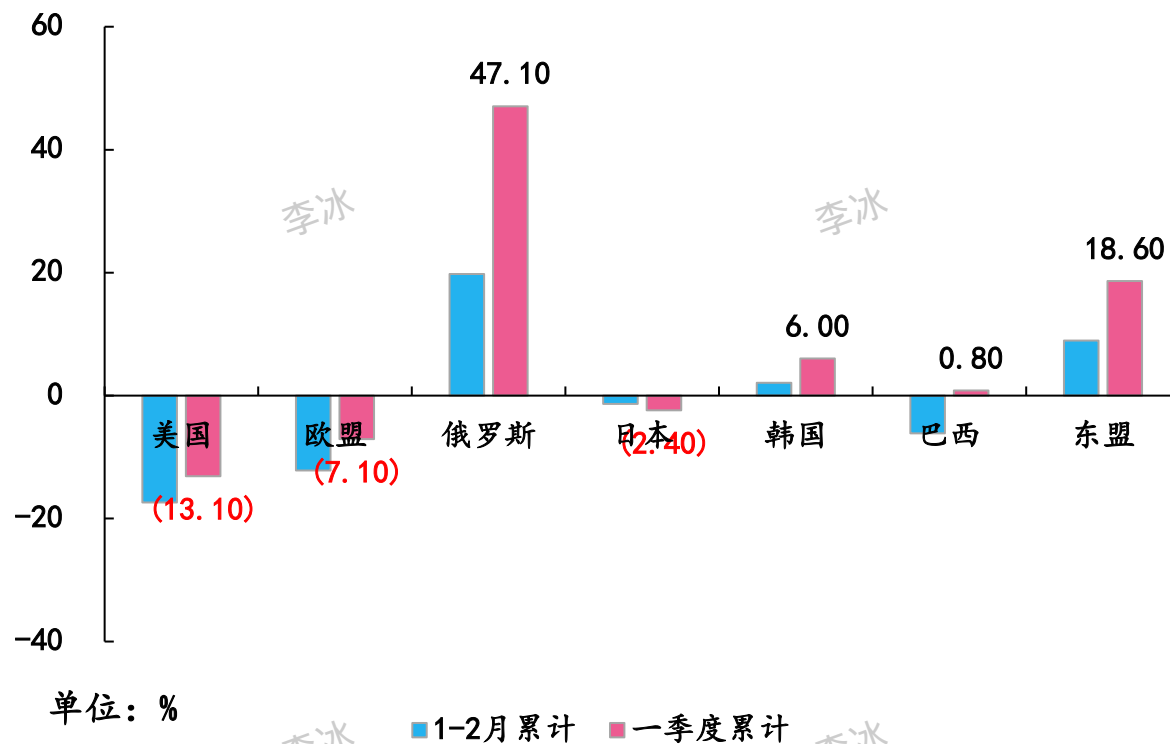
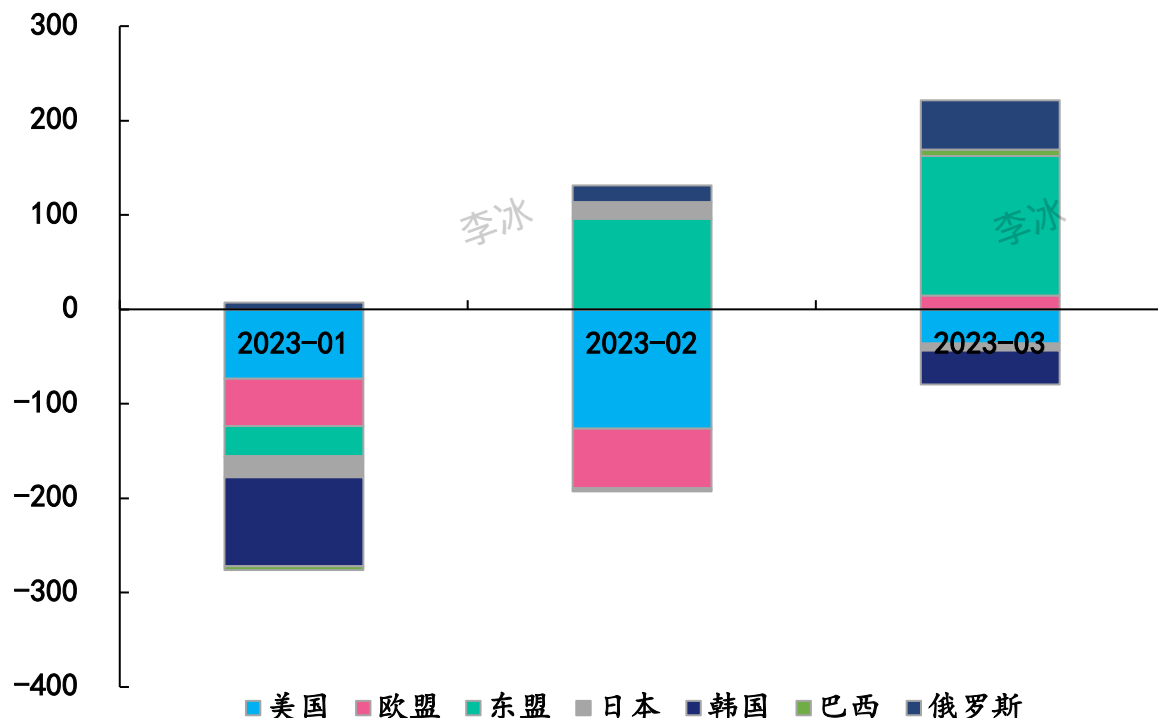
分产品来看，新能源产品出口表现出色，其中汽车产品3月出口同比高增123.8%。一季度出口同比增长81.6%，为出口的重要拉动项；太阳能电池3月出口同样亮眼，同比增长29.9%，一季度出口同比增长14.9%；受需求萎缩、政策打压的影响，高新新技术产品同比有所回落，三月出口同比分别下降10%，一季度同比分别下降15.7%；ChatGPT引发的算力基础投资拉动半导体投资需求，机电、集成电路3月出口分别增长13.1%和-2.2%，增速（跌幅）较前两月出现明显回升（收窄）；劳动密集产业一季度表现不佳，纺织、服装等劳动密集产业一季度出口均有小幅回落，但随着出入境政策优化、沿海省市出海抢订单效果逐步释放，服装、玩具等劳动密集产业出口大幅回升，3月同比增长超30%。



进出口：一季度进出口增速逐月提升，三月数据大超预期



分区域来看，一季度对美欧出口分别下降13.1%和7.1%，但3月对欧美出口出现明显回暖：3月对美国出口减少36.3亿美元，较1月（-73.4亿美元）、2月（-126.4亿美元）有所回升；3月对欧盟出口由负转正，同比增加15亿美元。俄罗斯、东盟贡献出口重要增量：3月对俄罗斯出口同比增加52.2亿美元，带动一季度对俄出口同比增长超47%；3月对东盟出口同比增加147.5亿美元（受RCEP持续落地、一带一路合作不断加深以及美国制裁导致的转口贸易等因素的综合影响），拉动对东盟一季度出口增速扩大至18.6%。对日、韩出口保持平稳：对日出口一季度小幅下降2.4%，对韩出口在3月数据的拉动下小幅增长6%。



03 宏观经济政策

Macroeconomic policies



李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

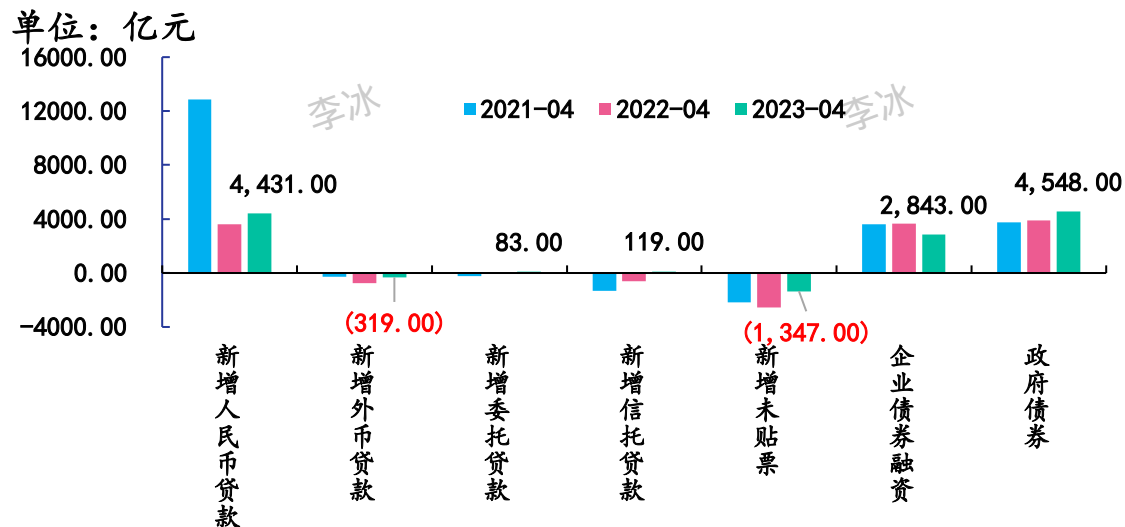
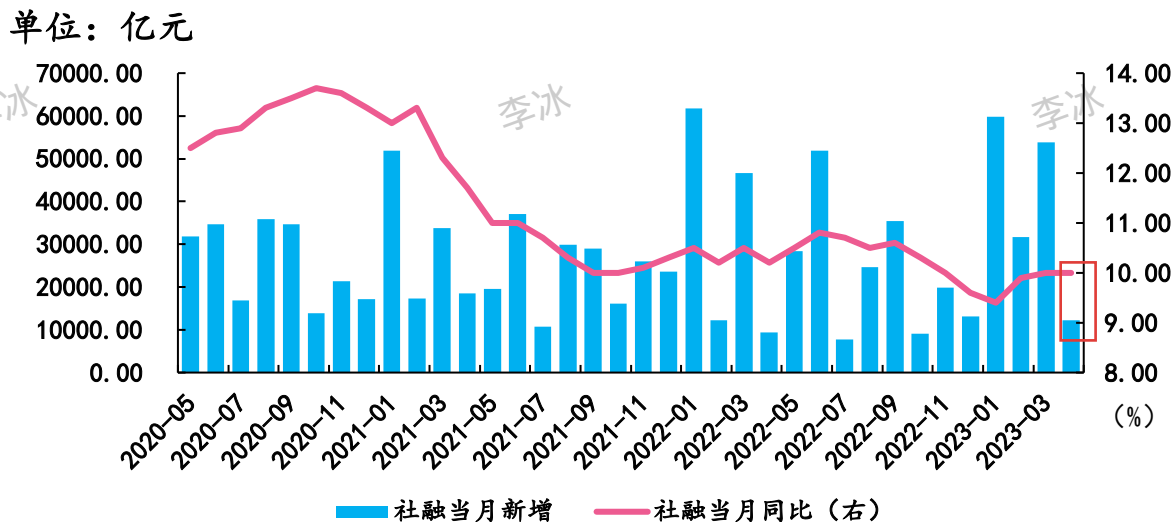
李冰

李冰

李冰

李冰

货币政策：社融、信贷不及预期



➤ 社融不及预期，信贷乏力及企业债回落是主因

4月社融新增1.22万亿元，低于市场预期（1.72万亿元），信贷走弱是社融不及预期的核心因素，在一季度大规模信贷投放形成透支和4月信贷“小月”的季节性效应下，社融口径贷款新增、全口径（包含非银贷款）贷款新增均低于近五年平均水平，其中居民中长期贷款、票据融资和企业债券融资成为主要拖累。

➤ 信贷总量大幅下滑，居民端表现不佳

4月信贷总量收缩幅度超预期，低基数效应下仅同比多增734亿元。4月居民贷款由正转负，中长贷减少115亿元创历史新低；4月信贷投放主要靠政策推动下的中长期贷款投放（主要针对基建与市政）和风险偏好下降的非银同业授信（企业中长期贷款、非银同业融资两项数据均高于历年5年同期均值）。4月信贷走弱或与今年财政和信贷投放前置有关，一季度开门红一定程度上透支了信贷需求，同时，一季度提前还款潮的滞后反映冲击了中长贷。

➤ M2-M1剪刀差收窄

4月“M2-M1”剪刀差为7.1%，较3月的7.6%收窄0.5个百分点，实体经济活跃度和货币活化程度边际改善。

未来，后续社融有震荡转跌的可能，主要压力来自于信贷和政府债券。一方面，理财产品收益的不断下行，居民持币意愿提升，叠加理财收益率与贷款利率倒挂，居民按揭早偿意愿不减；实体内生修复动能有所放缓，企业投资生产意愿边际转弱，企业盈利预期不高制约扩表。另一方面，政府债券因去年疫情导致的极高基数效应使得今年二季度政府债券增速承压。

货币政策：总量适度，节奏平稳

央行发布《2023年一季度货币政策执行报告》，明确了对国内外经济形势判断以及下一阶段央行货币政策思路。

01

形势研判

- 对国内经济判断，基本与4月政治局会议一致，判断相对乐观，指出2023年一季度社会全面恢复，需求收缩、供给冲击和预期转弱三重压力得以缓解，市场需求恢复，整体向好。
- 对国际经济判断，强调货币政策执行难度加大，关注国际金融稳定、货币政策不确定性，以及全球经济秩序演变新三大风险，但无需担心外部风险暴露引发国内货币政策转向紧缩。

02

政策基调

- 政策基调不变，更强调适度、稳固、可持续。本次报告表述“稳健的货币政策要精准有力”，延续去年12月中央经济工作会议的定调。在精准有力后续增加了“总量适度、节奏平稳”，结合强调“为实体经济提供有力、稳固支持……提升支持实体经济的可持续性”，后续货币政策更注重适度、稳固、可持续。
- 同时，未来货币政策将进一步强调货币供给量、价两方面的“合理适度”和“可持续性”，以扩大内外需为根本出发点，促进经济实现质的有效提升和量的合理增长。

03

通胀及防风险

- 本次报告强调“物价水平温和上涨，下半年可能逐步回升……中长期看……居民通胀预期平稳，不存在长期通缩或通胀的基础”，物价水平下半年可能逐步回升，物价放缓而触发货币政策短期内加码的必要性较低。
- 报告新增“防范境外风险向境内传导”表述，更多针对近期硅谷银行倒闭、美欧银行业压力骤升等情况提出风险防范。但我国货币政策坚持以我为主，且对硅谷银行等风险敞口相对较小，受海外银行业风险影响相对有限。

04

利率走势

- 当前贷款利率处于较低位置，银行利润空间压缩较大，一季度末银行体系的净息差已降至1.74个百分点，再度下调利率空间有限。当前欧美发达国家仍处于加息周期，预计年内美联储仍会保持较高的联邦基金目标利率水平，稳健货币政策强调要兼顾内外部均衡。
- 在国内经济恢复预期不稳、美联储货币政策转向预期下降的情况下，当前人民币面临一定贬值压力，中美利差倒挂幅度也有短期扩大趋势，央行将合理把握宏观利率水平，短期内降息的概率较低。

➤ 二季度货币政策的首要目标仍是“稳增长”，同时“防风险”的重要性显著提升，预计二季度稳中偏松的政策基调仍将延续，但力度有所减弱，或向中性逐渐回归。

财政政策：一季度政策精准靠前发力见效

一季度，全国一般公共预算支出67915亿元



支出保持较高强度

在节奏上，今年财政仍呈现前置发力的特征。在支出端，一季度全国一般公共预算支出6.79万亿，同比增长6.8%，高于全年预算增速5.6%。从支出进度看，一季度累计已完成24.7%，较去年增加0.9pct，完成进度仅次于2019年的24.9%。

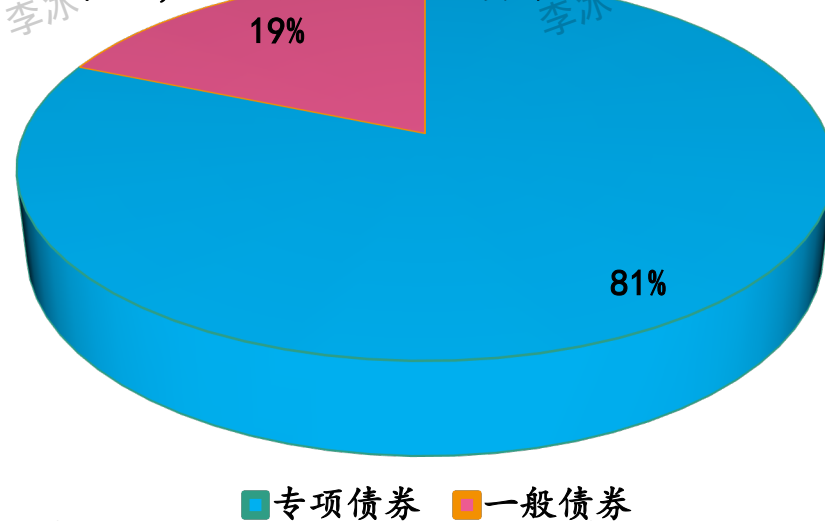
专项债靠前发力

今年一季度，全国发行新增专项债券13568亿元，主要支持市政和产业园区基础设施、社会事业以及保障性安居住房等重点领域、重大项目建设。

一季度专项债超前谋划、靠前投资作用明显，持续发力稳基建、补短板、强弱项的投资强度不减，呈现早发快用、加力提效的总体特征。

对带动扩大有效投资、保持经济平稳运行发挥了重要作用。

一季度，全国发行新增债券16694亿元



■ 专项债券 ■ 一般债券

财政政策：总体基调较为保守，二季度或将继续靠前发力

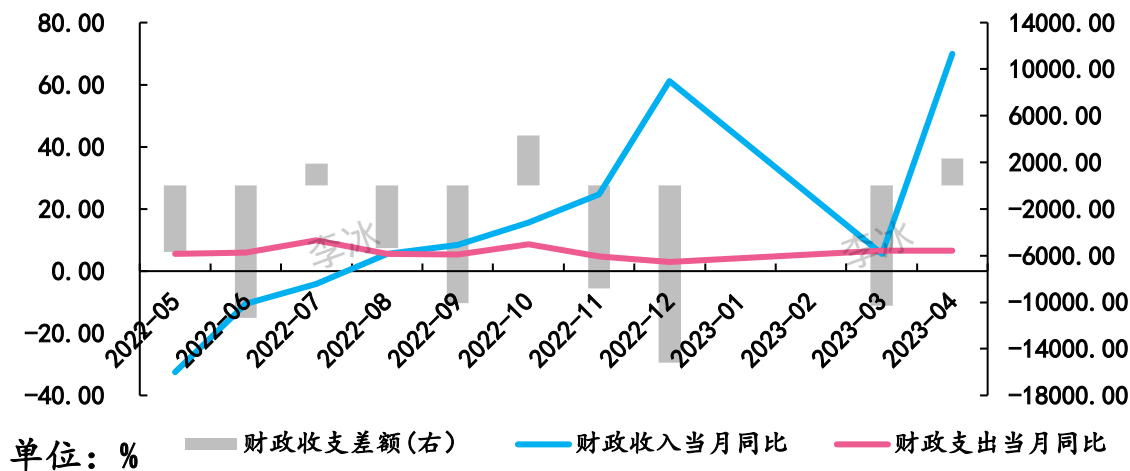
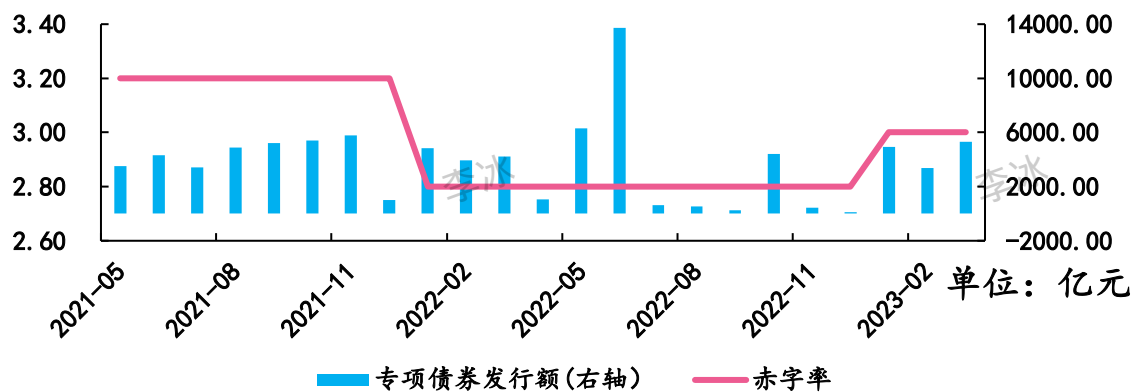


政策总基调：2022年，积极的财政政策更提升效能，更加注重精准、可持续 → 2023年，积极的财政政策**加力提效**

“加力”：适度加大财政政策扩张力度。**“提效”：**提升政策效能，考虑到2022年财政实际执行力度空前，结合年初财政预算安排推演，**今年财政政策重在“提效”。**

- 从预算安排看，今年目标赤字率上调至3.0%，但低于2020-2021年的3.60%和3.20%，仅和2016-2017年相当。新增专项债限额为3.8万亿，虽然创历史新高，但也仅比2021-2022年高出0.15万亿，并未明显超出市场预期，**财政政策的基调较为保守。**

2023年目标赤字率小幅上调



- 随着经济增长动能有望逐季增强，叠加二季度留抵退税基数较低，财政收入端有望恢复性增长，支出端则有望维持较高增速，土地出让收入或呈现温和修复的态势。

- 展望二季度，财政政策将继续靠前发力，巩固经济回升势头。预计二季度专项债发行力度和规模将继续保持在较高水平，做到前置发力、持续发力、精准发力、有效发力，以实现稳基建、稳投资、稳增长和打基础、利长远、补短板、调结构的统一；同时，财政政策在促消费方面也有望加力，财政部门将围绕更好发挥消费基础性作用，通过多渠道增加居民收入，提高中低收入居民的消费能力。**

房地产市场：复苏动能衰退，保交付支撑竣工数据高增

➤ 销售同比增长、环比走弱、复苏分化

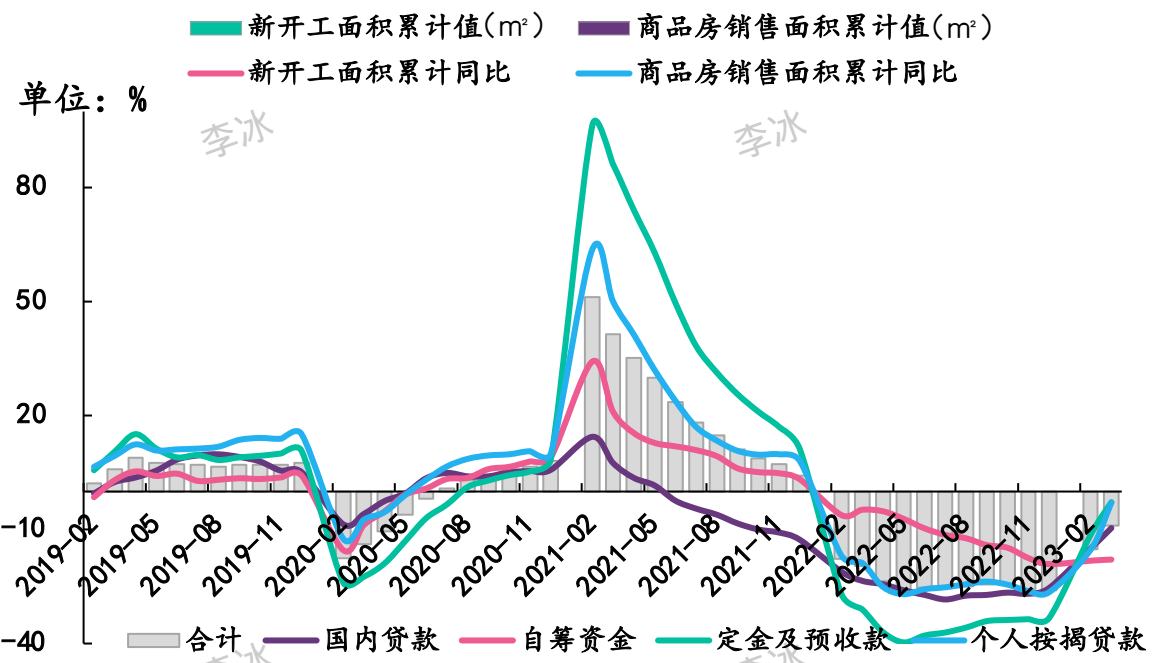
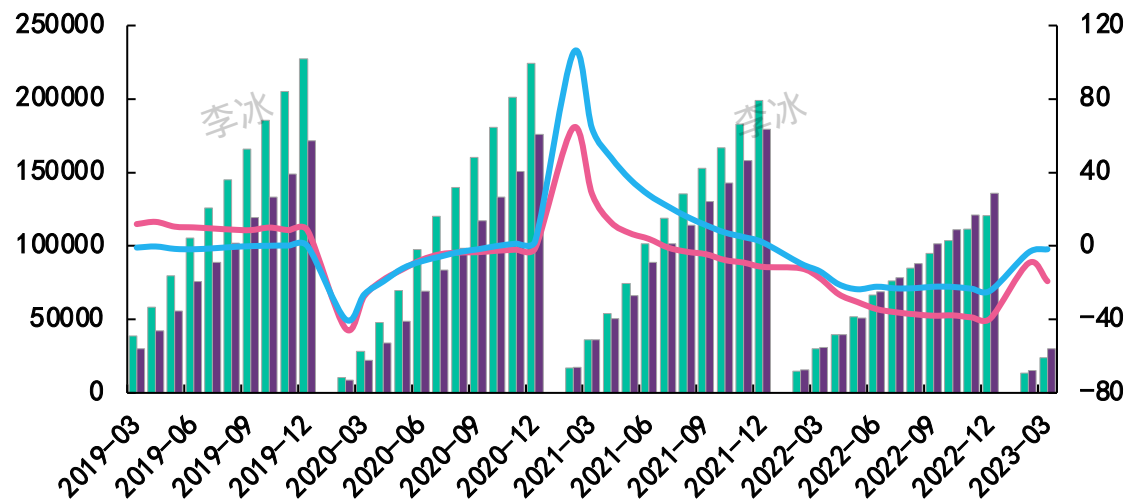
- 4月商品房销售面积同比上升5.5%，连续两月实现正增长，**低基数**（2022年同期为-46.6%）是造成同比维持正向表现的主要原因。
- 4月商品房销售额及销售面积环比分别为-39%、-48%，销售面积为近5年最低位，市场经历了2-3月挤压需求的集中释放之后，**市场正逐步回归理性**。
- 成交热度集中于高能级地区，低能级城市复苏水平大幅落后于核心城市。

➤ 开工段和竣工端分歧持续

- 1-4月累计新开工面积同比下降21.2%，为2009年以来最低水平，低基数影响下4月新开工面积仍回落27.3%；对比之下，在“保交楼”持续推进、去年同期低基数影响下，4月竣工面积同比上升42.0%。
- 在销售分化弱复苏，行业整体资金紧张背景下，房企有限的资金仍然聚焦竣工交楼，新开工意愿能力仍处于历史低位。

➤ 融资端到位资金整体改善

- 融资端到位资金同比降幅收窄，4月包含定金及预付款与个人按揭贷款在内的其他资金单月同比连续两个月转正，累计同比也实现正增长，随着需求端复苏，特别是2-3月的市场积压需求释放，房企的销售回款改善。



房地产政策：中央层面政策基调不变，地方层面政策放松趋势延续



中央层面

- 4月，中央层面关于房地产领域的定调依旧是“房住不炒”下的因城施策，**当前房地产政策环境仍处在宽松周期**，中央层面维稳房地产市场立场未改。需求端支持刚性和改善型住房需求，供给端做好保交楼、保民生、保稳定依旧是主线。

时间	发布机构及文件	内容
4.14	银保监会《关于银行业保险业做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的通知》	持续改善新市民金融服务。丰富农民工等新市民群体的专属金融产品，优化金融服务手续流程，依法合规对新市民信用信息进行归集利用，适当降低服务准入门槛，重点为新市民就业创业、住房消费、教育培训、健康养老等提供金融支持。
4.21	最高人民法院《关于商品房消费者权利保护问题的批复》	商品房消费者以居住为目的购买房屋并已支付全部价款，主张其房屋交付请求权优先于建设工程价款优先受偿权、抵押权以及其他债权的，人民法院应当予以支持。
4.28	中共中央政治局会议	1. 要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。 2. 在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。

中共中央政治局会议：

- “房住不炒”定位不变，相关表述中新增“保稳定”这一描述，后续在保经济增长这一主线下或有更多政策出台于需求端稳定房地产市场。
- 提出“推动建立房地产业发展新模式”，后续着眼于经营性不动产发展的不动产私募基金和REITs或将迎来加速发展。
- 特别提出“要在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和‘平急两用’公共基础设施建设”，未来城市更新工作将得到进一步推进，有助于促进房地产市场产业链上下游的协同发展，推动房地产产业转型升级。

地方层面

- 根据中国房地产业协会官网数据，本月地方出台房地产调控政策52条。其中，宽松性政策47条，中性政策3条，紧缩性政策2条。从政策内容来看，地方宽松性调控更多偏向住房需求侧支持，尤其以住房公积金政策支持为主要，超30个城市出台了相关政策。
- 当前我国经济尚处于弱复苏阶段、房地产业承担着国民经济重要支柱产业的重要角色、中央延续稳楼市立场等，**地方房地产政策仍有进一步宽松空间**。需注意避免房地产市场“大起大落”，房地产调控政策“既管冷又管热”，一线城市及部分市场韧性较强的二线城市政策调整或更审慎。

产业政策：高度重视传统产业发展



近期，多个高层会议、多篇文章均提出要重视传统产业发展，聚焦于宏观的供给侧改革思路或将有所调整。

日期	文件/会议	内容
2023. 2	《求是》杂志发表的习近平总书记重要文章《当前经济工作的几个重大问题》	传统制造业是现代化产业体系的基底，要加快数字化转型，推广先进适用技术，着力提升高端化、智能化、绿色化水平。
2023. 3	国新办“权威部门话开局”系列主题新闻发布会	传统产业是现代化产业体系的基底，在制造业中占比超过80%，下一步将大力推进企业技术改造和设备更新，推广先进适用技术，促进工艺现代化、产品高端化。
2023. 4	中共中央政治局会议	要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，既要逆势而上，在短板领域加快突破，也要顺势而为，在优势领域做大做强。
2023. 5	中央财经委员会第一次会议	坚持三次产业融合发展，避免割裂对立；坚持推动传统产业转型升级，不能当成“低端产业”简单退出。

“产业、实体经济”高频出现，较少出现供给侧结构性改革内容。

✓ 传统产业不等于低端产业

- 去工业化使得欧美选择将劳动密集型产业被转移到其他发展中国家，但最近十几年淘汰落后产业的副作用也逐渐放大，出现“产业空心化”现象，美国正积极出台政策寻求制造业回流。
- 国内某些地区盲目鼓吹淘汰“低端产业”和转型升级，产业开始出现断层，“低端产业”被赶走，“高端产业”难发展，为维持经济增长，只能不断借债发展，现在债务难以为继，处于爆雷的边缘。

✓ 传统产业不能简单退出，需要转型升级

重视传统产业发展是基于我国内外部发展环境变化和制造业发展实际做出的科学判断和务实之举：我国传统产业体量大，在制造业中占比超80%，成功转型升级直接关系到我国现代化产业体系建设全局；此外，我国产业发展面临强行脱钩、生产成本高企等挑战，在此背景下，传统产业的简单退出，必然带来产业空心化风险，进一步加大就业压力，影响我国经济社会的高质量发展。

金融政策：防范化解风险仍是金融工作重点



中小银行等金融机构改革化险问题近期受到监管部门和国家层面的重点关注。

日期	文件/会议	内容
1. 3	银保监会2023年工作会议	加快推动中小银行改革化险。 积极稳妥推进城商行、农信社风险化解，稳步推进村镇银行改革重组。鼓励多渠道补充中小银行资本。
3. 5	2023年政府工作报告	有效防范化解重大经济金融风险。 深化金融体制改革，完善金融监管，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。
4. 28	中共中央政治局会议	要有效防范化解重点领域风险， 统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。

- **中小银行**是服务小微企业、“三农”的主力军，去年以来，河南、安徽等地少数村镇银行出现取款难的问题，从侧面反映出部分中小银行机构风险集聚，这将影响金融服务实体经济能力和金融稳定与安全。
- **保险机构**尤其是财险公司，也出现了市场经营、内部治理等问题。
- **信托机构**存在非信托本源业务比例太高、集中投资大量房地产等业务，业务较为单一等问题。

- 受国际形势充满不确定性、国内经济下行压力以及地缘政治紧张局势等不利因素叠加，我国金融市场运行面临诸多不确定性，**金融市场体系的脆弱性和潜在系统性金融风险问题比较突出**，**金融重大风险呈现突发性、复杂性、外溢性、传染性新特征**，我国金融体系既要稳固此前化险成果，又要应对外部风险倒灌的冲击，就要优先确保自身金融体系的安全与稳定。
- 未来，**统筹做好重大金融风险防范化解工作仍是金融工作的重点方向**，应以金融监管体制改革为牵引，加强和完善现代金融监管，稳妥处置重点领域金融风险，对非法金融活动保持高压，惩治金融腐败，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

04 合肥经济发展

Hefei Economic Development

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

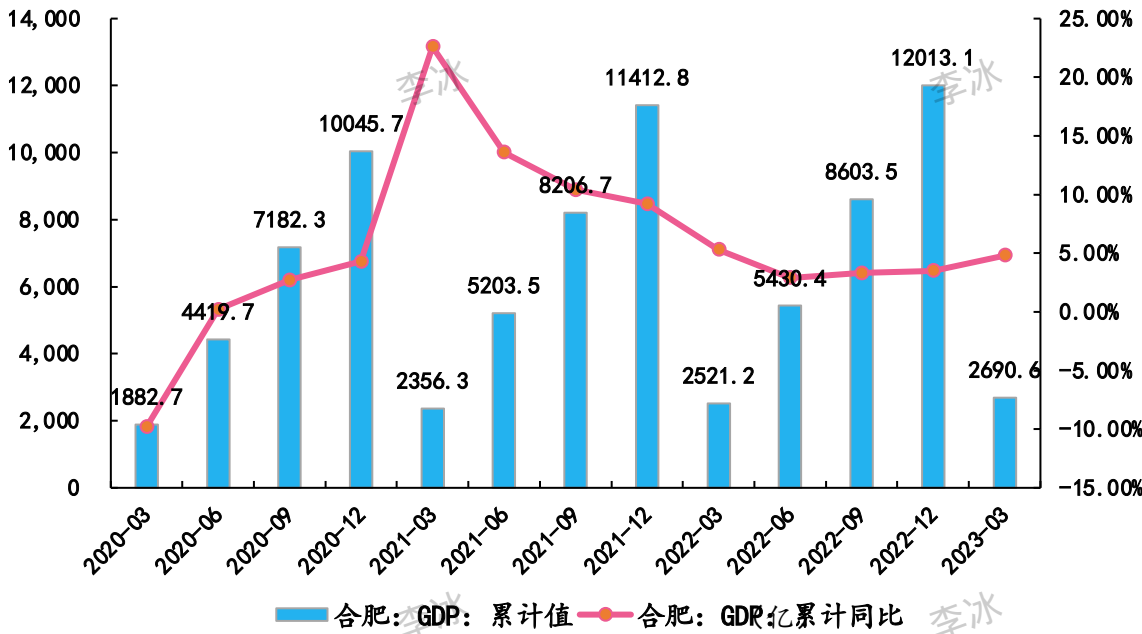
李冰



经济发展稳中有升，万亿城市竞争中仍需发力



24座万亿GDP城市一季度GDP数据对比

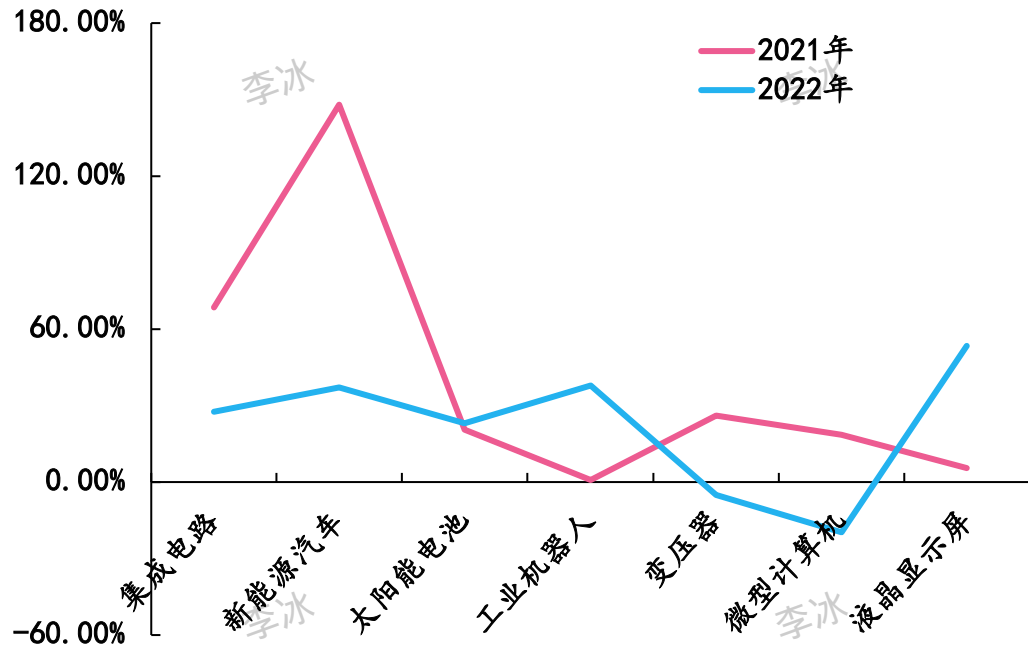
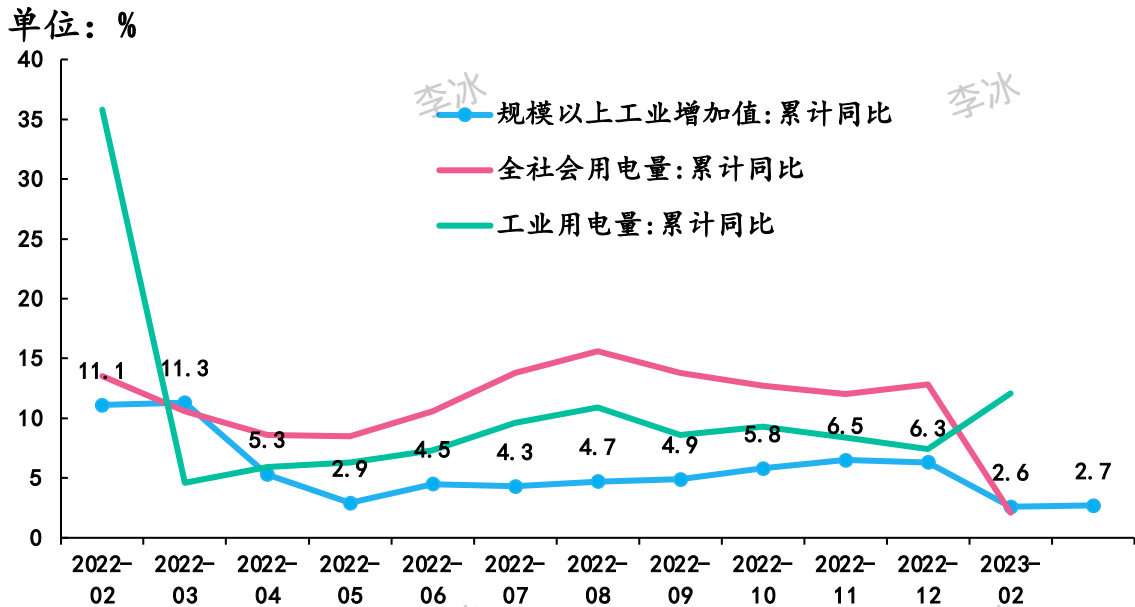


	2023年一季度GDP (亿元)	2023年一季度GDP增速 (%)
上海	10536.22	3.00%
北京	9947.7	3.10%
深圳	7772.19	6.50%
广州	6963.92	1.80%
重庆	6932.89	4.70%
成都	5266.82	5.30%
苏州	5186.64	1.90%
杭州	4723	4.60%
武汉	4317.69	4.50%
南京	4230.24	5.20%
宁波	3801.8	4.50%
天津	3715.38	5.50%
青岛	3503.87	4.80%
长沙	3468.18	4.10%
无锡	3391.79	4.90%
郑州	3384.86	6.00%
佛山	2872.9	4.10%
西安	2834.11	7.60%
南通	2825	4.30%
济南	2746.8	4.90%
合肥	2690.6	4.80%
福州	2565.07	1.70%
东莞	2544.95	2.20%
泉州	2543.02	-1.80%

- 一季度，合肥实现生产总值2690.6亿元，同比增长4.8%，高于全国水平0.3%，**增速在长三角8个万亿城市中位列第三，经济运行保持在合理区间。**

- 分产业看，第一产业增加值53.4亿元，增长4.3%；第二产业增加值841.4亿元、增长3.8%，其中工业623.6亿元、增长2.5%；第三产业增加值1795.8亿元，增长5.2%。

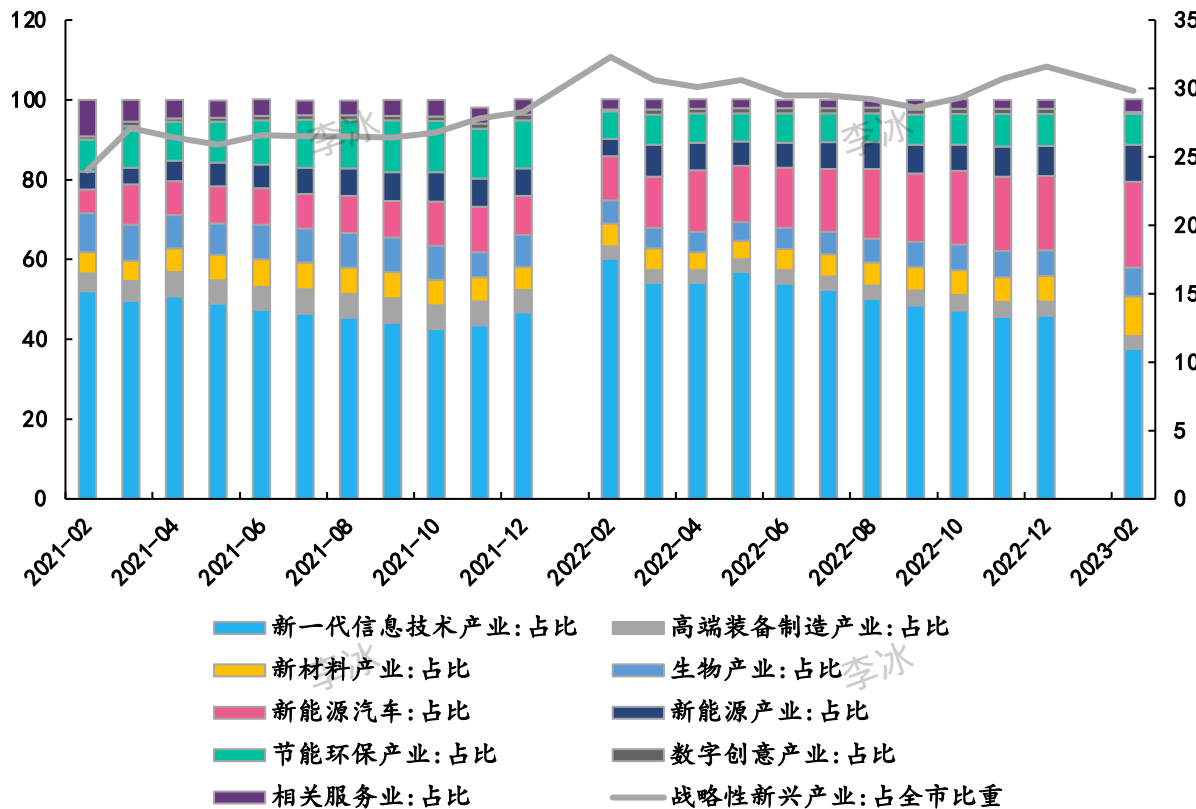
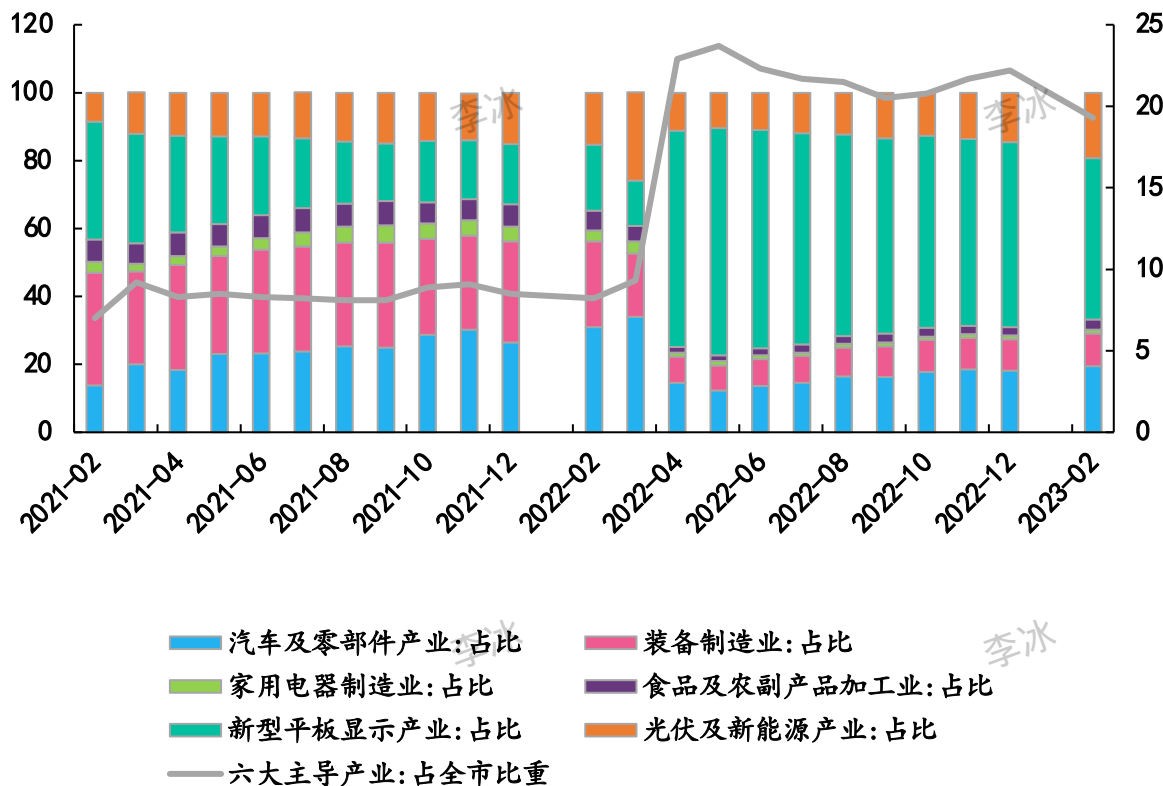
工业经济稳定发展



工业生产持续稳定向好

- 一季度，全市规模以上工业增加值同比增长2.7%，较1-2月提高0.1个百分点。从销售情况看，规模以上工业企业销售产值增长1.4%，工业产销率97.6%、高于全省0.6个百分点。
- 分门类看，采矿业增加值增长8.4%，制造业增长3.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降0.9%。分企业规模看，大型企业增加值下降6.8%，中型企业增长32.1%，小微企业下降1.4%。

重点产业链动能强劲

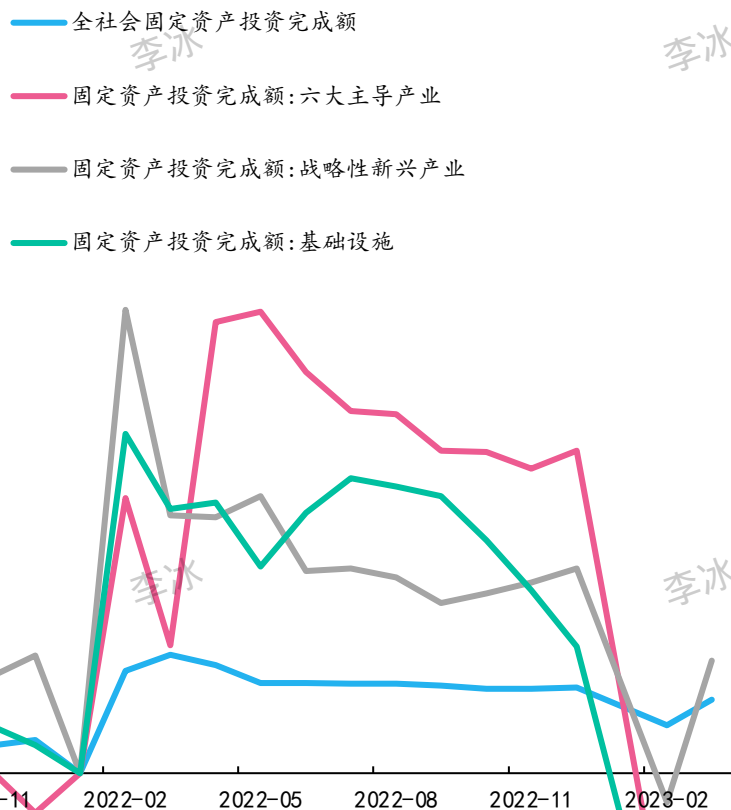


- 一季度，全市16条重点产业链产值同比增长8.0%；其中，光伏及新能源产业链增长1.2倍，新能源汽车和智能网联汽车增长66.8%，高端装备制造业增长12.0%。
- 新能源汽车发展迅速。一季度，全市汽车及零部件产业实现增加值同比增长101.9%，对全市工业增长贡献率达219.1%。其中，新能源汽车产量达12.69万辆、同比增长3倍。

服务业回暖势头明显，固定资产投资平稳增长



单位：%



一季度，全市服务业增加值同比增长5.2%，较去年全年提高2.8个百分点。

互联网、信息技术服务业表现突出

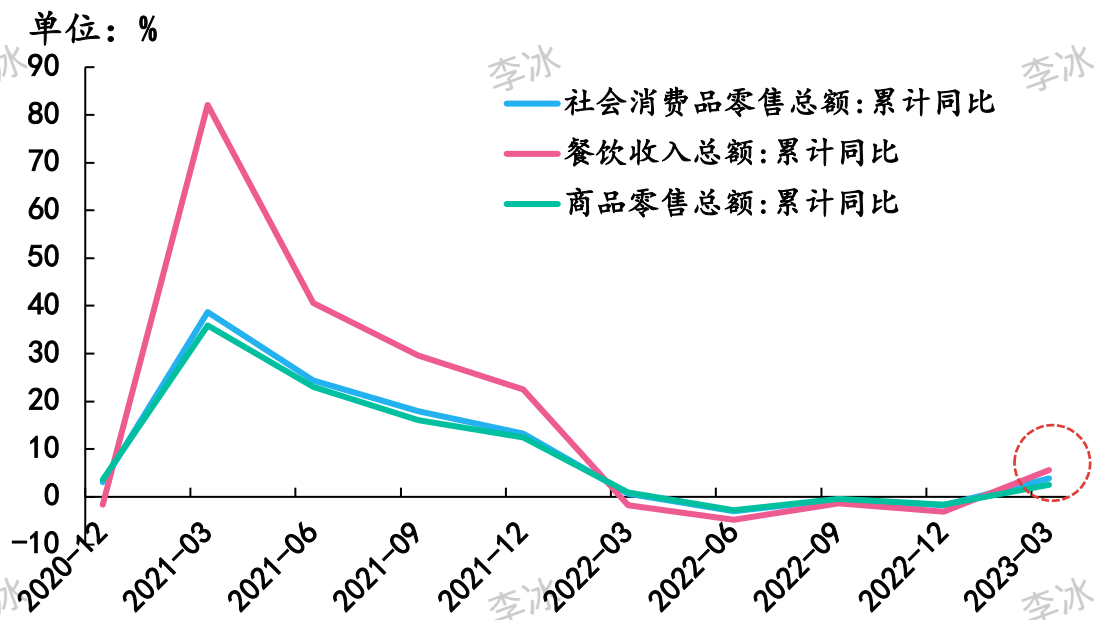
规上服务业十大行业门类中，八个行业门类实现增长。其中，租赁和商务服务业增长15.9%，互联网、软件和信息技术服务业增长15.2%，较去年全年加快8.2个百分点。

一季度，全市固定资产投资同比增长7.8%，其中，基础设施投资下降10.3%，降幅较1-2月收窄13.2个百分点；工业投资增长4.9%、较1-2月提高9.6个百分点。

战新产业投资贡献突出

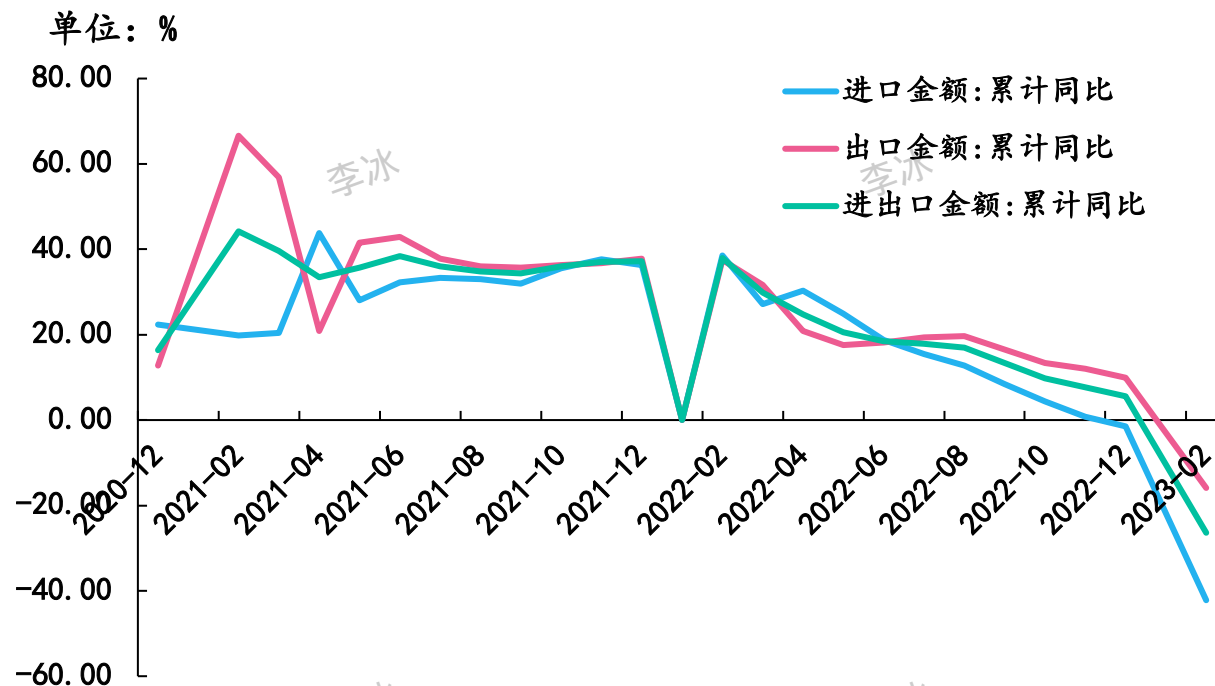
一季度，全市战略性新兴产业投资增长12.0%，其中新能源汽车、新材料、新能源、生物、节能环保五大产业分别增长76.4%、70.1%、49.1%、34.5%和23.4%。

消费品市场稳步扩大，外贸形势逐步好转



- 一季度，消费品市场稳步扩大，消费活力持续释放。**全市实现社会消费品零售总额1361.74亿元，同比增长3.8%，其中限上零售额增长2.9%。按消费类型分，商品零售额1215.43亿元，增长2.5%；餐饮收入146.31亿元，增长15.6%。
- 限额以上21个主要商品类别中，12类零售额同比增长，增长面57.1%。其中，日用品增长9.3%；石油类制品增长30.5%；家用电器和音像器材类增长4.4%。

- 一季度，全市进出口总额727.77亿元，同比下降15.2%，降幅较1-2月收窄5.2个百分点。其中，出口502.93亿元，同比下降2.1%，**降幅较1-2月收窄6.9个百分点。**
- 一季度，合肥中欧班列已累计发运340列，同比增长49.8%。其中，发运集装箱27838个标箱，同比增长49.9%；货重26.9万吨，同比增长97.1%。



全市金融业发展势头良好



- 合肥市一季度金融业增加值311.1亿元，同比增长9.7%，对GDP增长的贡献率为22.8%。



信贷总量持续稳定增长

- 截至3月末，合肥市人民币存、贷款余额分别为26564.58 亿元、25141.94 亿元，分别占全省32.73%、34.95%，同比分别增长15.67%、16.76%，全市存贷比94.64%，高于全省6.03个百分点。

上市工作成效明显

- 截至3月末，全市共有境内外上市公司84家，其中境内上市公司78家，排名全国省会城市第6位；新三板挂牌企业63家；省股权托管交易中心挂牌企业1995家，其中科创板挂牌企业1379家。

科创金融建设成果卓著

- 截至2023年3月末，全市共有科创金融专营（特色）机构37家，基本构建起传统金融机构和新型金融业态融合发展、团队专业、特色鲜明的组织体系和架构。全市共有科创金融产品103款，较2022年末新增20余款。

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，内容以宏观分析、政策解读、行业观察、战略研究为主，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。