

澳洲幸运10开奖结果皇家软件

EMCm7DuGMf9lBRLV

澳洲幸运10开奖结果皇家软件郭磊：4月BCI数据初步显示外需影响

郭磊 系广发证券首席经济学家、中国首席经济学家论坛理事

摘要

第一，2025年4月中国企业经营状况指数（BCI）为50.1，环比下行4.7个点。今年1-3月这一指标连续改善，反映一季度微观状况的逐步好转，4月属于年内首次回踩。BCI数据在指标设计上已经结合同比，所以季节性特征并不明显，过去10年同期的环比均值为-0.7，剔除2022年极值为0.4，4.7个点的环比下行幅度显然相对偏大，我们理解主要来自关税的影响。

第二，销售前瞻指数和利润前瞻指数分别为57.3、47.7，环比下行7.8个点和1.7个点，销售的调整幅度相对更为明显。我们理解这主要源于PPI和利润率本身已经处于周期低位；叠加企业对外部环境变化有一定预期，可能同步进行成本和费用的收缩。

第三，与这一情况对应的是，企业库存前瞻指数环比大幅下行5.3个点，即企业在外部环境存在较大不确定性的情况下，未来审慎预留合意库存水平。这实际上也是没有预期的需求变化和有预期的需求变化之间的区别。如果是毫无征兆的需求变化，企业生产端来不及调整，库存会被动上升，比如2020年2月，库存指标大幅上行3.3个点；如果是有一定预期的需求变化，企业会较快地主动调整合意库存。前期出来的EPMI是同样指向，当时我们报告指出“生产跟随订单主动收缩，显示企业对需求变化有充分预期，供需关系相对稳定”。

第四，消费品价格前瞻指数环比下行5.5个点，中间品价格前瞻指数低位环比小幅上行0.4个点。前瞻指数是衡量企业对6个月以后状况的预期，我们理解可能企业认为大宗商品和工业原材料价格已经调整较多，基建地产等内需领域的政策红利也会对部分产品形成带动；而对下游价格相对更为审慎可能是因为外需受影响的背景下，部分产品会转内销。

第五，企业投资前瞻指数变化不大，甚至还有所上升；招工前瞻指数环比下行1.0个点，就业端影响初步呈现。在前期报告《四个细节和四个抓手：政治局会议精神学习理解》中，我们认为：出口则主要影响制造业订单和居民就业，商务部2019年曾指出“外贸直接和间接带动就业人数1.8亿左右，占全国就业总数的20%以上”，稳就业是外需变化背景下稳定宏观面的基本盘。

第六，值得注意的是企业融资环境指数，环比下行3.8个点至48.0。这一指标在3月曾显著好转；4月下行可能是外需影响企业基本面所致，银行会基于企业经营基本面情况进行贷款评估，因此短期内不排除会存在一定内生的顺周期特征。中国银行业协会联合全国工商联近日发布《银行业金融机构支持民营经济高质量发展倡议书》指出应“主动做好民营企业资金接续服务，不盲目停贷、压贷、抽贷、断贷”[1]。

第七，另一个比较有启发性的分项是企业竞争力指数，该指数表达的是样本企业在行业中的地位。4月这一指标环比上行1.5个点至相对高位。我们理解，在对外生冲击的时候，产业内分化可能会更明显，有一定规模和品牌优势的企业更具有韧性，相对优势会呈现。2018年下半年、2020年上半年这一指标均有走高特征。在2024年报告《贸易环境、名义增长与宏观经济政策》中，我们曾指出：从中长期来看，贸易逆全球化对企业有一种“压力测试”下的被动优选效应，会让具备竞争优势的“优等生”出口企业比例逐渐提升。

第八，前期出来的4月EPMI（战略新兴行业PMI）环比下行10.2个点至49.4，和BCI表现可以相互印证。BCI可能是因为样本行业更为分散，其中包含不少内需型行业，所以相对更有韧性一些，但整体趋势是一致的。在外需存在压力的背景下，“内需对冲外需”是关键逻辑。4月底政治局会议明确指出“外部冲击影响加大”及“要强化底线思维”，具体部署方向也包括加快广义财政进度、创设新的结构性货币政策工具和新型政策性金融工具、稳定地产相关需求、从中低收入人群收入和服务类消费这两个点着力拉动消费需求、打造一批新兴支柱产业等。对于资产定价来说，从不确定性中寻找确定性是合理的思路。

正文

2025年4月中国企业经营状况指数（BCI）为50.1，环比下行4.7个点。今年1-3月这一指标连续改善，反映一季度微观状况的逐步好转，4月属于年内首次回踩。BCI数据在指标设计上已经结合同比，所以季节性特征并不明显，过去10年同期的环比均值为-0.7，剔除2022年极值为0.4，4.7个点的环比下行幅度显然相对偏大，我们理解主要来自关税的影响。

从BCI反映出来的经济节奏看，“924”之后，2024年10-11月经济初步好转；12月二次回踩，读数为48.3；2025年1-3月连续好转，读数分别为49.4、52.8、54.8。4月BCI环比放缓，读数降至50.1。

销售前瞻指数和利润前瞻指数分别为57.3、47.7，环比下行7.8个点和1.7个点，销售的调整幅度相对更为明显。我们理解这主要源于PPI和利润率本身已经处于周期低位；叠加企业对外部环境变化有一定预期，可能同步进行成本和费用的收缩。

4月BCI企业销售前瞻指数为57.3，低于前值的65.1。

4月BCI企业利润前瞻指数为47.7，低于前值的49.4。

与这一情况对应的是，企业库存前瞻指数环比大幅下行5.3个点，即企业在外部环境存在较大不确定性的情况下，未来审慎预留合意库存水平。这实际上也是没有预期的需求变化和有预期的需求变化之间的区别。如果是毫无征兆的需求变化，企业生产端来不及调整，库存会被动上升，比如2020年2月，库存指标大幅上行3.3个点；如果是有一定预期的需求变化，企业会较快地主动调整合意库存。前期出来的EPMI是同样指向，当时我们报告指出“生产跟随订单主动收缩，显示企业对需求变化有充分预期，供需关系相对稳定”。

4月BCI企业库存前瞻指数为47.6，低于前值的52.8。

4月EPMI数据也呈现出供给跟随需求快速调整的特征，在前期报告《4月EPMI初步显示外需影响》中，我们指出：生产跟随订单主动收缩，显示企业对需求变化有充分预期。供需关系相对稳定，产需比例为2.6，好于2023年和2024年的平均水平。

消费品价格前瞻指数环比下行5.5个点，中间品价格前瞻指数低位环比小幅上行0.4个点。前瞻指数是衡量企业对6个月以后状况的预期，我们理解可能企业认为大宗商品和工业原材料价格已经调整较多，基建地产等内需领域的政策红利也会对部分产品形成带动；而对下游价格相对更为审慎可能是因为外需受影响的背景下，部分产品会转内销。

4月消费品价格前瞻指数为42.8，低于前值的48.3。

4月中间品价格前瞻指数为39.3，高于前值的38.9。

企业投资前瞻指数变化不大，甚至还有所上升；招工前瞻指数环比下行1.0个点，就业端影响初步呈现。在前期报告《四个细节和四个抓手：政治局会议精神学习理解》中，我们认为：出口则主要影响制造业

订单和居民就业，商务部2019年曾指出“外贸直接和间接带动就业人数1.8亿左右，占全国就业总数的20%以上”，稳就业是外需变化背景下稳定宏观面的基本盘。

4月企业投资前瞻指数为57.7，高于前值的56.2。

4月企业招工前瞻指数为48.6，低于前值的49.6。

值得注意的是企业融资环境指数，环比下行3.8个点至48.0。这一指标在3月曾显著好转；4月下行可能是外需影响企业基本面所致，银行会基于企业经营基本面情况进行贷款评估，因此短期内不排除会存在一定内生的顺周期特征。中国银行业协会联合全国工商联近日发布《银行业金融机构支持民营经济高质量发展倡议书》指出应“主动做好民营企业资金接续服务，不盲目停贷、压贷、抽贷、断贷”[1]。

4月企业融资环境指数为48.0，低于前值的51.8。

本轮BCI企业融资环境指数低点为2024年9月的41.9，10-11月是第一轮回升；12月有明显回踩。2025年1月小幅回升，2月再度回踩，读数分别为47.1、46.7。2025年3月大幅上行至51.8。

另一个比较有启发性的分项是企业竞争力指数，该指数表达的是样本企业在行业中的地位。4月这一指标环比上行1.5个点至相对高位。我们理解，在对外生冲击的时候，产业内分化可能会更明显，有一定规模和品牌优势的企业更具有韧性，相对优势会呈现。2018年下半年、2020年上半年这一指标均有走高特征。在2024年报告《贸易环境、名义增长与宏观经济政策》中，我们曾指出：从中长期来看，贸易逆全球化对企业有一种“压力测试”下的被动优选效应，会让具备竞争优势的“优等生”出口企业比例逐渐提升。

从2024年以来的数据来看，2024年7-8月，企业竞争力指数分别为71.1、72.1，即“924”以前宏观面压力较大的时候，这一指标反而处于相对高位。2025年1-2月企业竞争力指数分别为66.6、65.4，3-4月分别上行至68.9、70.4。

前期出来的4月EPMI（战略新兴行业PMI）环比下行10.2个点至49.4，和BCI表现可以相互印证。BCI可能是因为样本行业更为分散，其中包含不少内需型行业，所以相对更有韧性一些，但整体趋势是一致的。在外需存在压力的背景下，“内需对冲外需”是关键逻辑。4月底政治局会议明确指出“外部冲击影响加大”及“要强化底线思维”，具体部署方向也包括加快广义财政进度、创设新的结构性货币政策工具和新型政策性金融工具、稳定地产相关需求、从中低收入人群收入和服务类消费这两个点着力拉动消费需求、打造一批新兴支柱产业等。对于资产定价来说，从不确定性中寻找确定性是合理的思路。

风险提示：外部经济和金融环境变化超预期；地缘政治风险加剧；逆全球化关税下外需波动幅度超预期；地产领域量价继续低位徘徊；狭义基建投资回升幅度不及预期；消费短期回升幅度不及预期；社融扩张存在堵点。

[1]<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1829022288317502472&wfr=spider&for=pc>

168全国统一开奖官网直播

澳洲幸运5开奖结果历史查询与更新

飞艇一天赢3万公式

澳洲幸运5精准100%

澳洲幸运10计划精准7码计划

幸运澳洲5的预测网站

澳洲幸运10要有多假就有多假

澳洲10精准计划系统

飞艇精准冠军计划全天免费

澳洲10开奖结果历史

澳洲幸运5全国开奖官网

快三技巧顺口溜大小单双和值

168全国统一开奖官网

飞艇十大技巧公式

澳洲幸运十计划推荐app

澳洲幸运10|welcome-首页

2020澳洲幸运10开奖结果历史记录查询

100本金7码雪球计划表

绝密公式算单双准确率99