

供需逐步改善，经济持续修复

——翟乃森

点评报告

A0004-20210518

2021 年 4 月	官方公布值	北大国民经济研究中心 预测值	Wind 市场 预测均值
经济增长			
GDP 当季同比	-	-	-
工业增加值 累计同比(%)	9.8	20.0	12.5
固定资产投资 累计同比(%)	19.9	23.2	19.4
社会消费品零售额累计同比 (%)	17.7	25.0	23.8
出口同比(%)	32.3	25.3	22.5
进口同比(%)	43.1	35.9	37.7
贸易差额 (亿美元)	428.5	400.0	298.1
通货膨胀			
CPI 同比(%)	0.9	0.8	1.0
PPI 同比(%)	6.8	5.8	6.2
货币信贷			
新增人民币贷款 (亿元)	14700	16000	15750
M2 同比(%)	8.1	9.2	9.1

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

翟乃森

陈丽娜

康健

纪尧

邵宇佳

周圆

联系人：许竹

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn



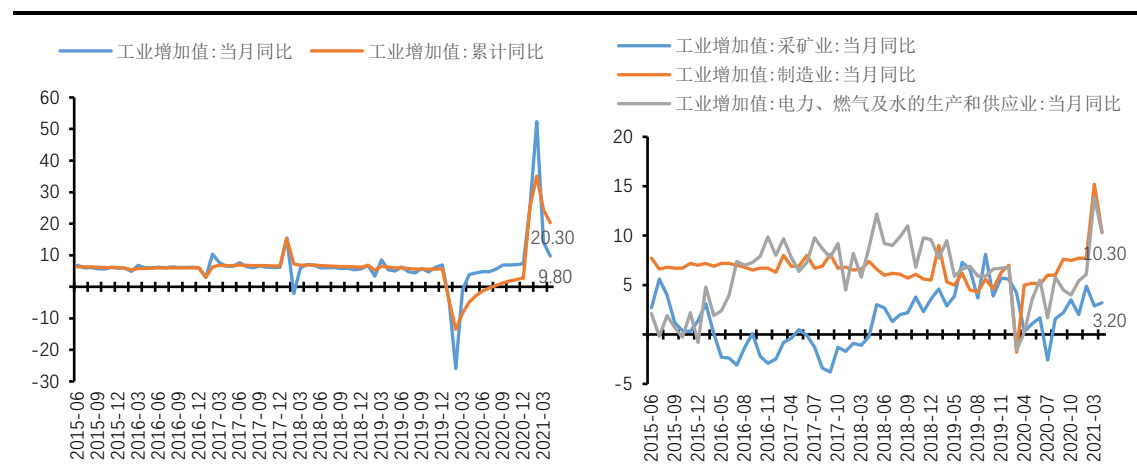
要点

- 经济持续恢复，工业生产稳中有升
- 餐饮收入增长叠加日用品价格上涨，消费增速有所放缓
- 制造业和卫生投资不断增长，固定资产投资稳步恢复
- 内外需持续修复，进出口增速双双超预期
- 原材料价格持续上涨压力将向消费端传导
- 基数效应叠加信用债到期，金融数据继续回落

2021 年 4 月，中国宏观经济供需逐步改善，经济持续修复。从 4 月份的需求端看，餐饮收入增长叠加日用品价格上涨，消费增速有所放缓，社会消费品零售总额同比增长 17.7%，比 3 月份放缓 17.1 个百分点；制造业和卫生投资不断增长，固定资产投资稳步恢复，固定资产投资累计同比增长 19.9%，增速较上期回落 5.7 个百分点；受新冠疫情限制措施、疫苗广泛推广和刺激措施等多重利好因素提振，全球经济加速恢复，4 月份进出口增速进一步提高，按美元计价，2021 年 4 月，中国进出口总值 4849.9 亿美元，同比增长 37%。其中，出口 2639.2 亿美元，增长 32.3%；进口 2210.7 亿美元，增长 43.1%；贸易顺差 428.5 亿美元。从 4 月份的供给端表现看，经济持续恢复，工业生产稳中有升，4 月规模以上工业增加值同比实际增长 9.8%，两年平均增长 6.8%，比 3 月份加快 0.6 个百分点。此外，在价格方面，2021 年 4 月 CPI 环比降幅收窄，同比涨幅比上月扩大 0.5 个百分点，上涨 0.9%，CPI 环比跌幅由上月 0.5% 缩小至 0.3%；在大宗商品价格上涨以及工业需求扩张的推动下，PPI 环比涨幅回落，同比涨幅扩大，环比上涨 0.9%，较上月略有缩小，同比上涨 6.8%，创三年半来新高。在货币金融方面，高基数效应叠加监管趋严，新增信贷同比减少，2021 年 4 月份人民币贷款增加 1.47 万亿元，比上年同期少增 2293 亿元；债券融资回落叠加基数效应，社融规模同比减少，2021 年 4 月社会融资规模增量为 1.85 万亿元，比上年同期少 1.25 万亿元；信贷回落叠加债券融资回落，拉低 M2 同比增速，2021 年 4 月末，广义货币(M2)余额 226.21 万亿元,同比增长 8.1%，增速分别比上月末和上年同期低 1.3 和 3 个百分点。

工业增加值部分：经济持续恢复，工业生产稳中有升

2021 年 4 月规模以上工业增加值同比实际增长 9.8%，两年平均增长 6.8%，比 3 月份加快 0.6 个百分点。从三大门类来看，2021 年 4 月份采矿业增加值同比增长 3.2%，两年平均增长 1.7%；制造业同比增长 10.3%，两年平均增长 7.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 10.3%，两年平均增长 5.1%。可见，制造业与电力、热力、燃气及水生产和供应业的增长保持是推动 4 月份整体工业增加值的主要动因。这一方面源于国内统筹疫情防控和社会经济发展工作扎实推进，生产需求持续增长，国民经济恢复态势持续，工业产出稳中有升、延续增长；另一方面，全球经济持续修复，外部需求恢复强劲，中国企业出口保持较快增长，对工业增加值增长起推动作用。



数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：餐饮收入增长叠加日用品价格上涨，消费增速有所放缓

2021 年 4 月社会消费品零售总额同比增长 17.7%，比 3 月份放缓 17.1 个百分点，比 2019 年 4 月份增长 8.8%，两年平均增速为 4.3%，增速有所放缓。1-4 月社会消费品零售总额累计同比增长 29.6%，两年平均增长 4.2%，与一季度持平。其中，1-4 月份餐饮收入累计同比增长 67.7%，较上期回落 8.1 个百分点；商品零售同比增长 26.4%，较上期减缓 1.0 个百分点。可见，餐饮收入增长依旧是推动社会消费品零售总额增长的主要动因。一方面，随着疫情控制总体向好，疫苗稳步推进，人们出行不再受到限制，去年由于疫情被压抑的旅游需求、年初就地过年政策引发的返乡需求在清明假期集中释放，从而拉动餐饮收入大幅上涨。另一方面，由于原材料价格上涨，可口可乐公司、全球日化巨头宝洁等纷纷加入涨价阵营，与消费者密切相关的食品、日化产品等都陆续涨价，从而抑制了部分商品零售消费。

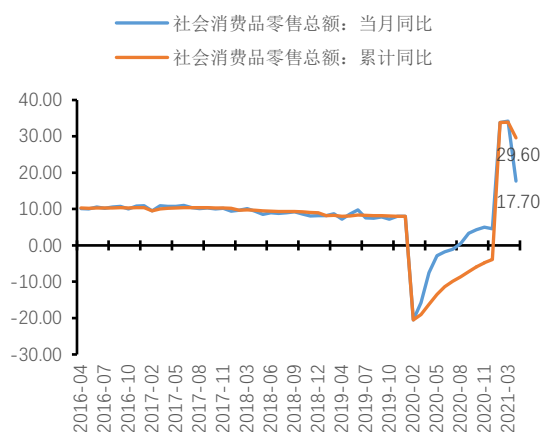


图3 社会消费品零售总额增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

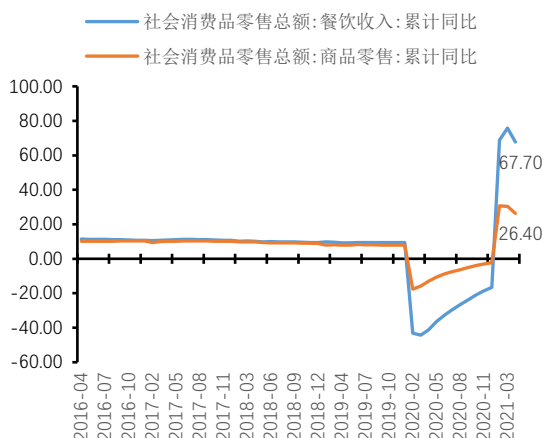


图4 餐饮收入和商品零售累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

投资部分：制造业和卫生投资不断增长，固定资产投资稳步恢复

2021年4月固定资产投资累计同比增长19.9%，增速较上期回落5.7个百分点，比2019年同期增长8.0%，两年平均增长3.9%。其中，基础设施投资同比增长18.4%，两年平均增长2.4%；制造业投资同比增长23.8%，两年平均下降0.4%，降幅明显收窄；房地产开发投资同比增长21.6%，两年平均增长8.4%；高技术产业投资同比增长28.8%，两年平均增长11.8%，其中高技术制造业同比增长34.2%；卫生和社会工作投资同比增长37.7%，其中卫生投资增长46.5%。可见，制造业投资尤其是高技术制造业投资以及卫生投资增速上升是推动固定资产投资稳步恢复的主要动因。一方面，一季度全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长1.37倍，比2019年同期增长50.2%，提振了制造业投资；另一方面，在全球疫情反复、疫苗接种不及预期的大环境下，切实做好健康状况查询、新冠肺炎检测、疫苗接种普及等都推动了卫生和社会工作投资不断增长。

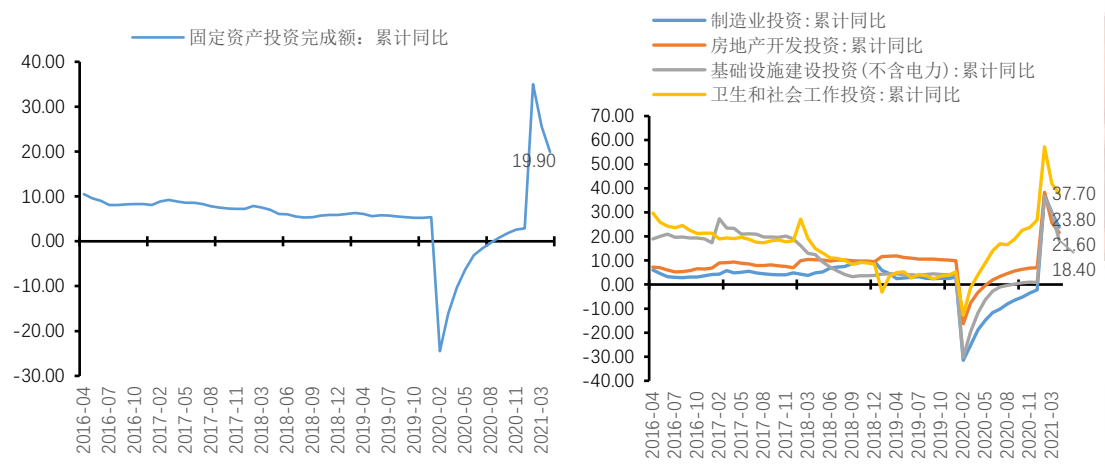


图5 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

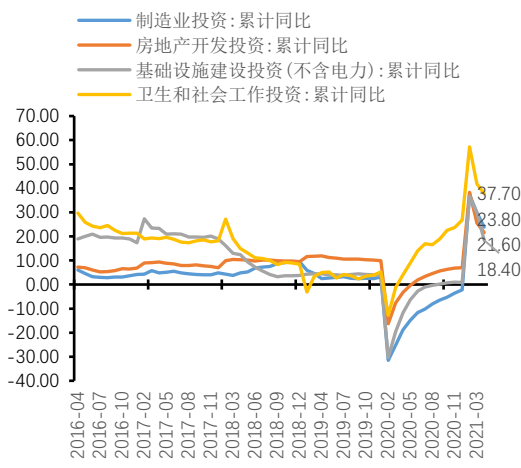


图6 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进出口部分：内外需持续修复，进出口增速双双超预期

按美元计价，2021年4月，中国进出口总值4849.9亿美元，同比增长37%。其中，出口2639.2亿美元，增长32.3%；进口2210.7亿美元，增长43.1%；贸易顺差428.5亿美元。从出口情况看，受新冠疫情限制措施、疫苗广泛推广和刺激措施等多重利好因素提振，全球经济加速恢复，4月份出口增速进一步提高；从进口情况看，国内生产端的强劲复苏叠加大宗商品价格上涨，加之去年低基数效应，推动进口增速超预期回升。

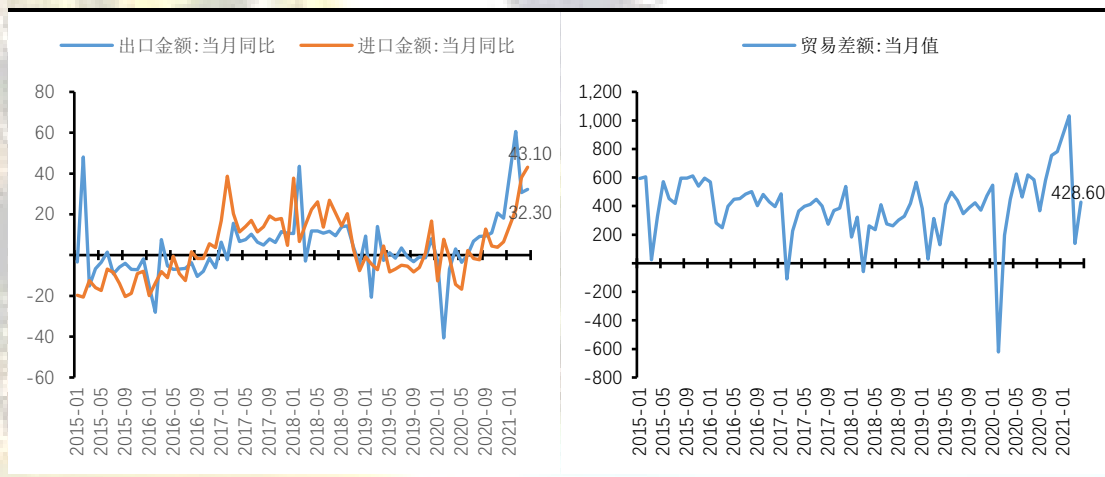


图7 进出口额增速：当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

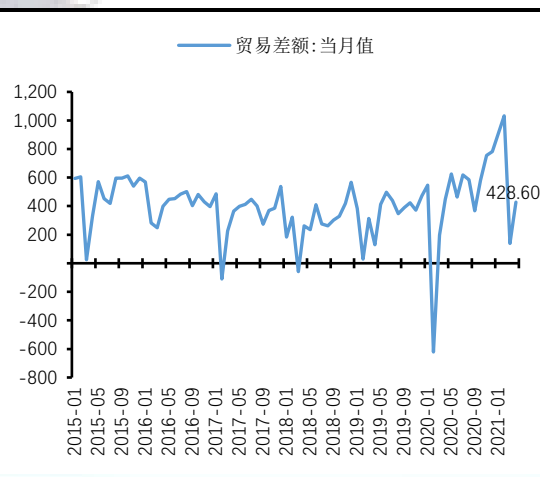


图8 中国贸易差额：当月值 (亿美元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

全球经济持续恢复，出口增速超预期

按美元计价，4月份出口额同比增长32.3%，增速超市场预期。2021年以来外贸出口一直维持高位运行，出口增速逐月递增。去年同期出口增速并不低，4月份出口增速进一步提



高,疫情影响逐步消退、外需恢复是主要的推动因素。从4月份数据看,虽然印度疫情反复,但在受新冠疫情限制措施、疫苗广泛推广和刺激措施等多重利好因素提振,全球经济加速恢复趋势未变,美国制造业以历史最快速度增长,4月份美国制造业采购经理人指数(PMI)环比升至60.6点,创该指标历史新高;欧元区4月份Markit制造业PMI终值62.9,创历史新高,美国和欧洲经济恢复速度加快,出口运价数据验证了这一点,4月份中国出口综合运价指数平均值为1871.71,远高于去年同期的884.21,印证了出口需求强劲的恢复势头。

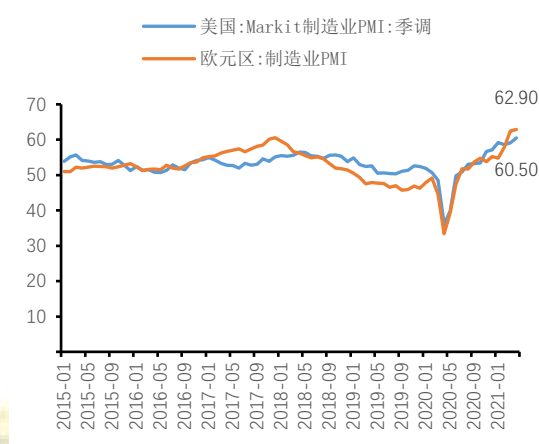


图9 全球制造业 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

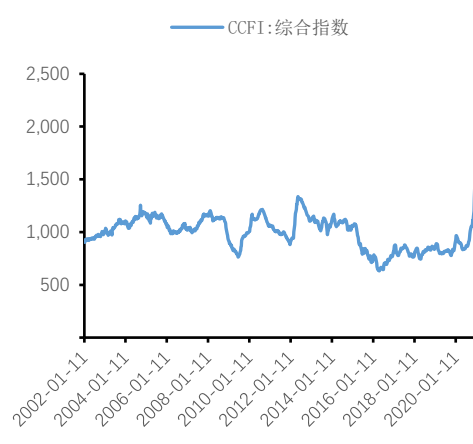


图10 中国出口集装箱综合运价指数

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

经济修复叠加低基数效应，进口增速超预期

按照美元计价,4月份进口额同比增长43.1%,远超市场预期。延续年初以来的良好态势,进口增速较上月再提高10个百分点,国内生产端的强劲复苏叠加大宗商品价格上涨,加之去年低基数效应,仍是主要推动因素。中国制造业采购经理指数(PMI)为51.1%,低于上月0.8个百分点,但仍高于临界点,制造业继续保持扩张态势,国内经济持续修复仍是提振内需的主要因素,4月份进口PMI指数为50.6%,虽然较上月有所回落,但是仍处于景气区间;受全球经济复苏推动和宽松货币政策的影响,最近一段时间以来,大宗商品价格重现快速上涨趋势,原油、铁矿石、铜以及一些农产品价格再创近年来新高,成为近几个月以来支撑进口增速的主要因素;受疫情影响,2020年4月份进口额保持低速增长(-14.4%),对4月份的进口增长速度形成明显支撑。进口高频数据显示,4月份中国进口集装箱综合运价指数平均值为1241,较上月上升7.8%,印证进口需求强劲的事实。

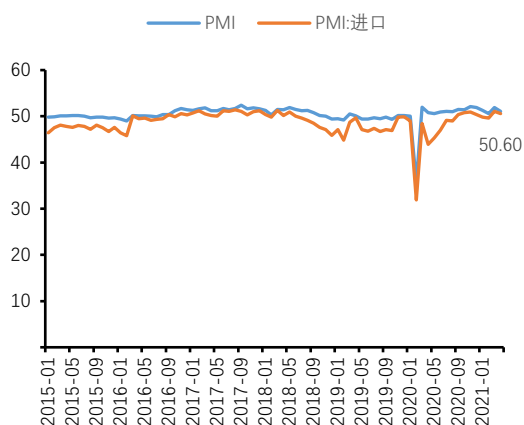


图 11 主要 PMI 指数 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

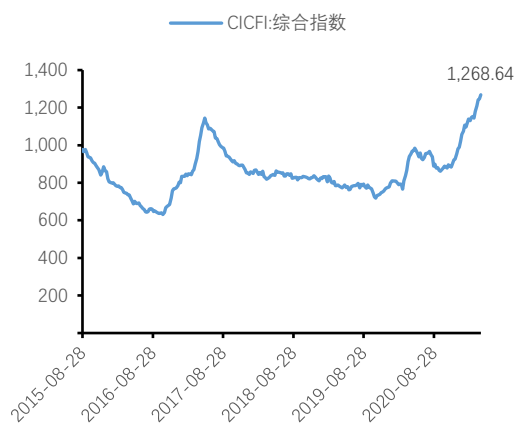


图 12 中国进口集装箱综合运价指数

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

对主要贸易伙伴进出口均保持增长，大宗商品需求处于高位

分国别来看，对东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴进出口均增长。按人民币计，1-4 月东盟为中国第一大贸易伙伴，与东盟贸易总值 1.72 万亿元，增长 27.6%，占外贸总值的 14.8%。欧盟为第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 1.63 万亿元，增长 32.1%，占 14.0%。美国为第三大贸易伙伴，中美贸易总值为 1.44 万亿元，增长 50.3%，占 12.4%。日本为第四大贸易伙伴，中日贸易总值为 7706.4 亿元，增长 16.2%，占 6.6%。同期，中国对“一带一路”沿线国家进出口 3.43 万亿元，增长 24.8%。

从大宗商品的进口量增速上看，4 月份对于主要大宗商品进口需求仍保持高位，铁矿砂、原油、天然气进口量累计同比增速分别为 4.4%、7.2%、22.4%。农产品方面，肉类、粮食进口需求仍强，2021 年 1-4 月份进口粮食、肉类累计同比增长分别为 57.8%、16.9%。

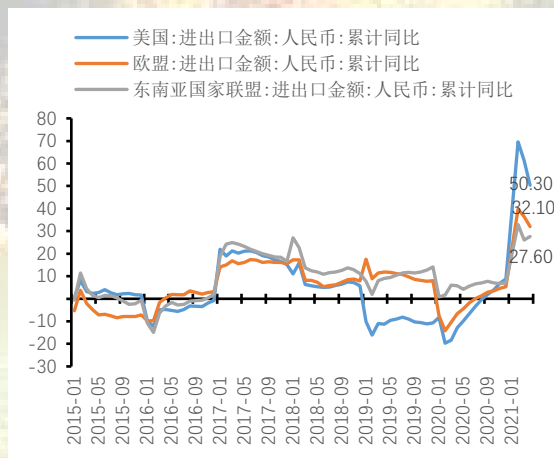


图 13 中国对主要经济体进出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

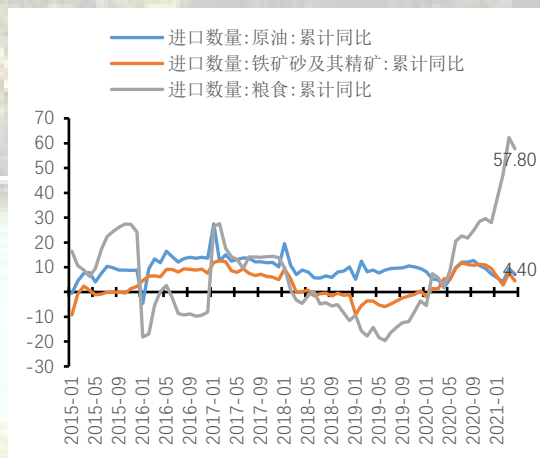


图 14 主要商品进口量累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

价格部分：原材料价格持续上涨压力将向消费端传导



2021 年 4 月 CPI 环比降幅收窄，同比涨幅扩大。同比涨幅比上月扩大 0.5 个百分点，上涨 0.9%，CPI 环比跌幅由上月 0.5% 缩小至 0.3%。4 月份，在大宗商品价格上涨以及工业需求扩张的推动下，PPI 环比涨幅回落，同比涨幅扩大，环比上涨 0.9%，较上月略有缩小，同比上涨 6.8%，创三年半来新高。

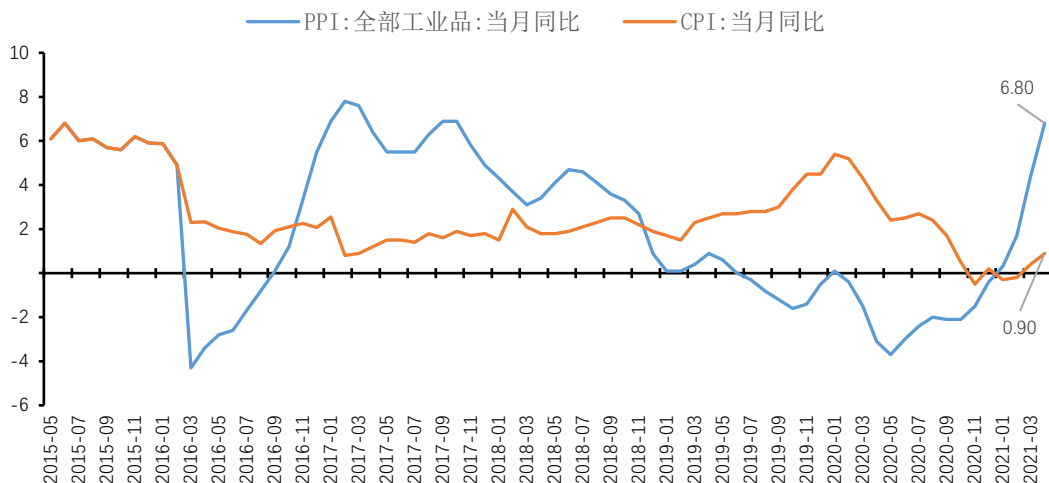
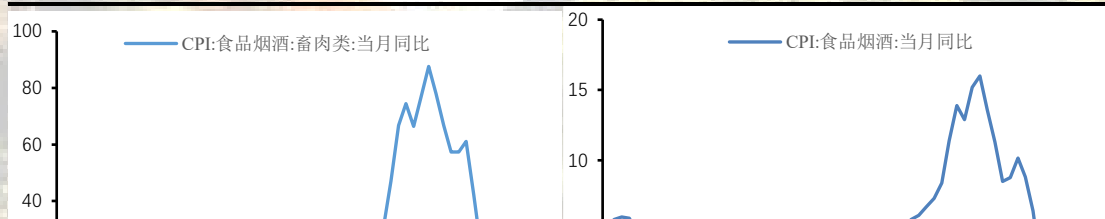


图 15 CPI、PPI 当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

疫后交通通信等非食品消费增长叠加低基数效应，CPI 涨幅扩大

食品方面，4 月份，受供给扩张影响，畜肉类价格下降 10.3%，跌幅较上月 9.1% 继续扩大，带动食品价格下跌 0.7%。其中猪肉价格下降 21.4%，涨幅较上月扩大 3.0 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点。



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19665

