

4 月中国宏观数据点评—— 投资和出口带动工业趋稳， 消费引擎仍待加强

工业生产韧性仍在。4 月，工业增加值同比增长 9.8%，略低于预期（10.0%）。排除基数效应，4 月工业增加值两年年均增长 6.8%，低于今年 1-2 月的 8.1%，与 3 月的两年平均增速持平。整体来看，工业生产的增速较年初有所放缓，但 6.8% 的两年平均增速显示工业生产的韧性仍在。装备制造业的生产依旧向好。4 月，电气机械和器材制造业（22.6%）、金属制品业（21.0%）、通用设备制造业（14.9%）、计算机、通信和其他电子设备制造业（10.4%）、专用设备制造业（10.2%）的同比增速较快，处于主要行业的领先地位，复苏动力依旧充足。

消费引擎降速。4 月，社会消费品零售总额同比增长 17.7%，显著低于预期（25.0%），两年平均增速降至 4.3%（3 月为 6.3%）。4 月，餐饮收入为 3,377 亿元、商品零售为 2.98 万亿元，均为去年 8 月以来最低值。4 月，餐饮收入的两年平均增速为 0.4%，低于 3 月的 1.7%，显示服务业复苏趋缓、仍维持在 2019 年同期水平。4 月，商品零售的两年平均增速为 4.8%，低于 3 月的 6.2%，商品零售的复苏也呈现放缓的趋势。

商品零售的恢复仍存在分化。我们发现，4 月家具类（-6.0%）、家用电器和音响器材类（-3.6%）和中西药品类（-2.6%）3 个行业的两年平均增速仍为负值。前两类属于消费升级行业，短期内的恢复仍趋缓慢，但随着经济进一步复苏，预计仍有较大上升空间。此外，疫情防控影响了药品零售，中西药品类的恢复将伴随疫苗接种率上升而逐步回暖。虽然就业回暖和“五一”假期会促进消费动力的释放，但部分地区出现的疫情让 5 月消费数据仍存不确定性，我们将继续关注消费引擎的复苏情况。

整体来看，中国 4 月宏观数据（除出口外）略微不及预期，尤其是消费复苏缓慢，对我们的经济预期造成下行风险。在这样的宏观背景下，我们预计维持中性、稳定的货币政策应是央行的优先级目标，但商品通胀导致货币政策走向具有不确定性。我们认为，中国经济复苏将会呈现“脉冲式”的特征。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2021 年 5 月 18 日

主要数据 (%)	2021 年 4 月		2021 年 3 月	
	同比	两年平均增速	同比	两年平均增速
累计固定资产投资	19.9	3.9	25.6	2.9
累计房地产投资	21.6	8.4	25.6	7.6
工业增加值	9.8	6.8	14.1	6.8
消费品零售总额	17.7	4.3	34.2	6.3

资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：

《4 月中国宏观数据点评——流动性拐点进一步确认，CPI 与 PPI 的剪刀差引担忧》（2021-05-18）

《4 月中国宏观数据点评——贸易持续回暖，供需推动航运》（2021-05-10）

《4 月中国宏观数据点评——经济扩张放缓，结构趋于均衡》（2021-05-03）

《3 月中国宏观数据点评——一季度经济复苏的四大关注点》（2021-04-19）

《2 月中国宏观数据点评——工业强、投资稳、消费慢》（2021-03-15）

《2021 年宏观经济展望：重整旗鼓，胜负已定》（2020-12-08）

浦銀國際

数据点评

2021 年 4 月宏观数据点评——投资和出口带动工业趋稳，消费引擎仍待加强

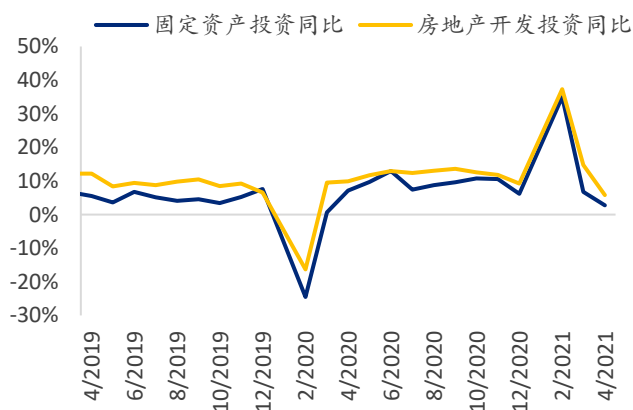
投资和出口带动下，工业趋稳

固定资产投资加快，符合预期。1-4月，固定资产投资同比增长19.9%，与预期（20.0%）基本持平，两年年均增长3.9%，较1-3月（2.9%）有所加快。高基数的扰动下，固定资产投资的当月同比增速由3月的6.8%降至4月的2.8%。

当月固定资产投资增速分化：制造业 > 公共事业 > 基础设施。4月，制造业投资的当月同比增速为9.6%，较前期（0.2%）有明显反弹，且高于去年四季度的同比增速（8.7%）。考虑到目前企业中长期信贷需求依旧旺盛，我们预计制造业的固定资产投资仍有上升空间。4月，受财政支出慢于预期的影响，公共事业投资（-2.4%）和基础设施投资（-15.5%）的当月同比增速均由正转负（两者3月的当月同比增速分别为9.0%和15.9%），我们预计下半年财政支出的集中投放将带动公共事业和基础设施的投资回暖。

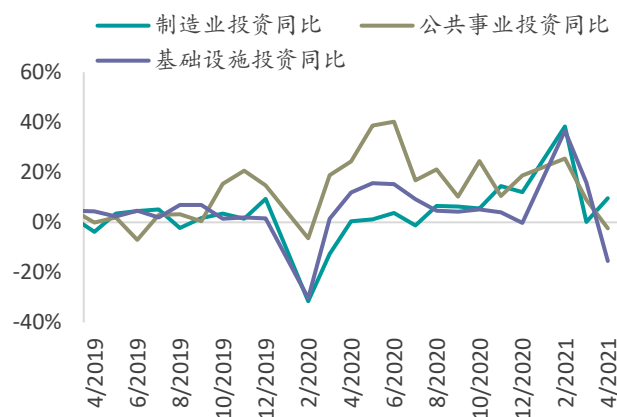
房地产投资延续“近热远冷”特点，韧性较足。1-4月，房地产开发投资同比增长21.6%，高于预期（20.0%），两年年均增长8.4%，较1-3月（7.6%）有所加快。4月，房地产开发投资的当月同比增速为5.8%，增长韧性较足。4月居民中长期贷款延续增长势头（详情请见《4月中国宏观数据点评——流动性拐点进一步确认，CPI与PPI的剪刀差引担忧》），显示出旺盛的购房需求，我们认为这将促进房地产开发投资的增速上升。短期来看，房地产开发投资将对下游产业链的恢复和建筑业就业提供支撑。

图表 1：固定资产投资和房地产开发投资的当月同比增速



资料来源：CEIC，浦银国际计算

图表 2：固定资产投资各项的当月同比增速



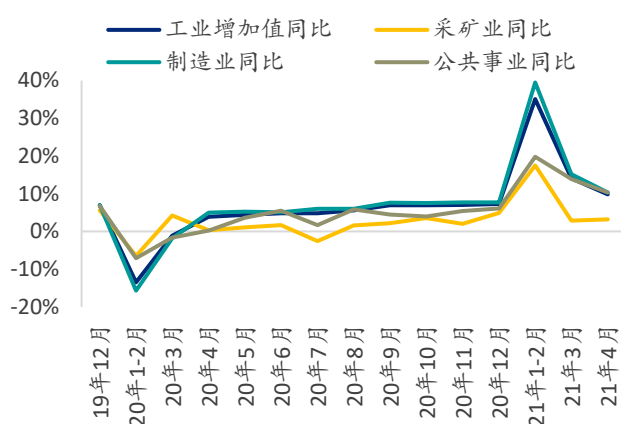
资料来源：CEIC，浦银国际计算

除了制造业投资回暖，强于预期的出口也支撑了工业生产。4月出口同比增长32.3%，显著好于预期（24.1%）。其中，消费品、电子产品和高技术产品的出口都持续向好（详情请见《4月中国宏观数据点评——贸易持续回暖，供需推动航运》）。

工业生产韧性仍在。4月，工业增加值同比增长9.8%，略低于预期（10.0%）。排除基数效应，4月工业增加值两年年均增长6.8%，低于今年1-2月的8.1%，与3月的两年平均增速持平。4月，工业三大门类中的制造业，工业增加值同比增长10.3%，高于采矿业（3.2%），与公共事业的增速持平。整体来看，工业生产的增速较年初有所放缓，但6.8%的两年平均增速显示工业生产的韧性仍在。

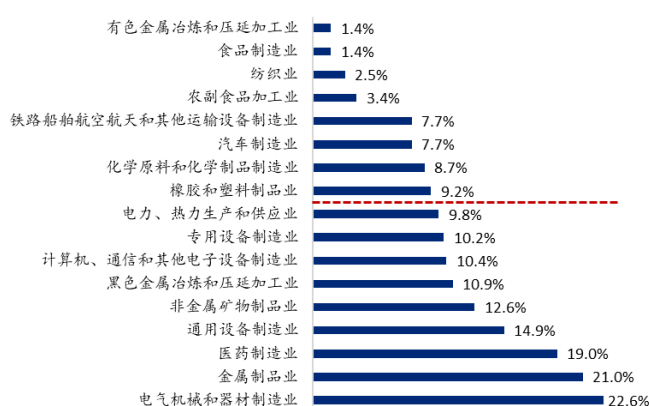
装备制造业的生产依旧向好。4月，就工业增加值同比增速而言，电气机械和器材制造业（22.6%）、金属制品业（21.0%）、通用设备制造业（14.9%）、计算机、通信和其他电子设备制造业（10.4%）、专用设备制造业（10.2%）在内的装备制造业，处于主要行业的领先地位，复苏动力依旧充足。

图表 3：工业生产趋稳



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：2021 年 4 月各行业工业增加值同比增速



注：红色虚线为 4 月工业增加值同比增速

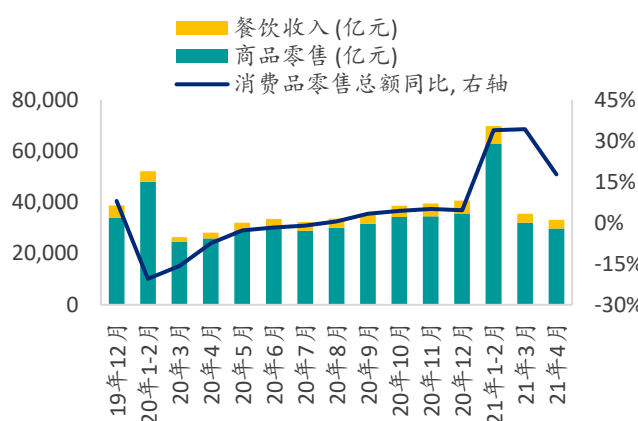
资料来源：CEIC，浦银国际

消费引擎仍待加强

消费引擎降速。4月，社会消费品零售总额同比增长17.7%，显著低于预期（25.0%），两年平均增速降至4.3%（3月为6.3%）。**餐饮收入和商品零售整体下滑，带动消费降速。**4月，餐饮收入为3,377亿元、商品零售为2.98万亿元，均为去年8月以来的最低值。

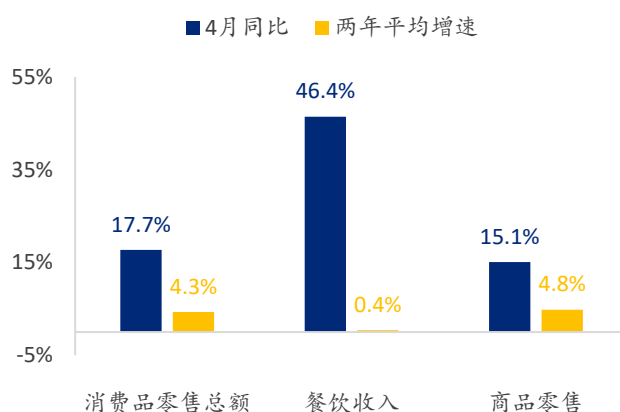
低基数导致同比增速失真，餐饮和零售的复苏实际降速。4月，餐饮收入同比增长15.1%，两年平均增速为0.4%，低于3月的0.9%，显示服务业复苏趋缓，仍维持在2019年同期水平。4月，商品零售同比增长46.4%，两年平均增速为4.8%，低于3月的6.9%，商品零售的复苏也呈现放缓的趋势。

图表 5：消费品零售总额同比增速下滑



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：2021 年 4 月消费品零售总额、餐饮收入、商品零售的恢复情况



资料来源：CEIC，国家统计局，浦银国际

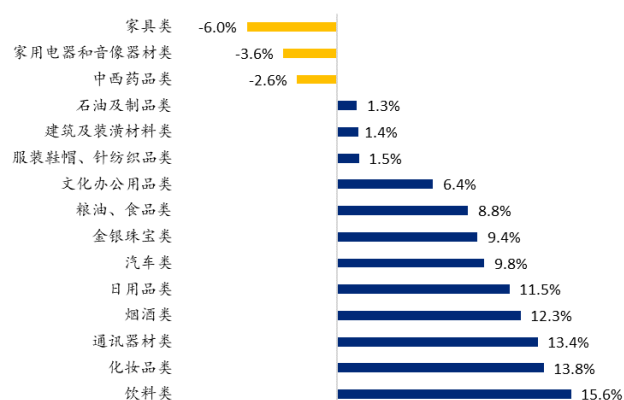
商品零售的恢复仍存在分化。通过比较两年平均增速，我们发现4月家具类（-6.0%）、家用电器和音响器材类（-3.6%）和中西药品类（-2.6%）3个行业仍未恢复至2019年同期水平。前两类属于消费升级行业，短期内的恢复仍趋缓慢，但随着经济进一步复苏，预计仍有较大上升空间。此外，疫情防控影响了药品零售，中西药品类的恢复将伴随疫苗接种率上升而逐步回暖。

就业回暖将带动消费回升。4月，城镇调查失业率降至5.1%，较3月回落0.2个百分点，降至2019年12月以来的新低。此外，PMI用工景气度指标也显示，就业市场持续回暖（详情请见[《4月中国宏观数据点评——经济扩张放缓，结构趋于均衡》](#)）。

就业回暖将对消费复苏起到推动作用，“五一”假期也会促进消费动力的释放。但是，部分地区出现的疫情让5月消费数据仍存不确定性，我们将继续关注消费引擎的复苏情况。

整体来看，中国4月宏观数据（除出口外）略微不及预期，尤其是消费复苏缓慢，对我们的经济预期造成下行风险。在这样的宏观背景下，我们预计维持中性、稳定的货币政策应是央行的优先级目标，但商品通胀导致货币政策走向具有不确定性。我们认为，中国经济复苏将会呈现“脉冲式”的特征。

图表 7：2021 年 4 月各零售行业的两年平均增速



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：2021 年 4 月城镇调查失业率下行



资料来源：CEIC，浦银国际

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_19676

