

经济复苏有所趋弱 物价水平继续攀升

2021 年 5 月 · 宏观月报

2021 年 5 月 27 日

主要观点：

- 工业生产环比保持较好，同比增势继续减弱，工业增加值增速下降到 8%。经济活动环比加快，制造业和非制造业 PMI 有望止跌反弹。
- 钢材和水泥价格继续走高，制造业和基建投资环比改善。基数上升影响投资同比增速回落至 15% 左右。
- 商品房销售环比减少、同比增长，汽车零售增速放缓，消费增速回落至 14.5%。
- 全球主要经济体复苏较快，海外需求支撑出口维持高增。国际大宗商品价格继续上涨，叠加低基数影响，进口增速继续走高。预计贸易顺差 400 亿美元。
- 猪肉价格显著下降，但非食品价格和翘尾因素上升，CPI 同比涨幅扩大至 2%。流通领域主要生产资料价格显著上升，PPI 环比上涨叠加翘尾因素上升，同比涨幅扩大至 8.4%。
- 信贷与社融规模收缩，预计 5 月新增信贷约 11500 亿元，社融增速回落至 11.2%。
- 流动性维持平稳中性，预计 M2 增速低位震荡，5 月回升至约 8.3%。
- 美元延续走弱趋势，人民币对美元汇率短期升值加快，主要资产价格变动推高外储估值，预计外储较上月小幅增加 150 亿美元。

交通银行金融研究中心
(BFRC)

研究团队：

蔡普华（金研中心主任）
周昆平（资深专家）
唐建伟（首席研究员）
何 飞（首席政策分析师）
夏 丹（首席房地产分析师）
刘学智（资深宏观分析师）
邓 宇（高级分析师）

本期统稿人：

刘学智（资深宏观分析师）

联系方式：

021-32169999-1028

表：2021 年 5 月中国宏观经济金融数据前瞻（红色为预测值）

指标名称	2020-12	2021-1	2021-2	2021-3	2021-4	2021-5
GDP:当季同比 (%)	6.6	-	-	18.3	-	-
工业增加值 IAV:当月同比 (%)	7.3	-	35.1	14.1	9.8	8
制造业 PMI (%)	51.9	51.3	50.6	51.9	51.1	51.5
非制造业 PMI (%)	55.7	52.4	51.4	56.3	54.9	55.2
固定投资 FAI:累计同比 (%)	2.9	-	35	25.6	19.9	15
消费零售 TRS:当月同比 (%)	4.6	-	33.8	34.2	17.7	14.5
出口金额:当月同比 (%)	18.1	-	60.6	30.6	32.3	28.4
进口金额:当月同比 (%)	6.5	-	22.2	38.1	43.1	55.7
贸易差额:当月值(亿美元)	781.7	-	1032.6	138	428.6	400
CPI:当月同比 (%)	0.2	-0.3	-0.2	0.4	0.9	2
PPI:当月同比 (%)	-0.4	0.3	1.7	4.4	6.8	8.4
新增人民币贷款:当月值(亿元)	12600	35800	13600	27300	14700	11500
M2:余额同比 (%)	10.1	9.4	10.1	9.4	8.1	8.3
新增外汇储备 (亿美元)	380	58.5	-57	-350	281.5	150
MLF:1 年 (下月末)	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95
质押式回购利率:7 天 (下月末)	2.6	4.4	2.4	2.7	2.4	2.2

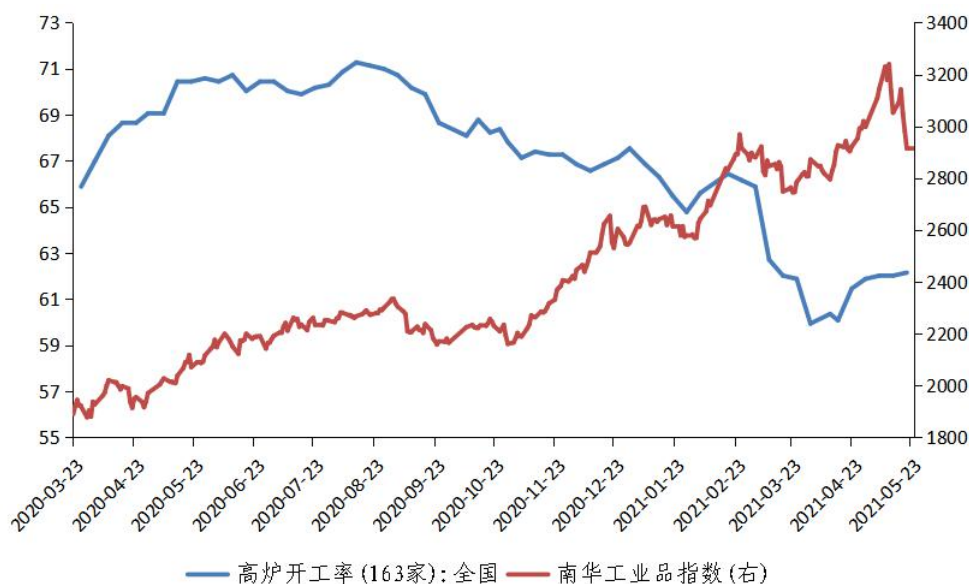
数据来源:WIND、交行金融研究中心

正文：

一、投资消费增速放缓，进出口有望维持高位

工业增加值增速下降，PMI指数反弹回升。高频数据显示，5月以来工业生产整体环比加快，但同比增势继续减弱。5月高炉开工率平均为62.1%，比4月高1.4个百分点，月末在62.2%，整体呈上升趋势。柯桥纺织价格指数处于高位，保持在107点以上，近两个月走势平稳。煤炭综合价格指数继续上升，5月上漲了近20点，一方面表明生产耗煤需求增多，另一方面供给偏紧推高了价格。南华工业品指数没有进一步上升，从3200点下降到2900点，同比涨幅降到840点，呈冲高回落特点。去年5月工业增加值增速为4.4%，同比基数小幅上升。预计5月工业增加值增速将继续下降，同比增长8%左右。

图1 高炉开工率和南华工业品指数（单位：%、点）

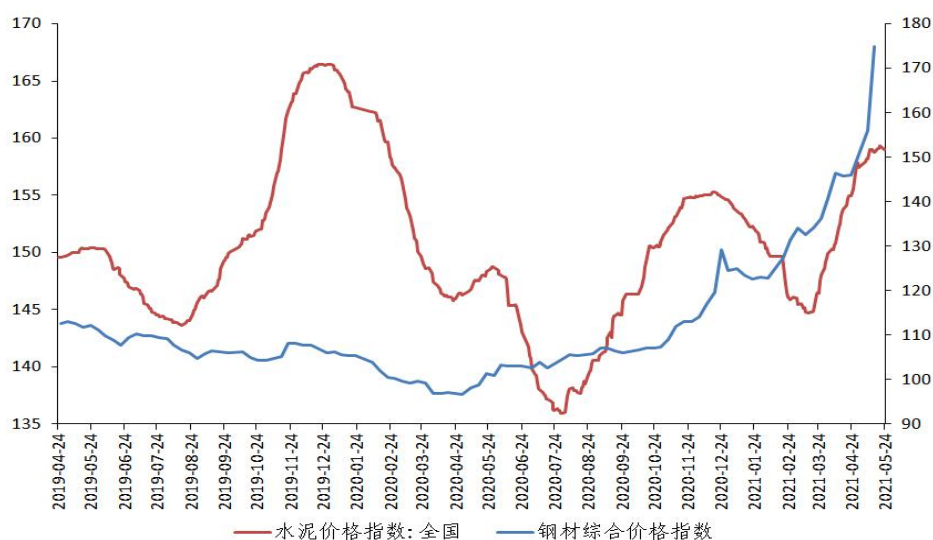


数据来源：WIND，交行金研中心

年初以来工业企业利润大幅增长，对制造业预期起到促进作用。高频数据显示5月以来经济活动环比加快，有助于制造业景气度上升。4月制造业PMI明显下降，预计5月有望止跌反弹至51.5%。5月以来公路物流运价指

数保持平稳，公路和铁路客运量同比大幅增长，服务业保持逐渐复苏态势。主要钢厂建筑钢材库存减少，5月下旬为380万吨，比月初大幅减少近60万吨，表明建筑生产活动加快。预计5月非制造业PMI为55.2%，较上月小幅上升。

图 2 水泥和钢材价格指数（单位：点）



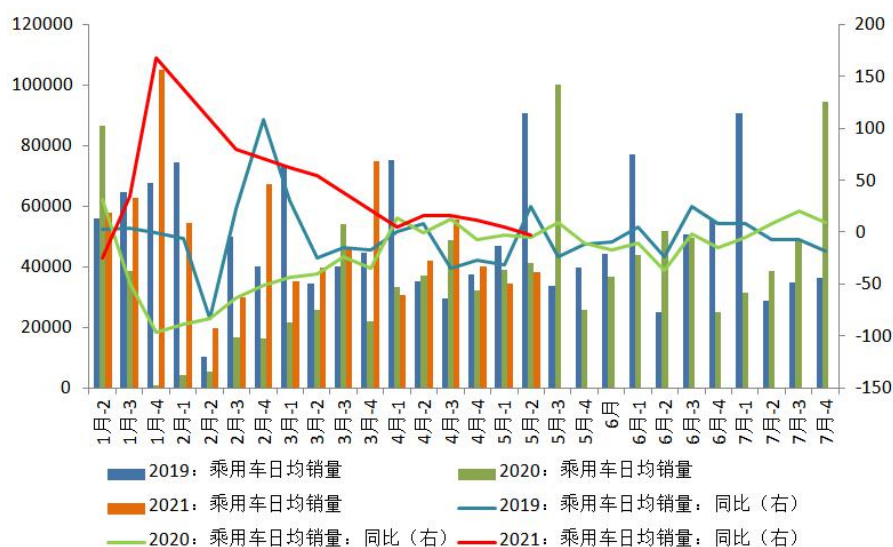
数据来源：WIND，交行金研中心

投资同比增速下降。5月初以来全国钢材综合价格指数整体上升，月末在175点，较4月末上升近25点。高频数据显示5月下旬钢材价格略有回调。5月以来全国水泥综合价格指数趋势性小幅上升，月末在159点左右，比4月末上涨3点。分区域看，西北和西南地区水泥价格没有明显上涨，其他区域的水泥价格都出现上涨。随着需求恢复以及工业企业盈利改善，制造业投资增速有望加快。大量项目紧锣密鼓开工，基建投资也将适度加快。去年1-5月投资增速比1-4月上升4个百分点，同比基数上升将影响今年同期投资增速。预计1-5月固定资产投资增速在15%左右。

消费复苏出现放缓。5月全国商品房销售环比减少，同比显著增长，整体需求趋于改善。5月1-23日累计销售面积1266万平方米，环比减少

39 万平方米，同比增长了 23%；商品房成交了 12 万套，环比减少近 3950 套，同比增长 21%。5 月以来汽车零售增长势头明显放缓，第一周增长了 5%，降到个位数增长，第二周以来出现同比负增长。乘用车批发量增速也明显下降，5 月以来同比为-3.5%左右。5 月以来商品零售指数保持在高位，但没有明显上升，月末在 3200 点左右；前期明显上涨的电影娱乐、家庭用品等线下零售指数走势也趋于平稳。义乌中国小商品指数和临沂商城价格指数有所上涨。2020 年 5 月消费同比为-2.8%，比 2020 年 4 月上升 4.7 个百分点，基数变化将影响消费增速。预计 5 月消费同比增长 14.5%。

图 3 近几年乘用车每周日均销量及同比增速（单位：辆、%）



数据来源：WIND，交行金研中心

出口增速维持高位。全球主要经济体复苏加快，海外需求继续增强支撑出口景气态势。美国 5 月综合 PMI 初值涨至 68.1%，创 2009 年以来的最高水平，制造业和服务业 PMI 初值则是创下历史新高，分别为 61.5%和 70.1%；欧元区经济复苏加快，5 月综合 PMI 初值为 56.9%，创三年最高，制造业 PMI 和服务业 PMI 初值分别为 62.8%、55.1%；东盟经济虽受疫情影响，但

疫情整体可控，经济复苏势头不减；日本 5 月制造业 PMI 为 52.5%，经济复苏受疫情扩散影响有所拖累。从周边国家出口数据看，韩国 5 月前 20 天出口同比增长 53.3%；越南受疫情影响，5 月前 15 天出口出现小幅下降，出口额为 119 亿美元。5 月国际航运活跃度有所减弱，5 月前三周波罗的海干散货指数降至 2881 点，原油运输指数较上月小幅增至 613 点。综合判断，预计 5 月出口额约 2650 亿美元，同比增速为 28.4%。

图 4 波罗的海干散货指数与原油运输指数（单位：点）

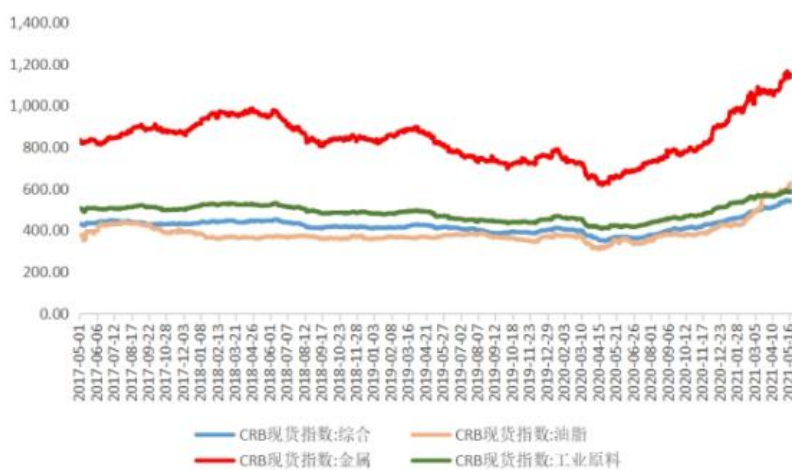


数据来源：WIND，交行金研中心

进口增速继续走高。国际大宗商品价格继续上涨。从主要进口商品价格看，5 月截至 21 日 CRB 现货指数升至 540.63 点，较去年同期涨幅超 44.6%，环比上月涨幅超 1.5%。5 月截至 24 日美湾大豆、美西大豆进口价格较去年同期涨幅均超过 68%，较上月环比降幅为 5%；布伦特原油和 WTI 原油价格分别升至 68.46 美元/桶、66.05 美元/桶，较去年同期涨幅分别超过 92.7% 和 95.9%，环比涨幅分别超过 1.8% 和 3.9%。5 月以来，人民币对美元汇率小幅升值，较上月升值幅度达 1%，有利于进一步扩大进口。综合判断，受去年同期低基数影响，预计 5 月进口 2250 亿美元，同比增长 55.7%。贸易

顺差 400 亿美元左右。

图5 部分国际大宗商品价格指数（单位：点）

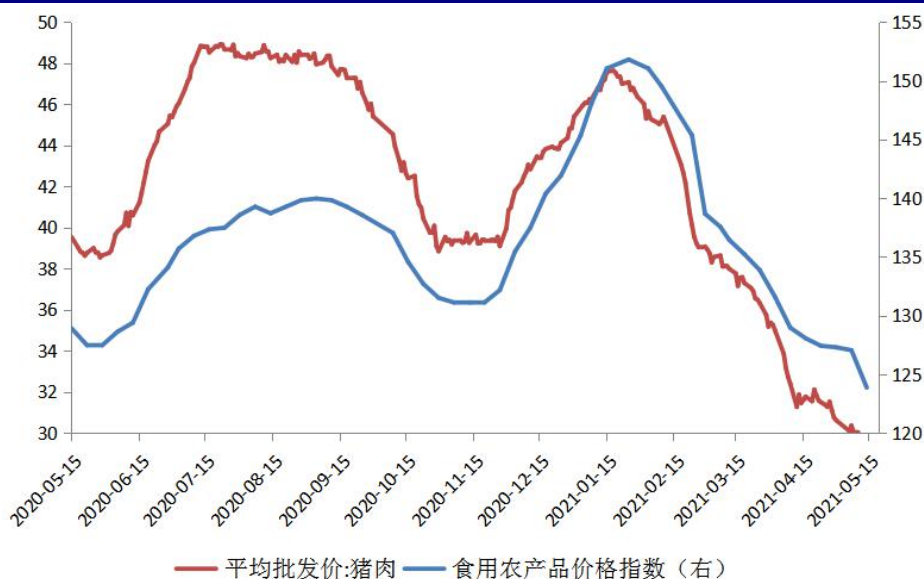


数据来源：WIND，交行金研中心

二、CPI 回到“2 时代”，PPI 涨幅进一步扩大

CPI 涨幅明显扩大。5 月初以来食用农产品价格环比下降，春末初夏鲜菜大量上市促进价格下降，符合往年季节性波动特征。初步测算食用农产品价格环比下降了近 2%，同比变化并不明显。生猪存栏量上升到高位促进猪肉供应大幅增加，猪肉价格持续下降且降幅加快，5 月 1-24 日全国猪肉平均批发价为 28.1 元/公斤，环比显著下降了 12.3%。5 月零售燃油价格有 1 次上调，年初以来累计上调了 8 次、下调了 1 次，整体油价显著上涨。随着终端消费恢复，非食品类价格整体趋于上涨。5 月翘尾因素为 0.9%，比 4 月上升了 0.8 个百分点。综合以上因素，预计 5 月食品价格环比下降、非食品价格上升，考虑到翘尾因素上升，CPI 同比涨幅明显扩大，预计在 1.9%到 2.1%之间，取中值为 2%。

图 6 猪肉批发和食用农产品价格（单位：元、点）



数据来源: WIND, 交行金研中心

PPI 同比涨幅进一步上升。近两个月国际原油价格在震荡中整体走势平稳, 同比涨幅在 2 倍以上; CRB 综合指数延续上升态势。国内大宗商品价格指数涨势强劲, 5 月底在 183 点, 同比涨幅达到 58%。从 5 月初以来流通领域主要生产资料价格看, 价格上涨种类达到 78%, 价格下降比例为 16%, 基本持平的有 6% 左右, 整体环比延续上涨态势。经过对流通中的生产资料价格归类测算, 9 大类生产资料中, 煤炭、黑色金属、有色金属、农业生产资料、石油天然气、化工产品、非金属建材 7 类价格涨幅较大, 林产品价格小幅上涨, 农产品价格下降。5 月 PPI 翘尾因素比 4 月上升了 1.3 个

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_19820

