

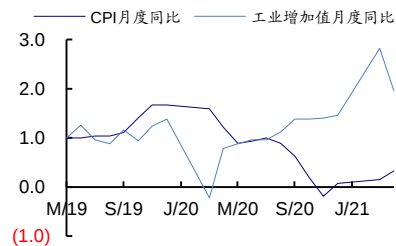
证券研究报告—动态报告

宏观经济

宏观经济月报

2021年05月18日

CPI与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	19.90
社零总额当月同比	17.70
出口当月同比	32.30
M2	8.10

相关研究报告:

《关注商品和周期的投资机会》——2021-04-06
 《宏观经济月报: 1-2月出口与补库存需求支撑生产高热度》——2021-03-17
 《宏观经济月报: 冬季疫情拖累一季度经济, 随着疫情消退有望再次向上修复》——2021-04-21
 《大类资产配置月报: 通胀交易提速, 短期波动加大》——2021-03-02
 《国信证券-宏观固收·大类资产配置月报: 耶伦谈加息: 欲盖弥彰还是未雨绸缪》——2021-05-07

证券分析师: 李智能

电话: 0755-22940456
 E-MAIL: lizn@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516060001

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158
 E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

宏观月报

国内经济增长向上修复的趋势不变, 通胀风险升温

● 4月经济数据解读: 国内经济增长向上修复的趋势不变

从生产端来看, 两年平均同比显示4月国内工业生产景气度有所回升。从需求端来看, 4月固定资产投资完成额两年平均同比继续明显上升, 环比高于2017-2019年同期水平, 表明4月国内投资需求较强; 社会消费品零售总额两年平均同比有所回落, 环比明显低于2017-2019年同期水平, 反映4月国内消费需求转弱; 4月国内进口两年平均同比有所回落, 但环比增速仍高于2017、2018年同期水平, 表明国内进口景气度仍较高; 4月国内出口两年平均同比明显上升, 环比明显高于2017、2019年同期环比, 表明中国出口景气度仍较高。

4月国内投资和出口需求较强, 消费较弱, 因此拖累4月国内工业生产的主要是消费需求。4月消费需求转弱或与印度等海外国家疫情再次爆发有关, 海外疫情再次爆发产生的负面外溢影响很可能使得国内预防性储蓄再次抬升, 进而拖累国内消费。

2018年以来, 国内政府财政支出一直延续提质增效, 金融资源逐渐流向更有效率的制造业部门, 预计后续国内制造业投资仍有较大的上升空间。此外, 要解决房价过快上涨的问题, 增加供给仍然是非常重要的一环, 预计后续房地产投资仍将维持较高景气度。

消费方面, 随着疫苗普及度提高, 受疫情影响消失的服务消费场景将逐渐重建, 服务消费仍处于修复过程中。此外, 疫苗普及度提高后, 居民对未来疫情的担忧将进一步缓解, 未来预防性储蓄再次抬升的概率较小, 国内消费仍有较大的向上修复空间。

出口方面, 国内产品出口的竞争力一方面源于国内产业有效升级后相关产品规模抬升带来了价格优势; 另一方面, 疫情对海外生产的干扰今年年内可能都难以完全消除, 国内稳定的生产供应能力继续加持国内产品的出口竞争力。因此, 预计今年国内出口增速仍能持续维持在较高水平。整体来看, 未来一段时间中国经济增长向上修复的趋势不会变。

● 4月通胀数据解读: 国内通胀预期进一步扩散, 通胀风险升温

从4月CPI、PPI数据来看, PPI环比仍然很高, 同时不仅PPI生产资料价格环比持续高于历史均值水平, PPI生活资料价格环比也连续两个月高于历史均值, 与此同时, CPI非食品中服务品价格环比也连续两个月高于历史均值水平, 非食品工业品中家用器具、通信工具、交通工具4月环比亦高于历史均值, 且部分食品分项价格环比也连续两个月高于历史均值, 国内通胀预期从上中游工业原材料价格向其他领域进一步扩散的迹象愈发明显, 短期内国内通胀风险升温。

内容目录

4月经济增长数据解读：海外疫情拖累国内消费，但经济向上修复的趋势不变	4
生产端：制造业带动工业生产景气度回升	4
需求端：投资——房地产依然强劲，基建明显反弹	6
需求端：消费——海外疫情拖累国内消费增速再次回落	8
需求端：进出口——4月出口再超预期，打消出口竞争力明显下降的担忧	9
4月通胀解读：国内通胀预期进一步扩散，通胀风险升温	11
2021年4月CPI数据分析与未来走势判断	11
2021年4月PPI数据分析与未来走势判断	14
国信证券投资评级	17
分析师承诺	17
风险提示	17
证券投资咨询业务的说明	17

图表目录

图 1: 2021 年 4 月工业增加值同比增速有所回升.....	5
图 2: 4 月制造业工业增加值同比明显上升.....	5
图 3: 4 月汽车产量同比明显上升, 黑色金属、乙烯有所回落.....	6
图 4: 4 月机器人、集成电路产量同比仍处于非常高的水平.....	6
图 5: 历年 4 月工业增加值定基指数环比增速一览.....	6
图 6: 4 月固定资产投资同比增速继续上升.....	7
图 7: 4 月房地产、制造业投资同比均明显上升, 基建投资有所回落.....	7
图 8: 历年 4 月固定资产投资环比增速一览.....	8
图 9: 房地产销售当月同比增速一览.....	8
图 10: 4 月消费同比增速有所回落.....	9
图 11: 历年 4 月社会消费品零售总额环比一览.....	9
图 12: 中国进口、出口金额同比走势一览.....	10
图 13: 历年中国进口、出口金额环比走势一览.....	10
图 14: CPI 环比与历史均值比较.....	11
图 15: CPI 食品项环比与历史均值比较.....	12
图 16: CPI 非食品服务项环比与历史均值比较.....	12
图 17: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较.....	13
图 18: 4 月下旬开始食品价格出现止跌迹象.....	13
图 19: 目前 5 月食品高频数据中的蛋、水产品、菜价格环比明显高于历史均值.....	14
图 20: 非食品高频价格指数走势.....	14
图 21: 2021 年 4 月 PPI 生产资料价格环比明显高于历史均值.....	15
图 22: 2021 年 4 月 PPI 生产资料各分项价格环比与历史均值比较.....	15
图 23: 2021 年 4 月 PPI 生活资料各分项价格环比与历史均值比较.....	16
图 24: 流通领域生产资料价格高频指标走势图.....	16

未找到图形项目表。

4 月经济增长数据解读：海外疫情拖累国内消费，但经济向上修复的趋势不变

为剔除去年基数异常的影响，我们统一采用 2021 年相对 2019 年的两年平均同比增速衡量正常情况下 2021 年 4 月的同比增速。

此外，2019 年个别月份也存在一些基数异常波动，因此我们在公布具体金额的指标上还比较了 2021 年当期环比与 2017-2019 年三年同期环比的大小，若 2021 年当期环比强于 2017-2019 年大多数年份，则表明 2021 年当期景气度较高，反之则景气度较弱。

从生产端来看，两年平均同比显示 4 月国内工业生产景气度有所回升。从需求端来看，4 月固定资产投资完成额两年平均同比继续明显上升，环比高于 2017-2019 年同期水平，表明 4 月国内投资需求较强；社会消费品零售总额两年平均同比有所回落，环比明显低于 2017-2019 年同期水平，反映 4 月国内消费需求转弱；4 月国内进口两年平均同比有所回落，但环比增速仍高于 2017、2018 年同期水平，表明国内进口景气度仍较高；4 月国内出口两年平均同比明显上升，环比明显高于 2017、2019 年同期环比，表明中国出口景气度仍较高。

4 月国内投资和出口需求较强，消费较弱，因此拖累 4 月国内工业生产的主要是消费需求。4 月消费需求转弱或与印度等海外国家疫情再次爆发有关，海外疫情再次爆发产生的负面外溢影响很可能使得国内预防性储蓄再次抬升，进而拖累国内消费。

2018 年以来，政府财政支出一直延续提质增效，金融资源逐渐流向更有效率的制造业部门，预计后续国内制造业投资仍有较大的上升空间。此外，要解决房价过快上涨的问题，增加供给仍然是非常重要的一环，预计后续房地产投资仍将继续维持较高景气度。

消费方面，随着疫苗普及度提高，受疫情影响消失的服务消费场景将逐渐重建，服务消费仍处于修复过程中。此外，疫苗普及度提高后，居民对未来疫情的担忧将进一步缓解，未来预防性储蓄再次抬升的概率较小，国内消费仍有较大的向上修复空间。

出口方面，国内产品出口的竞争力一方面源于国内产业有效升级后相关产品规模抬升带来了价格优势；另一方面，疫情对海外生产的干扰今年年内可能都难以完全消除，国内稳定的生产供应能力继续加持国内产品的出口竞争力。因此，预计今年国内出口增速仍能持续维持在较高水平。

整体来看，未来一段时间中国经济增长向上修复的趋势不会变。

生产端：制造业带动工业生产景气度回升

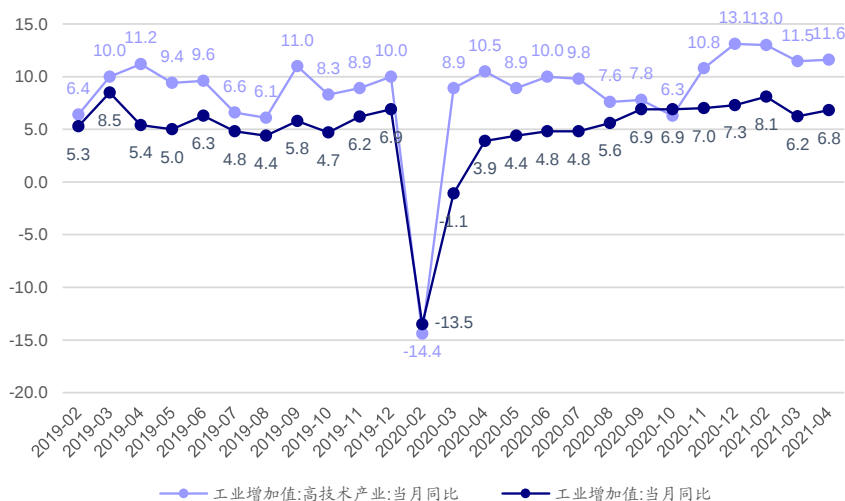
4 月工业增加值两年平均同比增速为 6.8%，较 3 月上升 0.6 个百分点，4 月国内工业生产景气度有所回升。

分三大门类看，4 月采矿业、公用事业工业增加值两年平均同比增速较 3 月下降，制造业明显上升带动整体工业生产景气度回升。4 月采矿业两年平均同比 1.7%，较 3 月继续回落 1.8 个百分点；制造业 7.6%，上升 1.3 个百分点；公用事业 5.1%，回落 0.7 个百分点。

分产品看，4月汽车产量两年平均同比增速明显上升，黑色金属、乙烯或受上游原材料成本明显抬升影响而有所回落，高技术制造业增加值两年平均同比仍维持在高位。

4月粗钢产量两年平均同比6.6%，较3月回落1.6个百分点；钢材8.0%，回落1.9个百分点；水泥5.0%，上升0.8个百分点；十种有色金属7.6%，上升0.6个百分点；乙烯8.3%，回落3.9个百分点；汽车5.9%，上升7.6个百分点；工业机器人、集成电路为34.6%、29.3%，仍处于非常高的增速水平；整体高技术制造业增加值4月两年平均同比为11.6%，较3月小幅上升0.1个百分点。

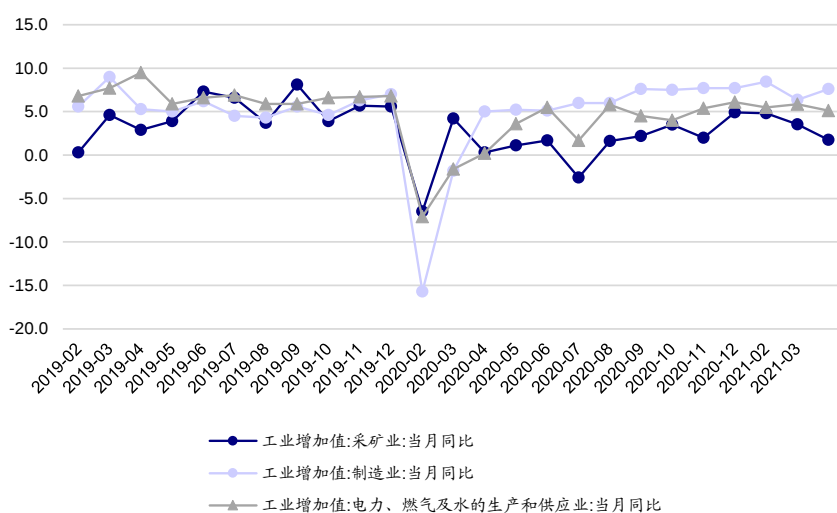
图 1：2021 年 4 月工业增加值同比增速有所回升



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

注：2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的两年几何平均增速

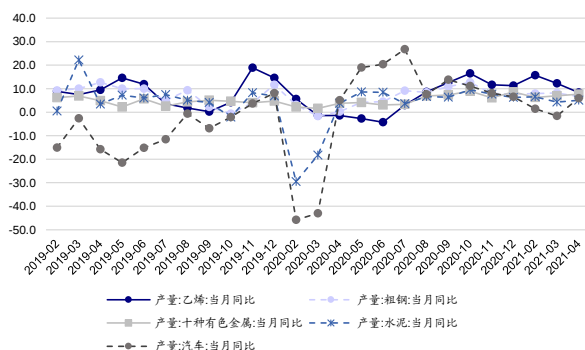
图 2：4 月制造业工业增加值同比明显上升



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

注：2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的两年几何平均增速

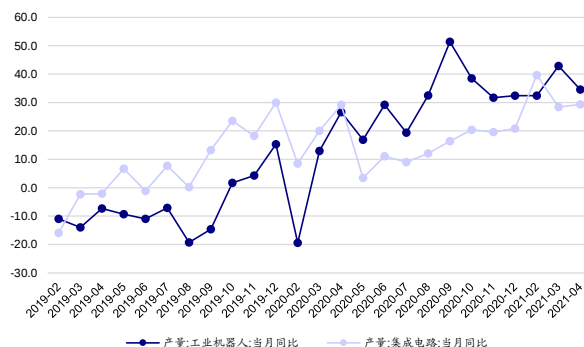
图 3：4 月汽车产量同比明显上升，黑色金属、乙烯有所回落



数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

注：2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 4：4 月机器人、集成电路产量同比仍处于非常高的水平

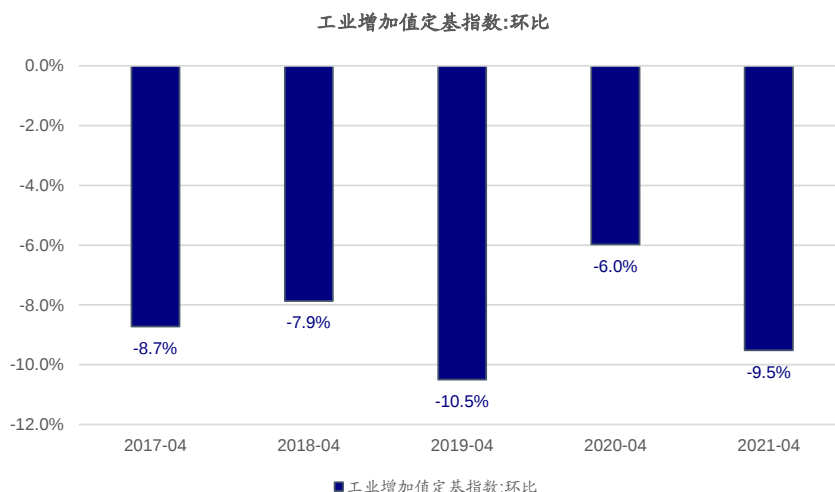


数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

注：2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

环比方面，根据工业增加值定基指数可以计算得到 4 月定基指数环比为-9.5%，略低于 2017-2019 年三年同期环比均值-9.0%，因此从环比的角度看，2021 年 4 月工业生产景气度和 2017-2019 年同期相比整体景气度略偏低。

图 5：历年 4 月工业增加值定基指数环比增速一览



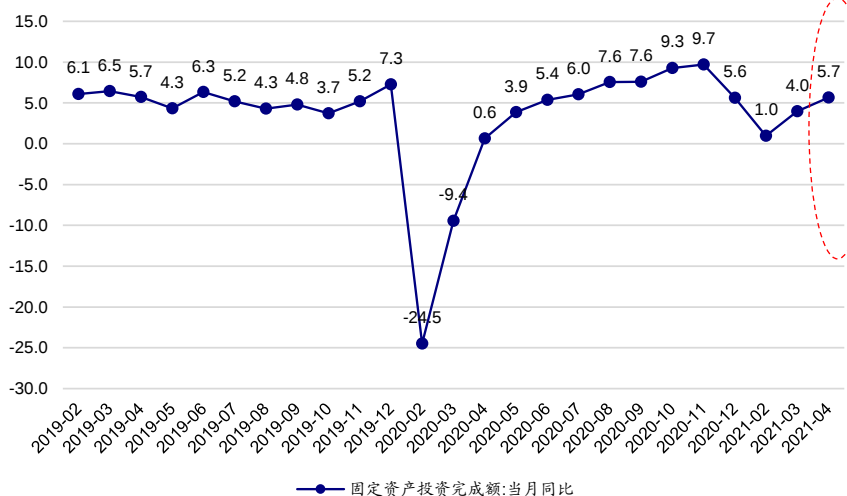
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

需求端：投资——房地产、制造业投资增速明显上升，基建明显回落

固定资产投资 4 月两年平均同比增速较 3 月继续上升，其中制造业、房地产两年平均同比增速上升幅度较大，基建投资增速明显回落。

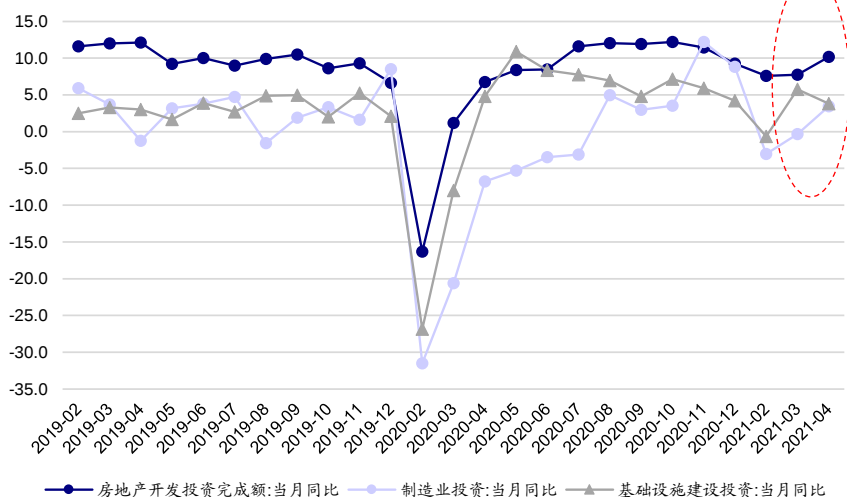
4 月固定资产投资两年平均同比增 5.7%，较 3 月继续上升 1.7 个百分点。其中房地产开发投资两年平均同比为 10.2%，上升 2.4 个百分点；制造业 3.4%，上升 3.8 个百分点，再次转正，其中拟合的高新技术制造业投资 13.9%，上升 6.8 个百分点，旧产能制造业投资-4.0%，下降 1.9 个百分点；基建投资 3.8%，下降 2.0 个百分点。

图 6：4 月固定资产投资同比增速继续上升



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算
注：2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 7：4 月房地产、制造业投资同比均明显上升，基建投资有所回落

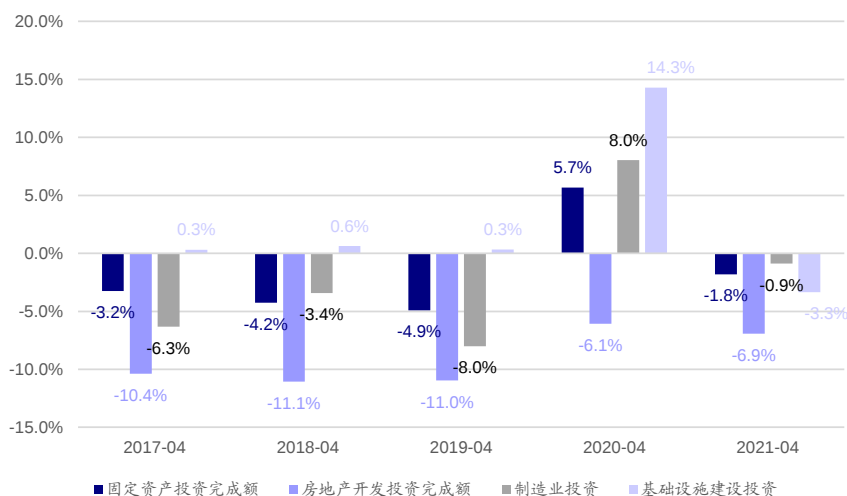


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算
注：2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

从环比来看，4 月固定资产投资金额环比增速为-1.8%，明显高于 2017-2019 年这三年同期环比，4 月固定资产投资景气度较高。分项中，房地产、制造业环比明显高于 2017-2019 年这三年同期环比，基建投资环比明显低于 2017-2019 年这三年同期环比，基建投资景气度偏低。

随着冬季疫情影响逐渐消退，4 月国内制造业投资已连续两个月景气度回暖，其中回暖力量主要是高新技术制造业投资所贡献。

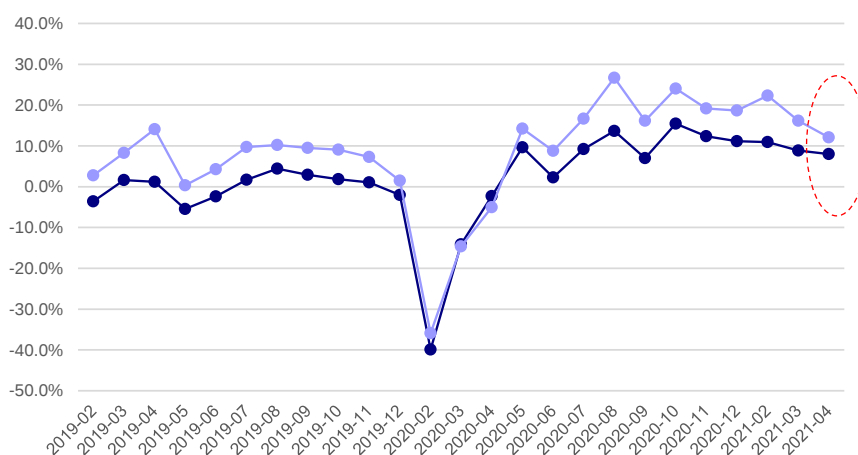
图 8：历年 4 月固定资产投资环比增速一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算

4 月房地产销售继续回落但仍处于高位。商品房销售面积 4 月两年平均同比增 8.0%，较 3 月回落 0.9 个百分点；商品房销售金额复合同比增 12.1%，较 3 月回落 4.1 个百分点。

图 9：房地产销售当月同比增速一览



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_19625

