



内生动力增强，经济稳定恢复

——康健

点评报告

A0005-20210617

2021年5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(%)	8.8	7.7	8.6
固定资产投资 累计同比(%)	15.4	16.0	16.4
社会消费品零售额 累计同比(%)	12.4	12.6	12.8
出口同比(%)	27.9	33.6	31.9
进口同比(%)	51.1	59.2	50.9
贸易差额 (亿美元)	455.3	400.0	527.8
通货膨胀			
CPI 同比(%)	1.3	1.5	1.6
PPI 同比(%)	9.0	7.8	8.3
货币信贷			
新增人民币贷款 (亿元)	15000	14500	14287.5
M2 同比(%)	8.3	8.1	8.1

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：

康健

陈丽娜

纪尧

邵宇佳

翟乃森

周圆

联系人：许竹

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



要点

- 国民经济持续恢复，工业生产稳步增长
- 制造业和房地产投资不断增长，固定资产投资稳步恢复
- 餐饮收入稳步上升叠加国内疫情反复，消费增速放缓
- 海外产需缺口，出口韧性仍在
- CPI 逐步走高，PPI 预计下半年回归均值
- 信贷稳步增长，社融继续回落

2021年5月，国民经济持续稳定恢复，内生动力增强。从需求端来看，受制造业和房地产投资不断增长的影响，固定资产投资稳步恢复，1-5月固定资产投资累计同比增长15.4%；受餐饮收入稳步上升叠加国内疫情反复的影响，消费增速放缓，5月社会消费品零售总额同比增长12.4%，比4月份放缓5.3个百分点；外需方面，得益于欧美经济复苏和海外供需恢复不平衡，出口韧性仍然较强，按美元计价，2021年5月中国进出口总值4823.1亿美元，同比增长37.4%。其中，出口2639.2亿美元，增长27.9%；进口2183.9亿美元，增长51.1%；贸易顺差455.3亿美元。从供给端来看，国民经济持续恢复，工业生产稳步增长，5月规模以上工业增加值同比实际增长8.8%，两年平均增长6.6%，环比增长0.52%。价格方面，5月CPI环比降幅收窄，同比涨幅扩大，同比涨幅比上月扩大0.4个百分点，上涨1.3%，CPI环比跌幅由上月0.3%缩小至0.2%；在大宗商品价格上涨以及工业需求扩张的推动下，PPI环比同比涨幅双双扩大，环比上涨1.6%，较上月扩大0.7个百分点，同比上涨9.0%，创2008年8月以来新高。此外，货币金融方面，受监管趋严以及实体经济稳步复苏的影响，新增信贷同比小幅回升，5月人民币贷款增加1.5万亿元，比上年同期多增143亿元；企业债与政府债大幅缩减规模导致社融增速大幅回落，社会融资规模增量为1.92万亿元，比上年同期少1.27万亿元；5月末，广义货币(M2)余额227.55万亿元，同比增长8.3%，增速比上月末高0.2个百分点，比上年同期低2.8个百分点。财政存款同比少增是拉升M2的主要原因。



工业增加值部分：国民经济持续恢复，工业生产稳步增长

2021年5月规模以上工业增加值同比实际增长8.8%，两年平均增长6.6%，环比增长0.52%。从三大门类来看，2021年5月份采矿业增加值同比增长3.2%；制造业同比增长9.0%，其中高技术制造业增加值同比增长17.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长11.0%。可见，高技术制造业韧性凸显与电力、热力、燃气及水生产和供应业的增长保持是推动5月份整体工业增加值的主要动因。这一方面源于国内扎实推进统筹疫情防控和社会经济发展，生产需求持续恢复，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，海外产需仍存缺口，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。

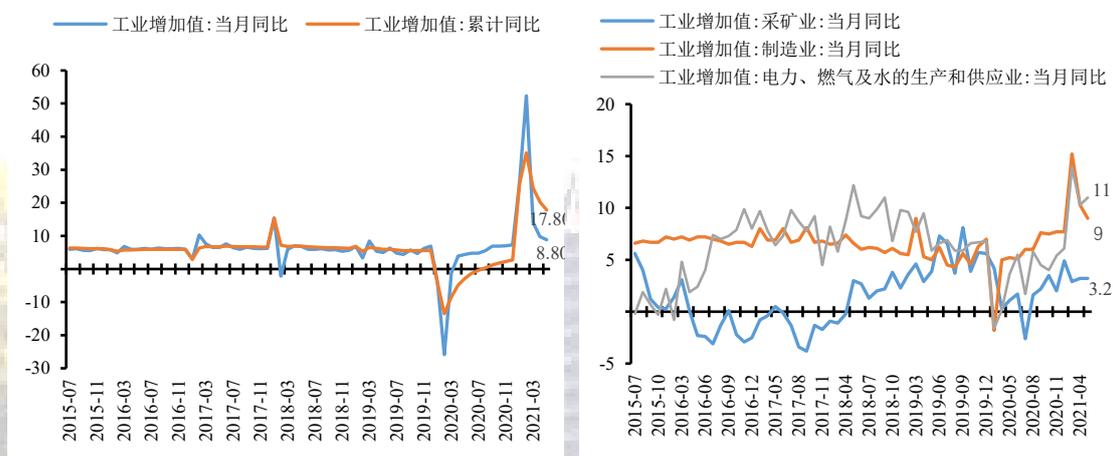


图1 工业增加值当月同比增长率 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

图2 中国三大门类工业增加值当月同比增长率 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：制造业和房地产投资不断增长，固定资产投资稳步恢复

2021年1-5月固定资产投资累计同比增长15.4%，增速较上期回落4.5个百分点，比2019年同期增长8.5%，两年平均增长4.2%。其中，制造业投资同比增长20.4%，两年平均增速为1.3%，比1-4月份提高1个百分点；房地产开发投资同比增长18.3%，两年平均增长8.6%，比1-4月份提高0.2个百分点；基础设施投资同比增长11.8%，两年平均增长2.4%，比1-4月份提高0.2个百分点；高技术产业投资同比增长25.6%，两年平均增长13.2%，其中高技术制造业投资同比增长29.9%。可见，制造业投资尤其是高技术制造业投资以及房地产开发投资是推动固定资产投资稳步恢复的主要动因。一方面，1-4月份规模以上工业企业利润同比增长1.06倍，两年平均增长22.3%，企业利润大幅增长激励了制造业投资；另一方面，商品房销售面积和销售额同比增长分别36.3%和52.4%，房地产新开工面积同比增长



6.9%，居民购房需求依旧旺盛，推动了房地产开发投资不断增长。

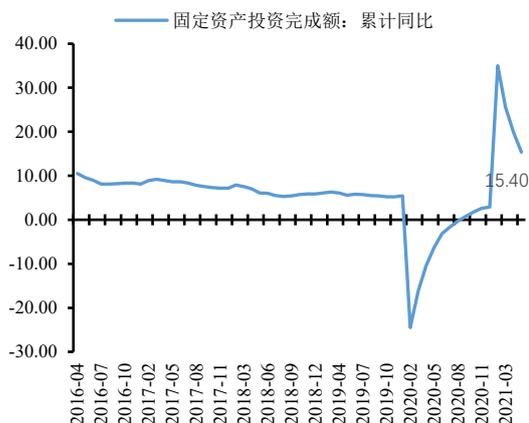


图3 固定资产投资完成额：累计同比
数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

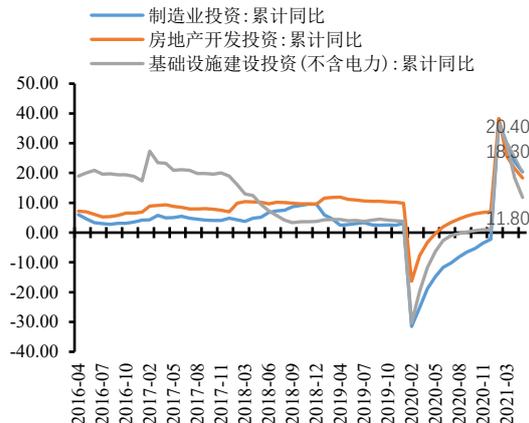


图4 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)
数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：餐饮收入稳步上升叠加国内疫情反复，消费增速放缓

2021年5月社会消费品零售总额同比增长12.4%，比4月份放缓5.3个百分点，比2019年5月份增长9.3%，两年平均增速为4.5%，较上期提高0.2个百分点。其中，5月份餐饮收入同比增长26.6%，商品零售同比增长10.9%。1-5月社会消费品零售总额累计同比增长25.7%，两年平均增长4.3%。其中，1-5月份餐饮收入累计同比增长56.8%，较上期回落10.9个百分点，1-5月商品零售同比增长22.9%，较上期减缓3.5个百分点。可见，餐饮收入增长是推动社会消费品零售总额增长的主要动因。一方面，“五一”假期，全国国内旅游出游2.3亿人次，同比增长119.7%，按可比口径恢复至疫情前同期的103.2%，而且实现国内旅游收入1132.3亿元，同比增长138.1%，拉动餐饮收入大幅上涨，但按可比口径看，仅恢复至疫情前同期的77.0%，表明餐饮恢复程度仍然偏低。另一方面，近期安徽、辽宁、广东部分城市又出现了本土新增病例，局部疫情给消费市场恢复带不确定性，尤其是服务类消费。

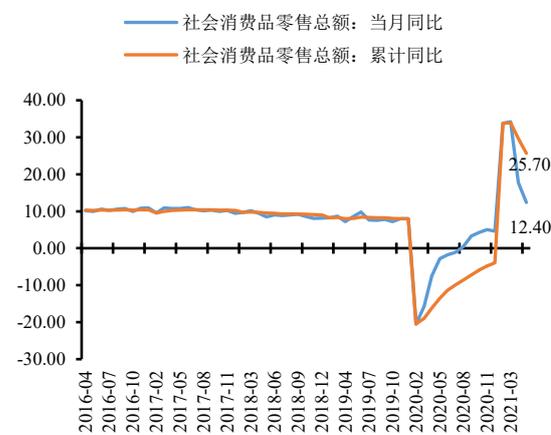


图5 社会消费品零售总额增速 (%)
数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

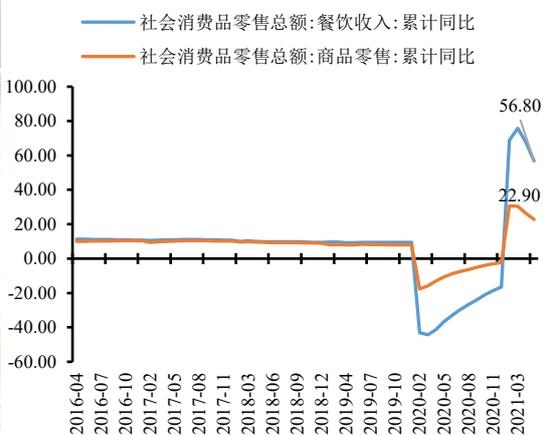


图6 餐饮收入和商品零售累计同比增速 (%)
数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



进出口部分：海外产需缺口，出口韧性仍在

按美元计价，2021年5月，中国进出口总值4823.1亿美元，同比增长37.4%。其中，出口2639.2亿美元，增长27.9%；进口2183.9亿美元，增长51.1%；贸易顺差455.3亿美元。从出口情况看，本月虽较上月有所回落，但是仍处于高位，出口韧性较高，除去年同期基数较低外，这主要得益于欧美经济复苏和海外供需恢复不平衡；从进口情况看，国内疫情虽然出现局部反复，但当前经济已处于平稳增长态势，支撑进口需求，大宗商品价格上涨以及基数效应对进口贡献度提高。

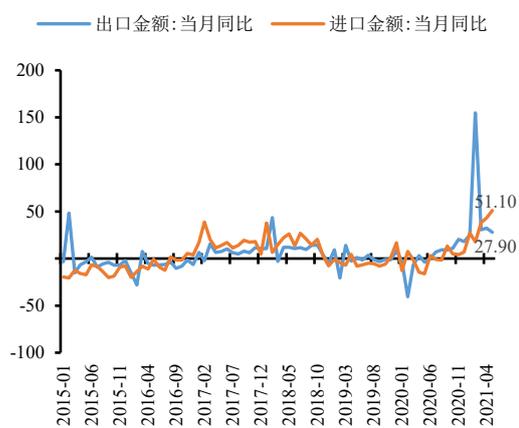


图7 进出口额增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

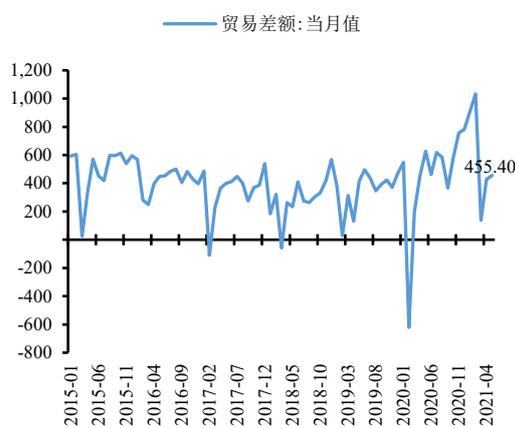


图8 中国贸易差额：当月值 (亿美元)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

海外产需仍存缺口，出口增速维持高位

按美元计价，5月份出口额同比增长27.9%，增速较上月有所回落，但仍处于高位。今年以来，外贸出口增速一直处于30%左右的水平，本月虽较上月有所回落，但是仍处于高位，出口韧性较高，除去年同期基数较低外，这主要得益于欧美经济复苏和海外供需恢复不平衡。从5月份数据看，延续疫情转好、政策面宽松的刺激效应，全球经济仍处于加速恢复之中，5月欧美制造业PMI均位于60%以上，景气度较高，美国5月Markit制造业PMI终值62.1，但同时，美国5月非农数据表现再度不及预期，就业市场距离取得实质性进展仍需时间，供需缺口显现；欧元区5月制造业活动以创纪录速度扩张，PMI终值从4月的62.9升至63.1，高于初步预估的62.8，为1997年6月开始调查以来的最高水平；出口运价数据验证了这一点，5月份中国出口综合运价指数平均值为2180.43，较4月份大幅上涨15%，出口需求强劲。



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

大宗商品涨价叠加低基数效应，进口增速继续提高

按照美元计价，5月份进口额同比增长51.1%，较上月增速有所提高。本月进口增速较上月再提高8个百分点，国内疫情虽然出现局部反复，但当前经济已处于平稳增长态势，支撑进口需求，大宗商品价格上涨以及基数效应对进口贡献度提高。2021年5月份中国制造业采购经理指数（PMI）为51%，较上月小幅下降0.1个百分点，连续3个月保持在51%及以上水平，表明经济延续平稳恢复势头；全球通胀预期仍处于高位，大宗商品价格仍未见顶，支撑5月份进口增速提高；受疫情影响，2020年5月份进口额保持低速增长（-16.36%），对5月份的进口增长速度形成明显支撑。进口高频数据显示，5月份中国进口集装箱综合运价指数平均值为1333，较上月上升7.3%，印证进口需求强劲的事实。

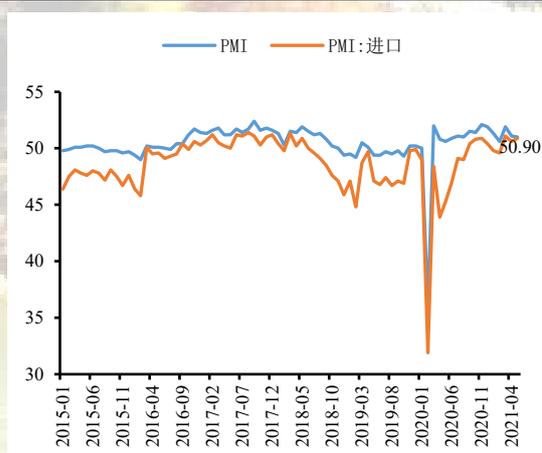


图11 主要 PMI 指数 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

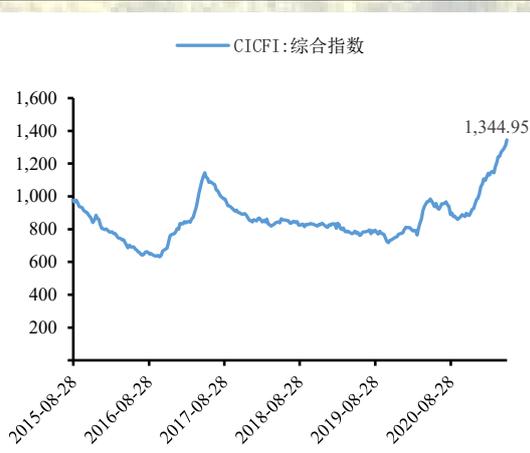


图12 中国进口集装箱综合运价指数

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

对东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴进出口均增长，大宗商品进口需求维持高位



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，1-5月东盟为中国第一大贸易伙伴，与东盟贸易总值 2.19 万亿元，增长 29.2%，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 2.06 万亿元，增长 28.7%，占 14.0%。美国为第三大贸易伙伴，中美贸易总值为 1.82 万亿元，增长 41.3%，占 12.3%。日本为第四大贸易伙伴，中日贸易总值为 9697.9 亿元，增长 14.9%，占 6.6%。同期，中国对“一带一路”沿线国家进出口 4.36 万亿元，增长 27.4%。

从大宗商品的进口量增速上看，5 月份铁矿砂、原油和粮食等商品进口量价齐升，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 6%、2.3%、24.5%。农产品方面，肉类、粮食进口需求继续提高，2021 年 1-5 月份进口粮食、肉类累计同比增长分别为 50.6%、12.6%。

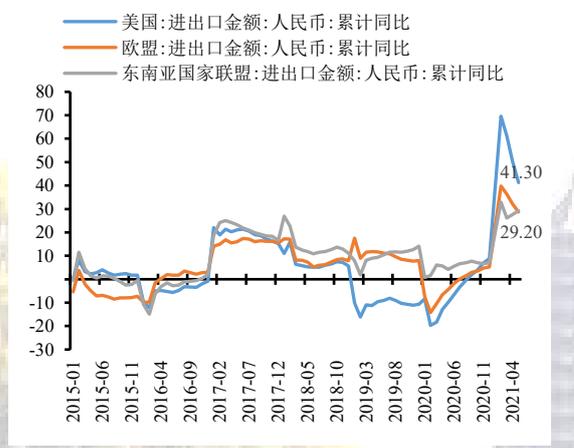


图 13 中国对主要经济体进出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

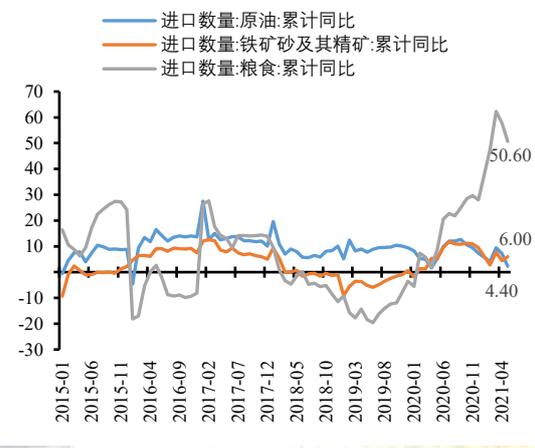


图 14 主要商品进口量累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

价格部分: CPI 逐步走高, PPI 预计下半年回归均值

2021 年 5 月 CPI 环比降幅收窄, 同比涨幅扩大, 同比涨幅比上月扩大 0.4 个百分点, 上涨 1.3%, CPI 环比跌幅由上月 0.3% 缩小至 0.2%。5 月份, 在大宗商品价格上涨以及工业需求扩张的推动下, PPI 环比同比涨幅双双扩大, 环比上涨 1.6%, 较上月扩大 0.7 个百分点, 同比上涨 9.0%, 创 2008 年 8 月以来新高。

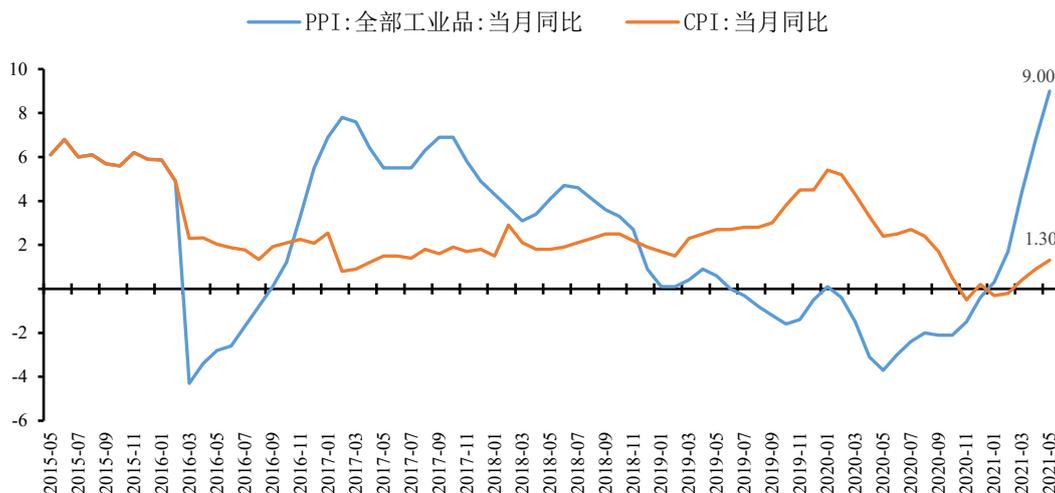
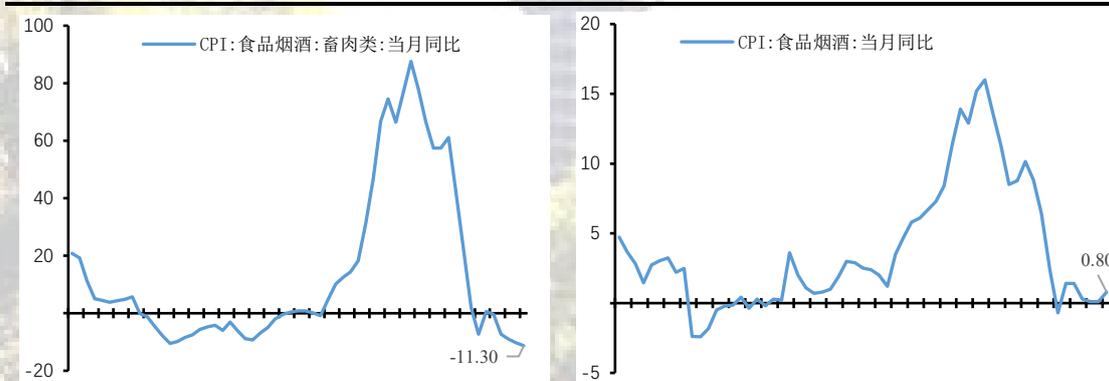


图 15 CPI、PPI 当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

猪肉仍是主要压制因素，非食品价格普涨

食品方面，猪肉仍是主要压制因素，5 月份猪肉价格下降 21.4%，降幅较上月扩大 3.0 个百分点，猪肉供给扩张带动畜肉类价格下降 11.3%，跌幅较上月 10.3%继续扩大。尽管畜肉类价格下降，但受去年价格变动的翘尾影响扩大所致，食品烟酒项价格总体上涨 0.8%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.2 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_20202



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn