



Committed to Improving
Economic Policy.

Survey Report

2021.5.20 (Y-Research SR21-022)

马绍之/第一财经研究院研究员

吴越/第一财经研究院研究员

mashaozhi@yicai.com

www.cbnri.org

调研报告

高频数据看宏观

第一财经研究院高频数据看宏观

(2021年5月12日-2021年5月18日)

4月外需拉动生产向好，消费和投资尚不及疫情前增长水平

摘要

2021年5月18日第一财经中国高频经济活动指数(YHEI)为1.17，相比一周前下降0.08，为今年春节以来新低。所有正向指标均有不同程度的下降，其中“30城市商品房销售指数”继“五一”假期后再次回到基点下方。

图1 中国高频经济活动指数



来源：第一财经研究院

近期钢铁价格回调，唐山钢坯价格在截至5月18日的一周下跌了1.95%，过去一个月上涨了11.69%，今年以来上涨了46.17%。水泥价格涨幅收窄，在截至5月18日的一周上涨了0.06%，过去一个月上涨了3.45%，今年以来上涨了2.92%。动力煤价格过去一个月来上涨了5.62%，今年以来上涨了5.98%。

截至5月18日的一周，央行公开市场投放量与到期量相等，无新增净投放。银行间流动性保持平稳，隔夜利率在截至5月18日的一周上升18个基点，过去一个月来上涨18个基点，今年以来上涨63个基点；七天回购利率过去一周上涨22个基点，过去一个月来上涨2.67个基点，年内下跌38个基点。

5月17日，国家统计局公布了4月工业生产、消费及投资数据。疫

情对经济的影响在统计数据上表现为由基数效应驱动的数据大幅波动，为了更好地考察经济复苏程度，以下均采用剔除基数效应影响的两年增速（2019-2021）均值进行分析。总体来看，经济复苏势头持续，但恢复不均衡现象明显，外需拉动制造业和贸易数据持续优于疫情前水平；应由国内需求拉动的“内循环”动能仍显疲弱，服务业尤其是餐饮行业的恢复仍然滞后；不确定性抑制投资恢复，例外的是第一产业投资显著增长。

4月，在制造业增加值加速增长的拉动下，工业增加值两年平均增速较3月加快0.6个百分点。除制造业表现较好以外，工业的另外两个部门采矿业及电力、燃气及水的生产和供应业的生产不如疫情前水平，两部门4月增加值两年平均增速分别比2019年4月低1.2和4.4个百分点，且呈现走弱趋势，两部门4月增加值两年平均增速分别较3月下降1.8和0.8个百分点。

制造业生产持续优于疫情前水平。4月，制造业增加值两年平均增速较3月提高1.2个百分点，比2019年4月同比增速加快2.3个百分点。制造业良好的表现主要受外需拉动，4月工业品整体出口交货值两年平均增速较3月加快0.2个百分点，其中高新技术和医药制造业出口交货值和生产（增加值）的两年平均增速均优于疫情前水平，且明显高于其他行业。另一方面，国内内需不足导致消费品制造的增速恢复缓慢，增速仍低于疫情前水平。

表 1 剔除基数效应后的工业生产数据

增加值增速	两年均值		当月同比
	2021-04	2021-03	2019-04
工业	6.8%	6.2%	5.4%
采矿业	1.7%	3.5%	2.9%
制造业	7.6%	6.4%	5.3%
电力、燃气及水的生产和 供应业	5.1%	5.9%	9.5%
制造业：高技术产业	11.6%	11.5%	11.2%
制造业：医药制造业	11.7%	13.3%	9.1%

来源：万得、第一财经研究院

与生产持续向好相对的是国内终端需求不足。一方面，商品消费需求未完全恢复，4月社会消费品零售总额两年平均增速较3月增速下降2个百分点，比2019年4月同比增速低2.9个百分点。另一方面，服务需求疲弱导致服务业尤其是餐饮行业的恢复仍然滞后，其中，餐饮1-4月累计消费两年平均增速仍为负值。

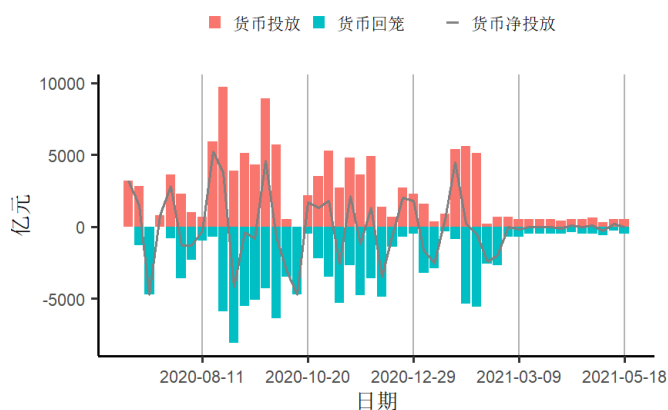
4月各部门投资均较3月改善，但仅第一产业投资好于疫情前水平。1-4月，全国固定资产投资两年平均增速较3月提高1个百分点，但比2019年1-4月累计同比增速低2.2个百分点。随着经济逐步复苏，4月，包括制造业在内的第二产业和包括房地产在内的第三产业的累计投资增速均有所改善。但不确定性和市场谨慎情绪给投资恢复带来一定负面影响，各领域投资增速尚未恢复到疫情前水平。例外的是第一产业，1-4月第一产业固定资产投资两年平均增速较3月提高0.4个百分点至

15.2%，完全扭转了疫情前 2019 年负增长的投资趋势。

综上，国内生产活动持续向好，但内需尤其是服务业需求仍显不足，促进国内需求改善的政策支持仍有必要。

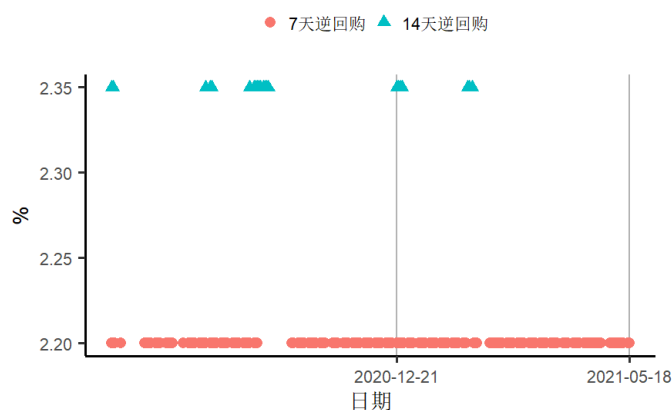
1. 央行货币操作

图2 截至2021年05月18日的一周，央行货币净投放为0



来源：第一财经研究院、Wind

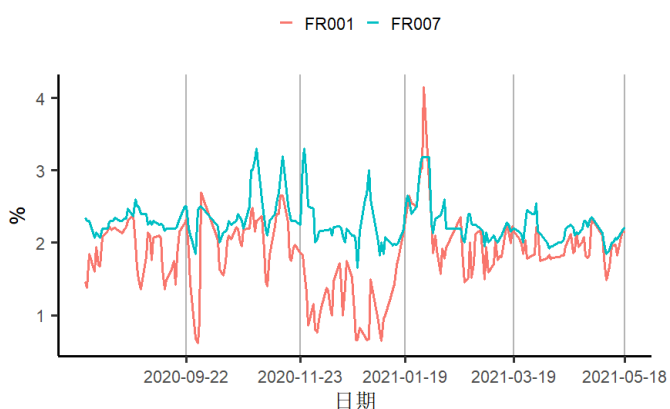
图3 截至2021年05月18日的一周，央行逆回购投放额度为500亿元，其中7天逆回购中标利率为2.2%



来源：第一财经研究院、Wind

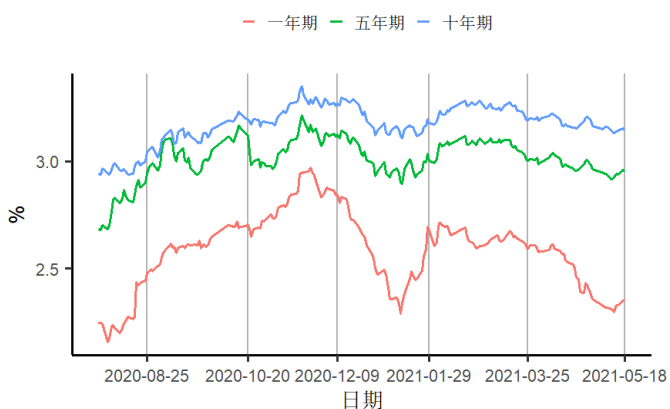
2. 利率与社会融资

图4 截至2021年05月18日的一周，银行间隔夜回购利率上涨18个基点至2.13%，7天回购利率上涨22个基点至2.22%



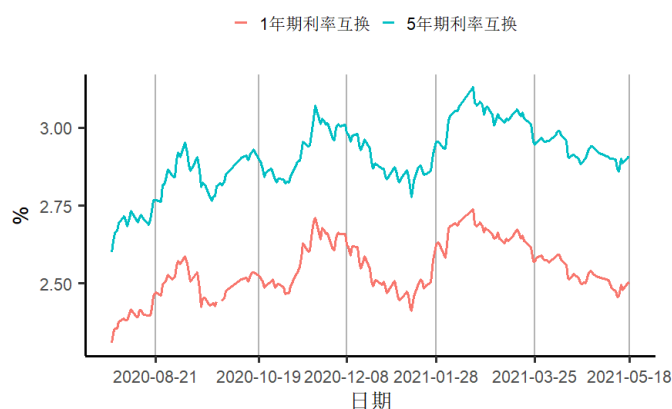
来源：第一财经研究院、Wind

图6 截至2021年05月18日的一周，1、5、10年期国债到期收益率分别上涨4.54、3.65、0.77个基点至2.35%、2.95%、3.15%



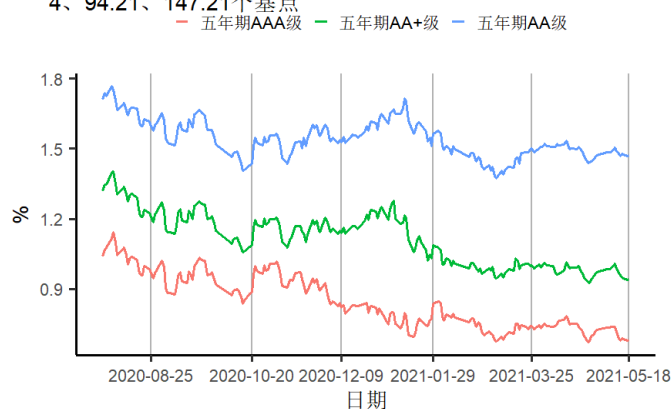
来源：第一财经研究院、Wind

图5 截至2021年05月18日的一周，1年期互换合约利率上涨4.09个基点至2.5%，5年期互换合约利率上涨3.74个基点至2.91%



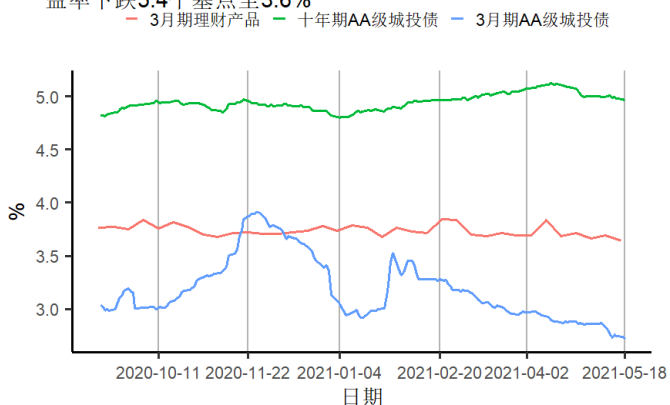
来源：第一财经研究院、Wind

图7 截至2021年05月18日的一周，5年期AAA、AA+、AA级企业债与国债利差分别下跌3.63、4.63、1.63个基点至68.24、94.21、147.21个基点



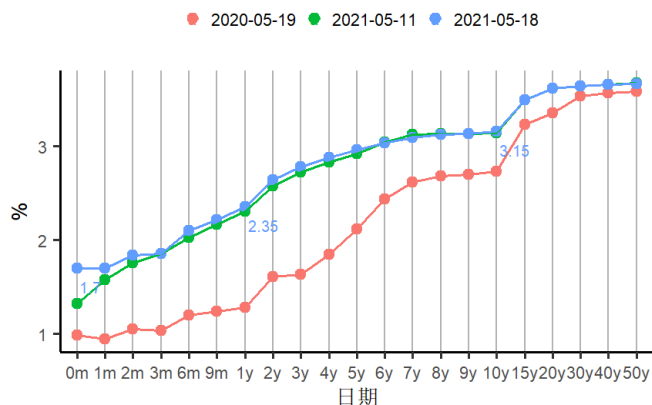
来源：第一财经研究院、Wind

图8 截至2021年05月18日的一周，3个月、10年期AA级城投债收益率分别下跌4.3、下跌5.3个基点至2.7%、5%，3个月期理财收益率下跌5.4个基点至3.6%



来源：第一财经研究院、Wind

图9 国债到期收益率曲线

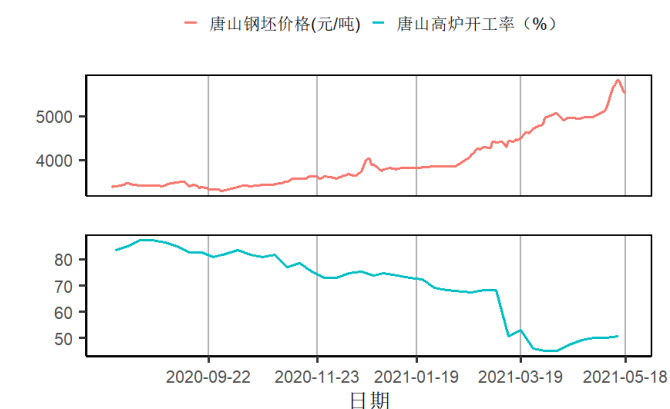


来源：第一财经研究院、Wind

3. 企业部门

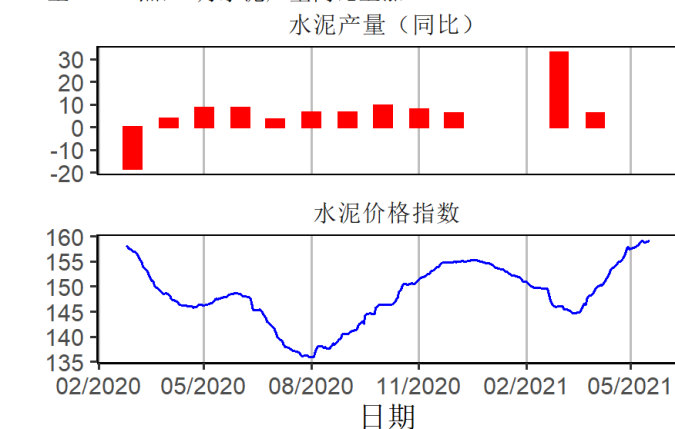
第二产业

图10 截至2021年05月18日的一周，唐山钢坯价格周环比下跌1.95%至5540元/吨



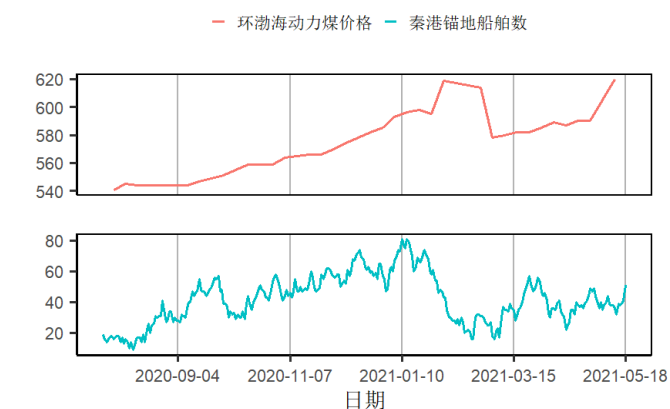
来源：第一财经研究院、Wind

图11 截至2021年05月18日的一周，全国水泥价格指数上涨0.09点至159.12点，4月水泥产量同比上涨6.3%



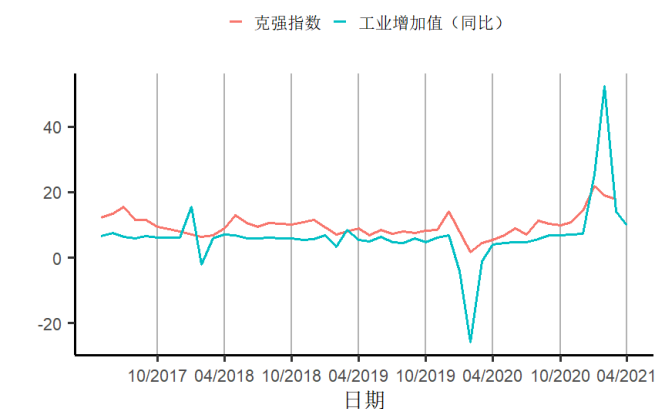
来源：第一财经研究院、Wind

图12 截至2021年05月18日的一周，环渤海动力煤价格周环比上涨5.08%至620元/吨，秦港锚地船舶均值增加0.57艘至39.43艘



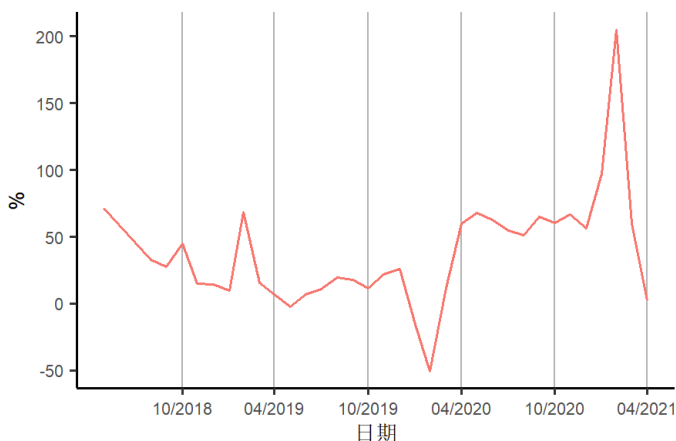
来源：第一财经研究院、Wind

图13 3月克强指数为17.781191，4月工业增加值同比上涨9.8%



来源：第一财经研究院、Wind

图14 4月挖掘机销售同比上涨2.5%

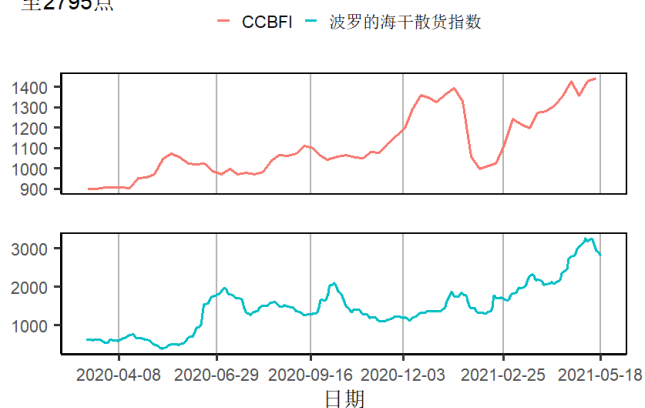


来源：第一财经研究院、Wind

航运

图15 截至2021年05月18日的一周，中国沿海散货运价指数（CCBF

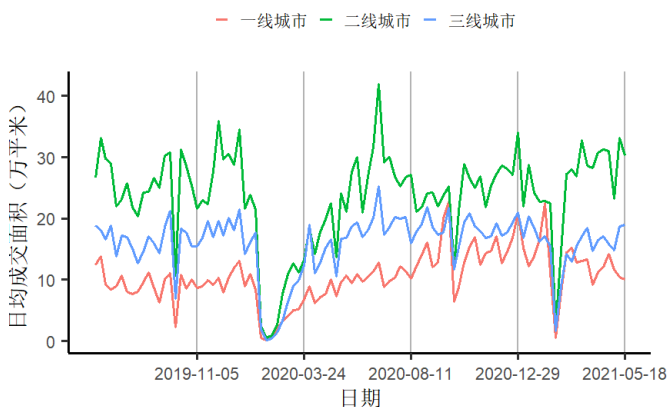
1) 上涨17.6至1444.03点，波罗的海干散货价格指数下跌459至2795点



来源：第一财经研究院、Wind

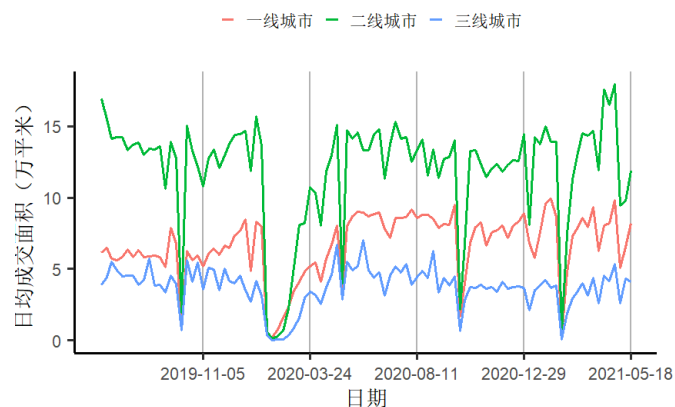
房地产市场

图16 截至2021年05月18日的一周，一、二、三线城市新房成交面积周环比变化分别为下跌3.08%、下跌8.74%、上涨1.36%



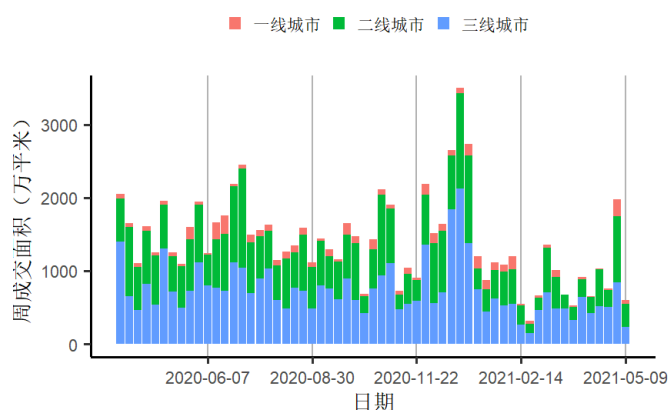
来源：第一财经研究院、Wind

图17 截至2021年05月18日的一周，一、二、三线城市二手房成交面积周环比变化分别为上涨25.77%、上涨21.81%、下跌4.49%



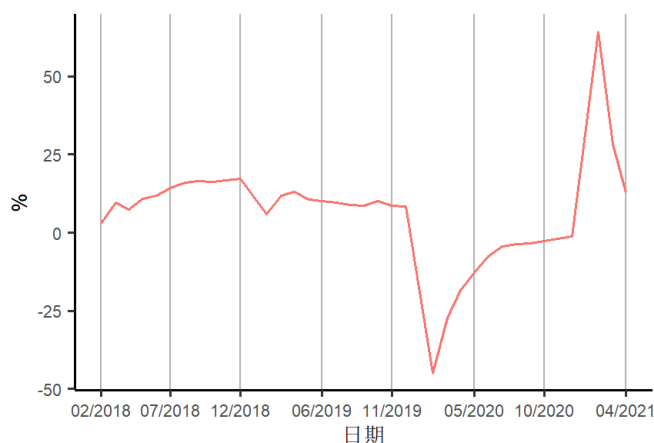
来源：第一财经研究院、Wind

图18 截止05月09日当周百城土地成交面积为602.79万平方米，环比下跌69.44%



来源：第一财经研究院、Wind

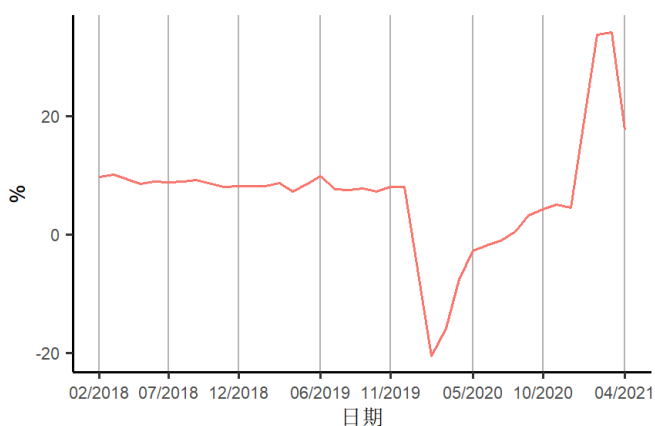
图19 4月新屋开工面积累计同比上涨12.8%



来源：第一财经研究院、Wind

4. 居民部门

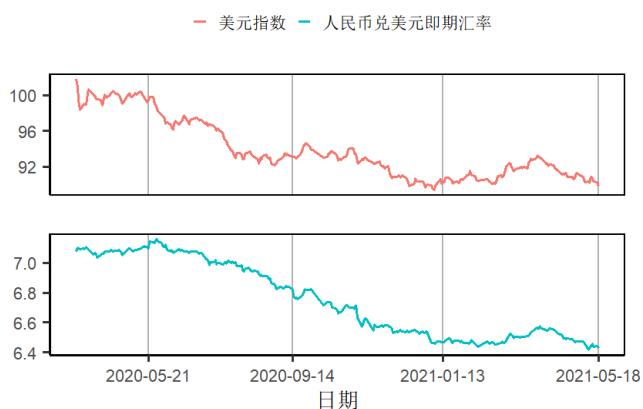
图20 4月社会消费品零售总额同比上涨17.7%



来源：第一财经研究院、Wind

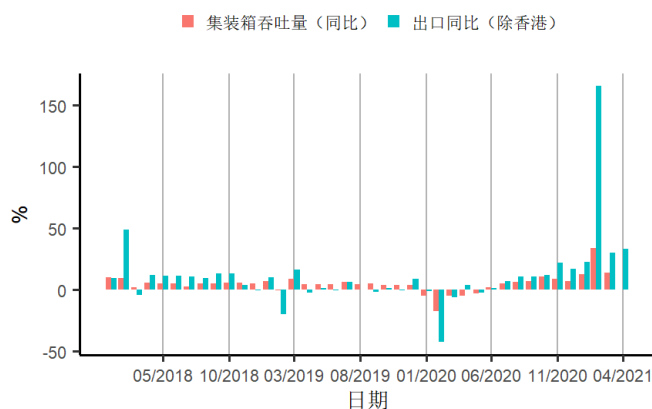
5. 全球视角

图21 截至2021年05月18日的一周，美元指数下跌0.38点至89.8点，人民币兑美元汇率上涨25个基点至6.4245



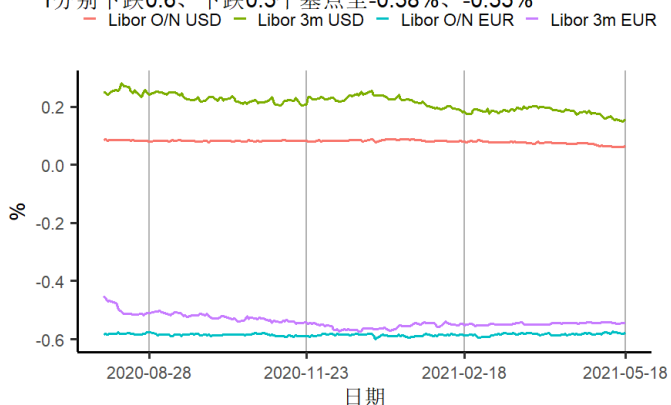
来源：第一财经研究院、Wind

图22 3月集装箱吞吐量同比上涨13.71%，4月出口（除香港）同比上涨33.11%



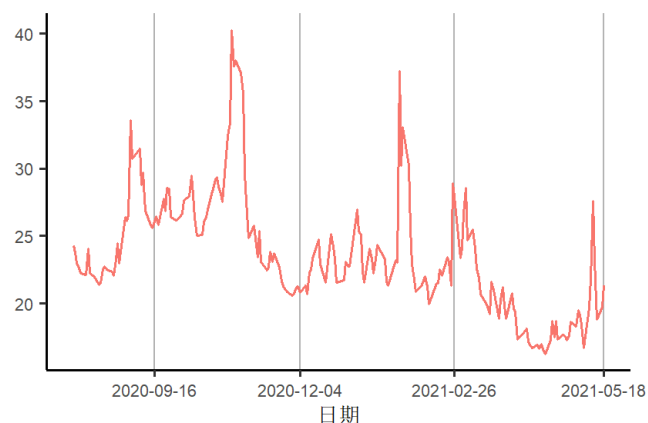
来源：第一财经研究院、Wind

图23 截至2021年05月18日的一周，美元隔夜与3月Libor分别上涨0.1、上涨0.2个基点至0.06%、0.16%；欧元隔夜与3月Libor分别下跌0.6、下跌0.5个基点至-0.58%、-0.55%



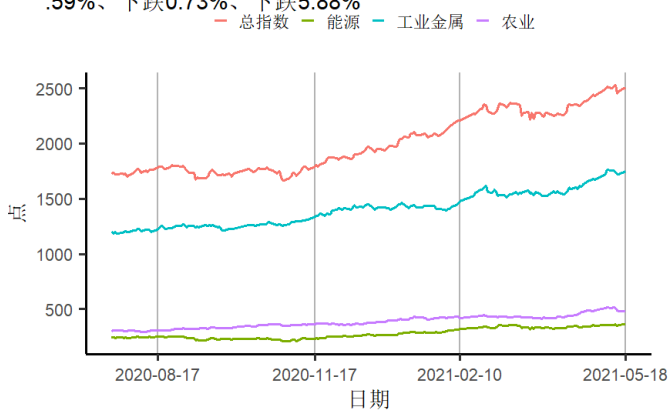
来源：第一财经研究院、Wind

图24 截至2021年05月18日的一周，芝加哥期权期货交易所VIX指数下跌0.5点至21.34点



来源：第一财经研究院、Wind

图25 截至2021年05月18日的一周，标普大宗商品指数中总指数与能源、工业金属及农业指数变化分别为下跌1.01%、上涨0.59%、下跌0.73%、下跌5.88%



来源：第一财经研究院、Wind