



工业生产回升 消费复苏仍显疲弱

日前，国家统计局发布4月宏观经济数据，工业增加值同比增长9.8%，1-4月城镇固定资产投资同比增长19.9%，4月社会消费品零售总额同比增长17.7%。数据显示，我国工业生产稳步回升，制造业投资持续改善，但消费复苏仍显疲弱。由于全球疫情的反复，大宗商品和原材料价格持续上升，市场对我国通胀预期加强，货币偏紧担忧增加，居民购买意愿降低。我国仍需加大促进消费政策出台，增强消费者信心，促进服务消费加快恢复。

作者：郭 桢

电话：010-88052647

邮箱：guozhen@xinhua.org

编辑：刘 琼

审核：范珊珊

官方网站：www.cnfin.com

客服热线：400-6123115



目录

一、工业生产延续景气.....	3
二、固定资产投资进一步加快 制造业投资持续改善.....	4
三、消费复苏仍显疲弱.....	5
四、通胀预期加强 居民购买意愿降低.....	6

图表目录

图表 1：工业增加值增速.....	4
图表 2：固定资产投资增速.....	5
图表 3：社会消费品零售总额增速和消费者信心指数.....	6

工业生产持续回升 消费复苏仍显疲弱

日前，国家统计局发布4月宏观经济数据，工业增加值同比增长9.8%，1-4月城镇固定资产投资同比增长19.9%，4月社会消费品零售总额同比增长17.7%。数据显示，我国工业生产稳步回升，制造业投资持续改善，但消费复苏仍显疲弱。由于全球疫情的反复，大宗商品和原材料价格持续上升，市场对我国通胀预期加强，货币偏紧担忧增加，居民购买意愿降低。我国仍需加大促进消费政策出台，增强消费者信心，促进服务消费加快恢复。

一、工业生产延续景气

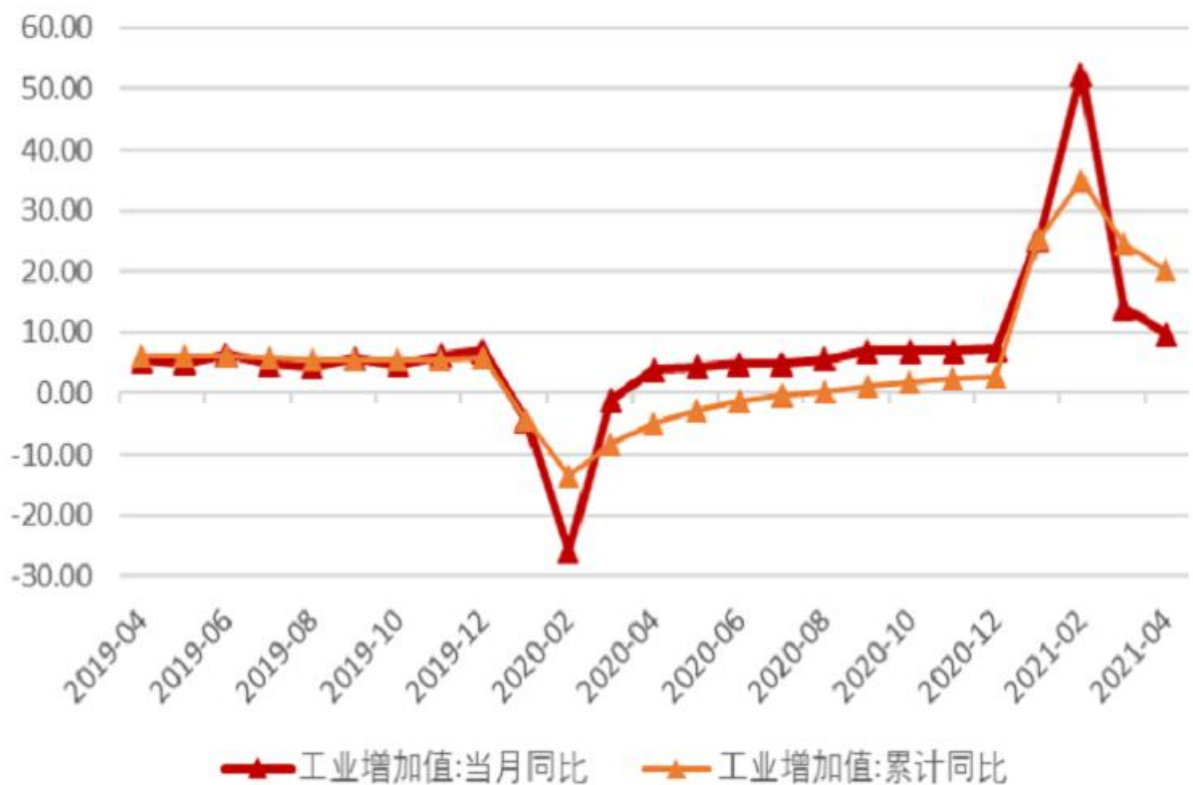
5月17日国家统计局公布的数据显示，4月份，我国规模以上工业增加值同比实际增长9.8%，两年平均增长6.8%。从环比看，4月规模以上工业增加值比上月增长0.52%。1-4月份，规模以上工业增加值同比增长20.3%。由于就地过年政策减弱了传统开工季的生产恢复性增长，导致3月工业生产放缓，但4月份低基数叠加经济稳步修复，工业产出稳步回升。

从三大门类看，4月份，采矿业增加值同比增长3.2%；制造业增长10.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长10.3%。从两年平均增速来看，三大门类中制造业生产加快。从产量来看，钢材、水泥、有色、原油加工日均产量继续回升，汽车产量以及发电量有所下滑。

分行业看，4月份，41个大类行业中有37个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长3.4%，纺织业增长2.5%，化学原料和化学制品制造业增长8.7%，非金属矿物制品业增长12.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增长10.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长1.4%，通用设备制造业增长14.9%，专用设备制造业增长10.2%，汽车制造业增长7.7%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长7.7%，电气机械和器材制造业增长22.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长10.4%，电力、热力生产和供应业增长9.8%。从两年平均增速来看，纺织、电子设备、通用设备、专用设备、汽车、运输设备增长加快，食品、医药、黑色、有色等行业小幅回落，多数行业仍呈现恢复性增长。尤为突出的是，新动能发展迅速，4月装备制造业和高技术制造业两年平均同比分别增长11.2%和11.6%，显著高于6.8%的总体工业增加值增速。

结合近期公布的4月制造业PMI数据分析，我国制造业持续扩张势头，企业生产经营活动预期PMI指数处于58.3%的高景气区间，显著高于前两年的同期水平，企业对未来的生产经营保持乐观，制造业投资有望在二季度恢复至疫情前水平。

图表 1：工业增加值增速



来源：Wind，新华财经

二、固定资产投资进一步加快 制造业投资持续改善

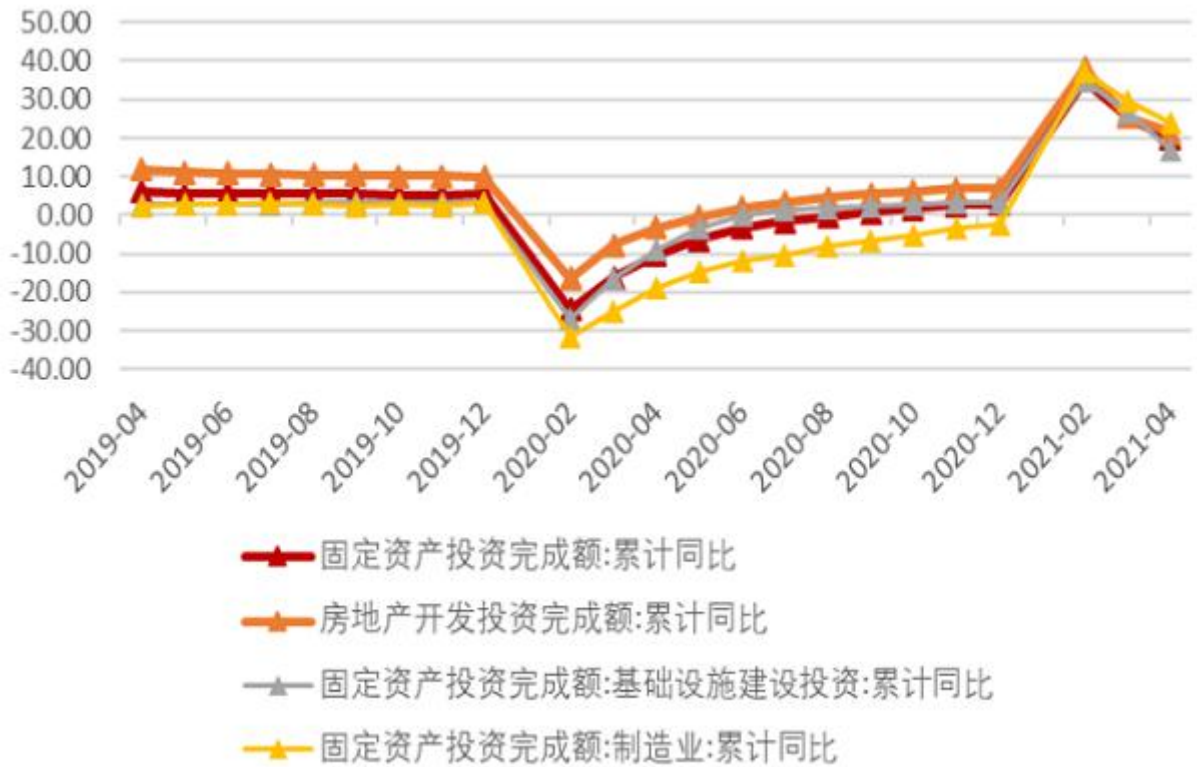
1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）143804亿元，同比增长19.9%；比2019年1-4月份增长8.0%，两年平均增长3.9%，增长进一步加快。其中，民间固定资产投资82519亿元，同比增长21.0%。从环比看，4月份固定资产投资（不含农户）增长1.49%。

分领域来看，制造业、基础设施和房地产开发投资同比分别增长23.8%、18.4%和21.6%。在经济持续复苏，出口拉动以及结构性货币政策支持下，制造业投资持续改善，有望继续回升。1-4月制造业投资同比增长23.8%，两年平均增幅下降0.4%，较1-3月的平均增速有所收窄，跌幅继续收窄。高技术产业投资继续保持高增态势，4月同比增长28.8%，两年平均增长11.8%。其中高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长34.2%和18.1%，两年平均分别增长13.7%和7.8%。

分产业看，第一产业投资3620亿元，同比增长35.5%；第二产业投资42255亿元，增长21.7%；第三产业投资97929亿元，增长18.7%。第二产业中，工业投资同比增长21.7%。其中，采矿业投资增长13.0%；制造业投资增长23.8%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长14.4%。1-4月基础设施投资两年平均增长2.4%，增长稳中有升。由于地方债的发行慢于预期，基建的增长也维持平稳。房地产投资增长加快，同比分别增长8.4%，两年平均增速较上月加快0.8个百分点，房地

产投资韧性仍强。从平均增速来看，房地产销售有所回落，但仍在高位。施工和新开工数据均有所回落，土地购置面积也有所回落。房企拿地、开工均有所放缓，房地产投资后续增长仍需关注。

图表 2：固定资产投资增速



来源：Wind，新华财经

三、消费复苏仍显疲弱

4月份，社会消费品零售总额33153亿元，同比增长17.7%，两年平均增速为4.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额29468亿元，增长17.9%。扣除价格因素，4月份社会消费品零售总额实际增长15.8%，两年平均增长2.6%。从环比看，4月份社会消费品零售总额增长0.32%。

按消费类型分，4月份，商品零售29776亿元，同比增长15.1%，两年平均增长4.8%；餐饮收入3377亿元，增长46.4%，两年平均增长0.4%。1-4月份，商品零售124401亿元，同比增长26.4%，两年平均增长4.8%；餐饮收入13973亿元，增长67.7%，两年平均增长率下降0.7%。

4月社会零售总额虽然实现了4.3%的两年平均增速，但较3月大幅回落2个百分点，低于市场预期。同时，季调环比增速仅为0.32%，较3月大幅回落了6.2个百分点。相比疫情之前的2018年和2019年数据，4月份在正常情况下同比增速应在7-9%的区间内，而今年4月两年平均增速远低于正常水平，说明消费复苏情况仍不乐观。

图表 3：社会消费品零售总额增速和消费者信心指数



来源：Wind，新华财经

从结构上看，15个细分品类中仅有3个品类的两年平均增速出现了边际提升，其余12个均有不同程度的回落。其中，文化办公、汽车、日用品、化妆品、服装鞋帽针纺织品回落幅度较大，分别较3月回落7.3、2.6、1.8、1.8、1.6个百分点。

四、通胀预期加强 居民购买意愿降低

当前，全球新冠疫情仍未结束，海内外疫情反复，局部地区还出现了疫情剧烈反弹。疫情持续导致国际大宗商品期货和原材料价格大幅上行，对消费端造成挤压。我国是世界上最早进入后疫情时代的国家，在低基数影响下，我国宏观经济数据持续处于高位运行状态。

随着大宗商品价格上涨，物价结构发生转变，周期产品价格上涨显著，我国的通胀预期有所加强。尽管本轮通胀主要表现为原材料价格上涨，但工业原材料涨价周期沿着产业链向下传导的过程中，中游制造业预计将承受较大的利润压力，可能导致相关行业被动收缩产量，从而约束制造业投资扩张的动能。终端产品供给可能受到影响，最终对居民消费意愿的产生影响。

我国宏观调控政策保持平稳基调，财政宽松和货币平稳的组合，但市场通胀预期对货币政策将产生很大影响，或将引发对货币偏紧的预期。在消费领域，4月份主要消费品中的汽车、服装、通讯器材、中西药品销售均有所回落，其中汽车回落较多。结合清明节、五一假期出现旅游消费情况来看，居民消费复苏的速度边际加快，但单人次消费金额低迷，表明居民消费能力、消费意愿仍受限，并且存在一定程度上“报复性消费”因素，可持续性有限。

为改变消费复苏疲弱情况，我国需加大促进消费政策。经济进入疫后复苏以来，消费恢复动力持续不足的原因是多方面的，消费本身是慢变量，难以快速回升。另外，近期物价上涨在一定程度上对冲了居民收入恢复，房地产市场升温对居民消费产生一定挤出效应。未来消费继续稳定恢复有较多有利条件，首先随着经济和就业继续稳定恢复，居民收入将平稳增加，有利于提高消费能力。同时，经济和就业的恢复也有利于消费者改善对于经济前景的预期，有利于增强消费预期。尽管近期出现了局部疫情，但随着疫苗接种不断普及，国内疫情防控形势总体较好，有利于增强消费者信心，促进服务消费加快恢复。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。