

(二零二一年四月月报)

宏观信用观察

出口继续保持强势 消费修复稍显疲弱

主要经济指标

单位: %

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年 一季度	2021年 4月
GDP (万亿)	91.93	98.65	101.60	24.93	-
GDP 增速	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)	-
规模以上工业 增加值增速	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)	9.80 (6.81)
固定资产投资 增速	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)	19.90 (3.90)
社会消费品零售 总额增速	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)	17.70 (4.34)
出口增速	9.87	0.51	3.63	48.90 (13.44)	32.30 (16.76)
进口增速	15.83	-2.68	-0.73	28.20 (11.44)	43.10 (10.66)
CPI 增速	2.10	2.90	2.50	0.00	0.90
PPI 增速	3.50	-0.30	-1.80	2.10	6.80

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价; 3. 增速均为累计同比增长, GDP 增速、规模以上工业增加值增速为实际增长率, 固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率; 4. 城镇失业率统计中, 指标值为期末数; 5. 2021 年一季度与 4 月数据中括号内为两年平均增速, 4 月数据中固定资产投资为累计同比增长, 其他指标为当月同比增速。

数据来源: 国家统计局、Wind, 联合资信整理

- 2021 年 4 月, 工业生产、房地产投资和出口继续保持强势, 基建、制造业投资不断改善, 服务业生产和消费复苏态势再次放缓。
- 生产方面, 4 月工业增加值两年平均增长较上月加快, 保持在近年来同期较高水平; 受季节性因素影响, 制造业 PMI 小幅回落。
- 需求方面, 剔除基数效应后, 固定资产投资加快修复, 房地产投资依旧强势, 未来销售端的回落可能会传导至投资端; 基建投资略有改善, 未来或将保持低速增长; 制造业投资降幅继续收窄, 未来有望继续改善。消费修复态势放缓, 未来有望温和复苏; 海外产需缺口支撑出口高增速, 进口略有降温, 年内出口将维持高增长。
- 在高基数的影响下, 社融和 M2 同比增速同步回落。在稳杠杆的政策背景下, 未来社融存量增速或将继续回落, 信用环境边际收紧。
- 分行业来看, 上游原油、煤炭价格持续上行; 中游钢材、水泥受供需不均衡影响, 价格持续上行; 下游房地产、汽车销售小幅回落。
- 财政政策重点放在“兜牢基层‘三保’底线”、以及优化经济结构作用上, 目标逐渐从稳增长转向调结构; 货币政策延续今年总基调, 货币总闸门的表述由“把好”转为“管好”。

联合资信宏观研究部

刘 艳 liuyan@lhratings.com 010-85172818-8092

王信鑫 wangxx@lhratings.com 010-85172818-8106

吴 玥 wuyue@lhratings.com 010-85172818-8118



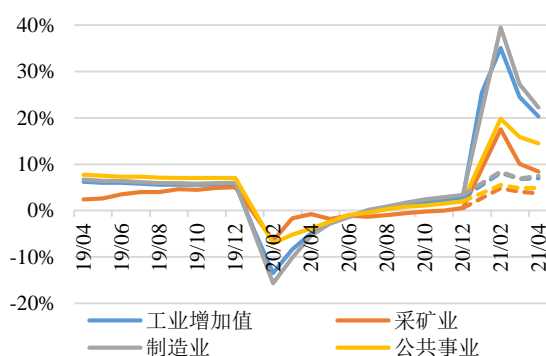
一、宏观经济运行情况

2021年4月，工业生产、房地产投资和出口继续保持强势，基建、制造业投资不断改善，服务业生产和消费复苏态势再次放缓。生产方面，2021年4月工业增加值两年平均增长¹较上月加快，保持在近年来同期较高水平；制造业PMI受季节性因素影响出现小幅回落。需求方面，从两年平均增长情况来看，固定资产投资加快修复，三大领域格局依旧为房地产>基建>制造业；房地产投资表现依旧强势，但地产销售情况有所回落，未来销售端的抑制表现可能会传导至投资端；基建投资略有改善，预计未来基建投资扩张空间有限，或将保持低速增长；制造业投资降幅继续收窄，未来制造业投资有望进一步改善。消费修复态势再次放缓，商品零售和餐饮收入同步回落，旅游出行高流量未带动旅游收入同步修复，未来消费有望温和复苏；海外产需缺口支撑我国出口高增速，进口略有降温，年内出口将维持高增长。

1. 工业生产保持强势，装备和高技术产业增势持续强劲

2021年4月，规模以上工业增加值同比增长9.80%，两年平均增长6.81%，较上月两年平均增速(6.23%)加快，维持在近年来同期较高水平，**工业生产保持强势**。从三大门类看，制造业增长最快，4月两年平均增长高于2019年同期水平，继续发挥支撑工业稳定增长的重要作用；采矿业以及电力、热力、燃气及水生产和供应业两年平均增长仍低于2019年同期水平。

图 1：工业增加值累计同比增速



注：虚线代表两年平均增速，下同

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

表 1：三大门类工业增加值增速（单位：%）

三大门类	2021 年 4 月	两年平均 增长	2019 年 4 月
采矿业	3.20	1.74	2.90
制造业	10.30	7.62	5.30
公用事业	10.30	5.13	9.50

装备和高技术产业增势持续强劲。2021年4月，41个大类行业中有37个行业规模以上工业增加值实

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

现同比增长，其中装备制造业、高技术制造业增加值同比分别增长 13.10%、12.70%，两年平均增长分别为 11.20%、11.60%，明显快于全部规模以上工业增加值两年平均增速，较上月进一步加快。

工业企业效益继续改善。2021 年 1-3 月全国规模以上工业企业实现利润总额 1.83 万亿元，同比增长 137.30%，两年平均增长 22.56%，处于近几年的高位，工业企业效益进一步改善。

服务业生产小幅回落。2021 年 4 月全国服务业生产指数同比增长 18.20%，两年平均增长 6.25%，较上月两年平均增速（6.27%）有所回落。1-3 月规模以上服务业企业营业收入同比增长 37.10%，两年平均增长 10.15%，接近疫情前的水平，服务业企业收入情况持续改善。

图 2：工业企业收入、利润情况

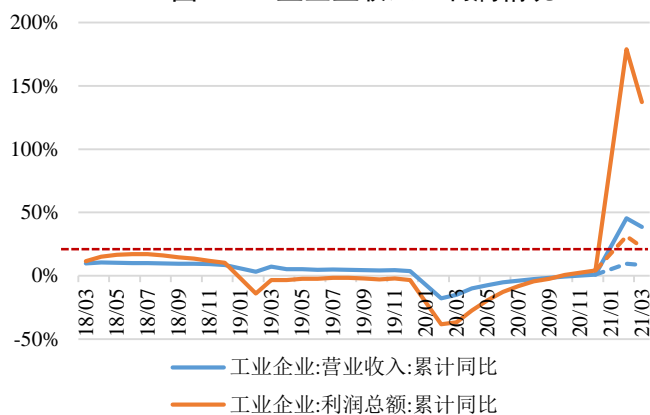


图 3：服务业生产情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

2. 投资加快修复，制造业投资有望持续改善

固定资产投资加快修复。2021 年 1-4 月全国固定资产投资（不含农户）14.38 万亿元，同比增长 19.90%，两年平均增长 3.90%，较 1-3 月两年平均增速（2.90%）有所加快，仍未恢复到疫情前正常水平。

图 4：固定资产投资累计同比增速

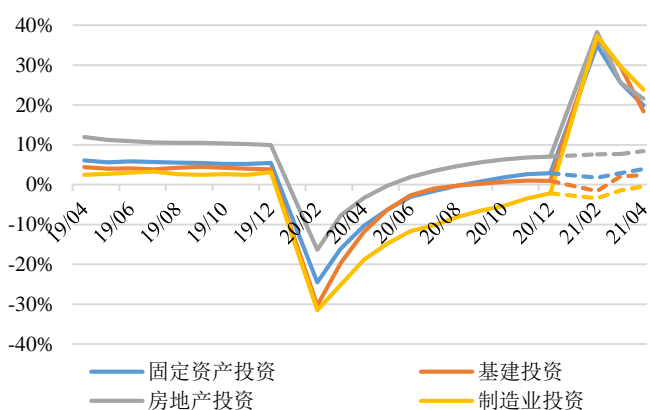


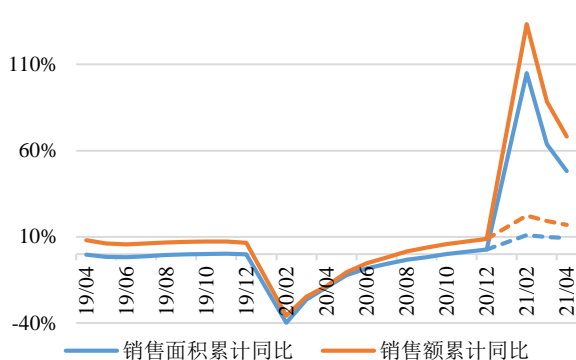
表 2：三大领域投资增速（单位：%）

三大领域	2021 年 1-4 月	两年平均 增长	2019 年 1-4 月
房地产	21.60	8.40	11.90
基建	18.40	2.40	4.40
制造业	23.80	-0.40	2.50

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

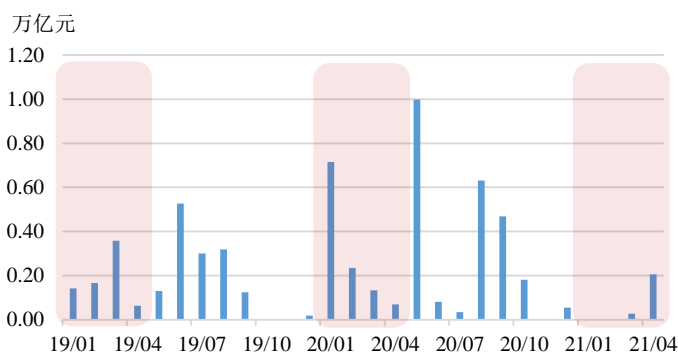
三大领域格局依旧为**房地产>基建>制造业**，**房地产投资表现依旧强势**，**基建投资有略微改善**，**制造业投资降幅继续收窄**。从两年平均增速来看，三大领域均未达到疫情前增长水平。其中1-4月**房地产开发投资**两年平均增长8.40%，较1-3月（7.67%）进一步加快，对固定资产投资起到主要支撑作用。从房地产销售情况来看，1-4月房地产销售面积与销售额两年平均增长较1-3月均略有下降，但仍处于较高水平，或是地产调控的效果有所显现，**未来销售端的抑制表现可能会传导至投资端**。1-4月**基建投资**两年平均增长2.40%，不及2019年同期水平，较1-3月（2.30%）略微改善，可能是4月财政资金陆续到位给予支撑。后续受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，预计**基建投资扩张空间有限，或将保持低速增长**。1-4月**制造业投资**两年平均增长-0.40%，降幅较1-3月（-1.47%）进一步收窄，支撑制造业投资不断修复的有利因素仍在增加：财政部延期企业购进设备、器具抵税政策，消除部分抑制作用，企业效益的改善也有利于提升企业投资意愿，同时政策引导新增贷款流向制造业能够帮助企业落实投资计划，**未来制造业投资有望进一步改善**。

图 5：房地产销售情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

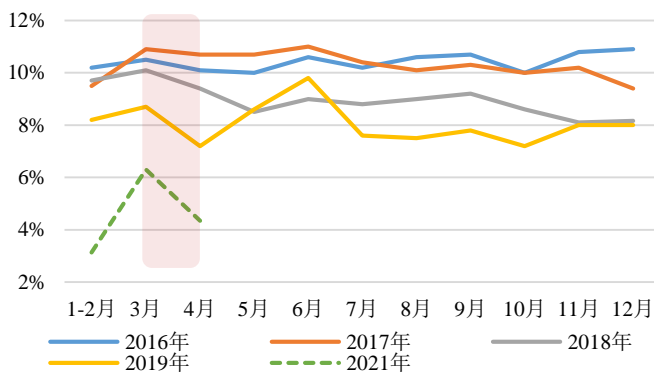
图 6：地方政府专项债新增情况



3. 消费修复态势趋缓，旅游出行高流量未带动旅游收入同步修复

2021年4月社会消费品零售总额3.32万亿元，同比增长17.70%，两年平均增长4.34%，较上月两年平均（6.30%）回落1.96个百分点，**消费修复态势再次趋缓**。一方面，4月社零同比增速的下降符合季节性回落，另一方面，从近几年同期环比增速的数据来看，2021年4月环比增速较往年显著降低，说明除了季节性回落外，4月消费整体表现偏弱。

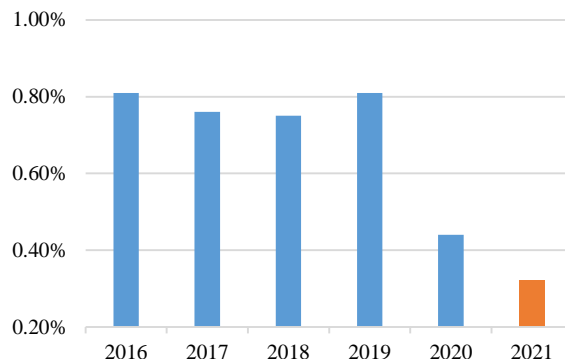
图 7：社零同比增速情况



注：2021 年绿色虚线为两年平均增速

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 8：近年 4 月同期社零环比增速情况



商品零售和餐饮收入表现转弱。4 月商品零售 2.98 万亿元，同比增长 15.10%，两年平均增长 4.79%，较上月两年平均（6.92%）回落 2.13 个百分点。从商品类别看，4 月除家电类商品外，其余商品类别商品零售额两年平均均为正增长，烟酒、金银珠宝和家具类商品消费走强，汽车回落明显，可能是由于 4 月汽车销售价格环比上行压制了汽车的销售。餐饮收入 3377 亿元，增长 46.40%，两年平均增长 0.43%，较上月回落 0.53 个百分点，较疫情前水平的差距仍然较大。

图 9：社零及分项当月同比增速

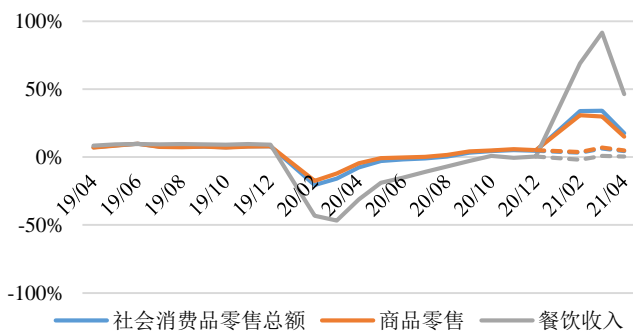
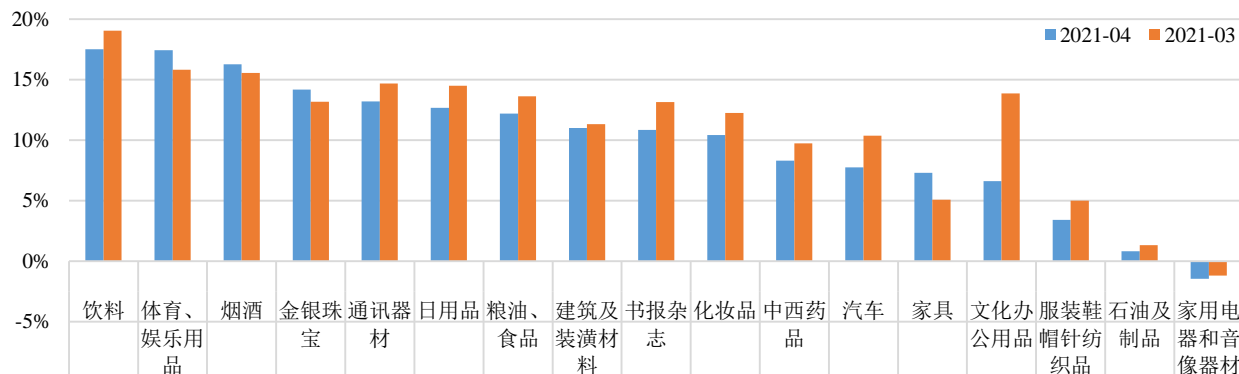


表 3：不同消费类型增速（单位：%）

消费类型	2021 年 4 月	两年平均 增长	2019 年 4 月
商品零售	15.10	4.79	7.00
餐饮收入	46.40	0.43	8.50

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 10：限额以上单位商品零售额两年平均当月同比增速



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

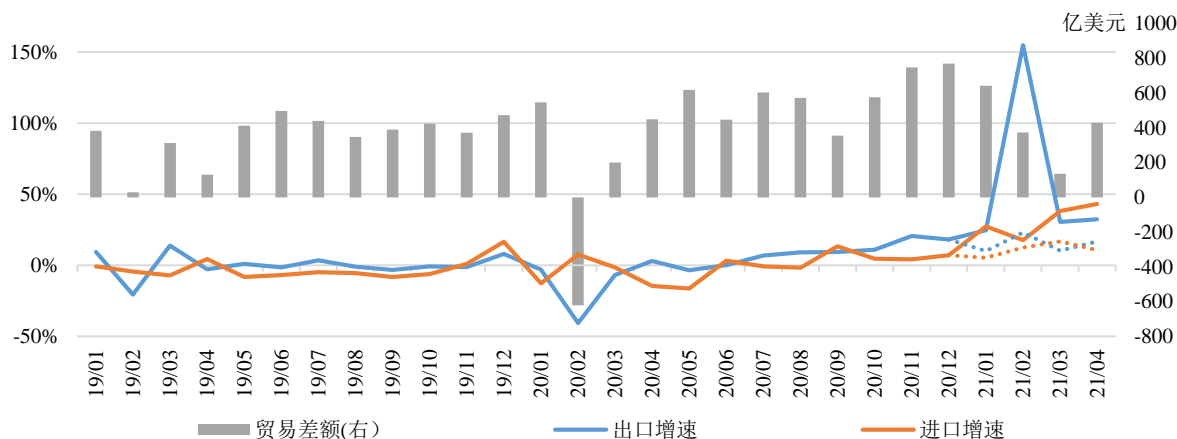
旅游出行高流量未带动旅游收入同步修复。从假期旅游的情况来看，清明假期全国国内旅游出行人数达到 1.02 亿人次，恢复到疫情前同期的 94.50%；实现国内旅游收入 271.68 亿元，恢复到疫情前同期的 56.70%。虽然假期出行人次恢复程度较高，但是旅游消费修复情况差距较大，五一假期也有相同的现象，可能是由于春节就地过年人群选择在清明节及五一假期返乡从而带动出游人数恢复，而居民消费仍然较为谨慎，导致旅游消费恢复仍然较慢。未来随着疫苗接种范围不断扩大，服务业及居民消费支出将继续修复，居民的消费意愿有望提升，消费有望温和复苏。

4. 海外产需缺口支撑我国出口高增速

2021 年 4 月我国出口增速较 3 月提升 1.70 个百分点至 32.30%，两年平均增速较 3 月提升 6.48 个百分点至 16.76%。支撑我国 4 月出口高增速主要有两方面原因：一是海外需求旺盛但产需依然存在较大缺口使得我国出口继续维持高景气度；二是 4 月以来东南亚部分国家及印度疫情再次反复，防疫物资对出口的拉动上升，同时海外部分需求订单再次转移至中国，导致 4 月出口增速较 3 月进一步上升。4 月我国主要商品出口两年平均增速较 3 月全部抬升。出口韧性有望支撑年内我国出口维持高位增长，后期在基数因素的影响下，我国出口增速或呈下降趋势，但整体看，全年增速将维持在高位。

进口略有降温。2021 年 4 月我国进口金额同比增长 43.10%，增速较 3 月提高 5 个百分点，但两年平均增速（10.66%）较上月（16.77%）有所回落，一方面与我国 4 月制造业 PMI 小幅回落相一致，表明我国生产扩张趋势减弱，另一方面是进口需求于 3 月部分释放，导致 4 月阶段性下降。从进口商品看，大宗商品价格拖累产品进口；中下游产品，除了汽车和汽车底盘外，其余主要产品进口增速较上月均呈现量价齐降。未来随着我国碳达峰工作的推进以及环保限产措施的实施，及国际原油、铁矿石以及铜等大宗商品价格的上涨，将会抬升这些行业上下游的成本，进而压缩相关行业的利润空间。

图 11：进出口情况



数据来源：中国海关总署、Wind，联合资信整理

图 12：主要商品出口金额两年平均同比增速

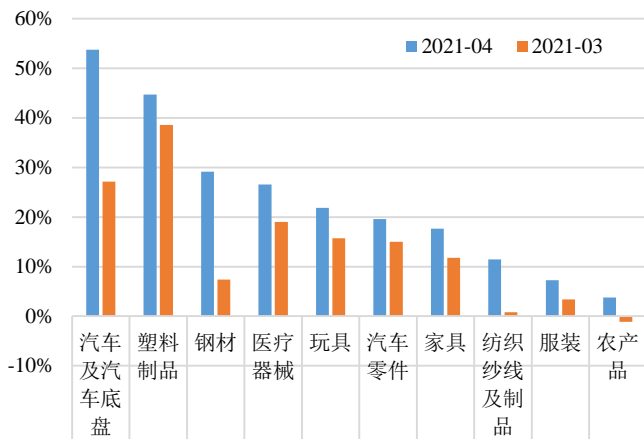
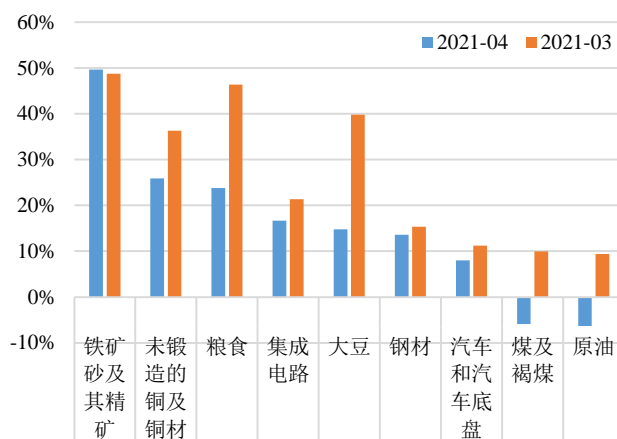


图 13：主要商品进口金额两年平均同比增速



注：表中所选商品为进、出口金额占全部进出口金额的比重较高的商品

数据来源：中国海关总署、Wind，联合资信整理

5. 通胀上行，关注上游原材料价格向下传导迹象

2021 年 4 月 CPI 同比上涨 0.90%，涨幅比上月扩大 0.50 个百分点，主要是非食品价格上涨带动，影响 CPI 上涨约 1.05 个百分点，其中受 4 月清明小假期影响，居民旅游出行相关的价格同比增速大幅走高。环比角度看，4 月 CPI 出现反弹，除了服务业价格普遍上涨外，出现 **PPI 向核心 CPI 传导的迹象**：受原材料价格上涨影响，电冰箱、洗衣机、电视机、笔记本电脑和自行车等工业消费品价格均有上涨，涨幅在 0.60%-1.00% 之间。未来随着服务业的消费进一步修复，以及上游价格的传导，CPI 将延续上升趋势。

2021 年 4 月 PPI 同比大幅走高，创 2016 年以来最高值，其中上年价格变动的翘尾影响约为 2.50 个百分点，比上月扩大 1.50 个百分点；新涨价影响约为 4.30 个百分点，扩大 0.90 个百分点。除了明显的翘尾因素影响外，输入型通胀压力不容小觑，原油相关行业产品价格走高明显，是推动 PPI 同比大幅上升的主要因素。环比角度看，4 月 PPI 上涨 0.90%，涨幅比上月回落 0.70 个百分点，环比涨势放缓。国际原油价格波动下行，带动国内石油相关行业价格涨幅回落或转降，国内通胀压力的上行趋势，受国内需求的上涨以及碳达峰工作的推进，国内黑色金属系涨价明显。海外通胀的输入叠加国内通胀压力的上升，将继续推升我国 PPI 涨幅，或将在二季度达到高点。

图 14: CPI 增长情况

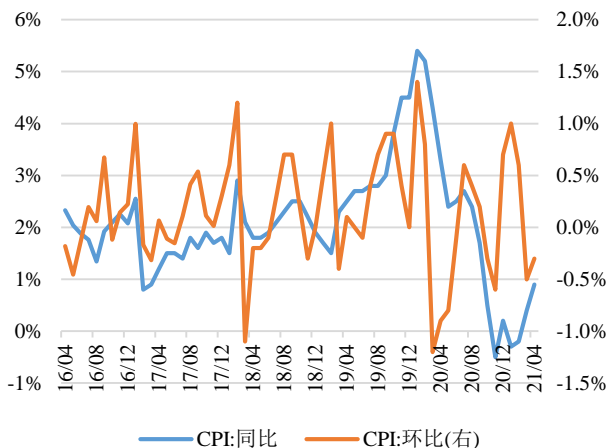
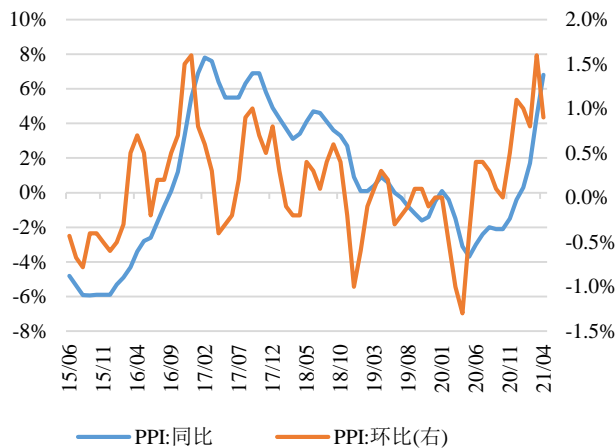


图 15: PPI 增长情况

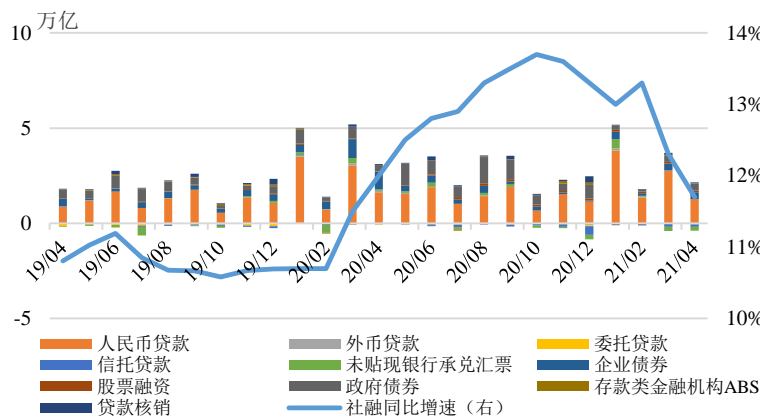


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

6. 社融存量增速继续下行，长短期新增贷款分化

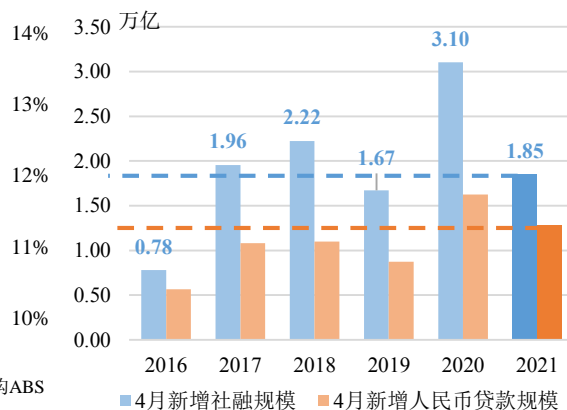
社融存量增速继续下行。截至 2021 年 4 月末，社融存量同比增速延续上月的下降趋势，下降 0.6 个百分点至 11.70%。2021 年 4 月新增社融 1.85 万亿元，同比少增 1.25 万亿元，大幅少增主要是由于上年同期的高基数，4 月新增社融规模与近几年同期正常水平差距不大。从新增社融结构上看，4 月**新增人民币贷款**依旧是主要支撑项，为除上年外的同期最高值；**非标融资和企业债券**是新增社融的主要拖累，其中 4 月非标融资规模压缩明显，主要是信托贷款和未贴现承兑汇票缩减较多，考虑到监管的加强和资管新规过渡期于今年结束，预计今年非标融资规模还会持续压缩；企业债券融资同比大幅减少，主要是上年高基数影响。此外，由于今年政府债券发行较为滞后，后续或将对企业债券发行产生挤出效应。**在稳杠杆的政策背景下，未来社融存量增速或将继续回落，信用环境边际收紧。**

图 16: 社融增量结构和存量增速



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

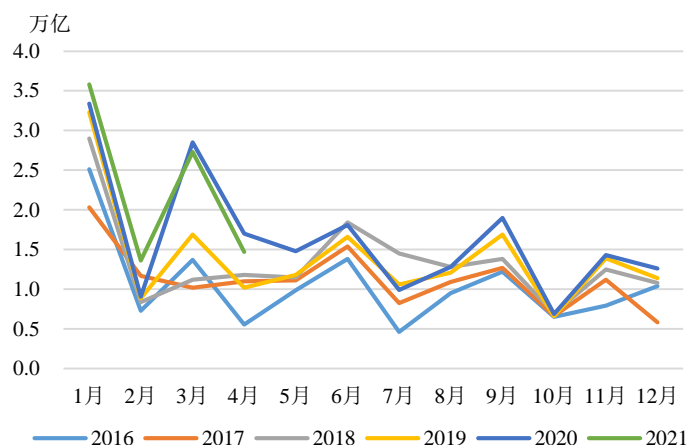
图 17: 近年 4 月新增社融规模



长短期新增贷款分化。2021 年 4 月金融机构新增人民币贷款 1.47 万亿，同比少增 2293 亿元。从结构看，主要是短期贷款与票据融资同比大幅少增，其中居民短贷的少增可能是受到近期对经营贷款和消费贷款的监管加强影响，也可能与居民消费意愿不强有关。中长期贷款依然位于主导地位，居民与非金融企业的中长期贷款均创历史同期最高值。

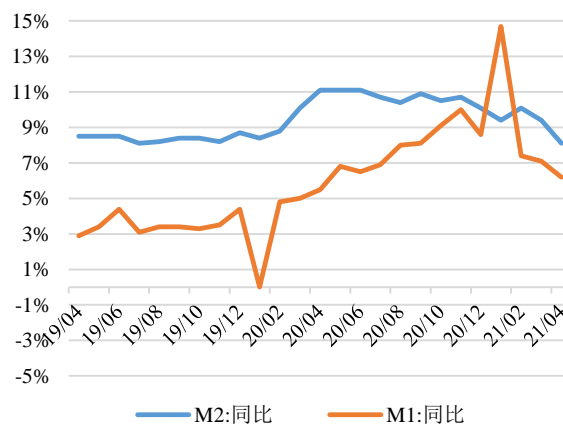
M2 与 M1 同比增速同步继续回落。截至 2021 年 4 月末，M1 同比增速 6.20%，较上月回落 0.9 个百分点；M2 同比增速回落 1.30% 至 8.10%，除了高基数导致信贷回落外，财政存款同比大幅多增，财政支出放缓也拖累了 M2 的增长。4 月 M2-M1 剪刀差较上月进一步缩小，显示货币进一步活化，企业投资活跃度上升，反映企业经营活跃度上升。

图 18：金融机构新增信贷季节性



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

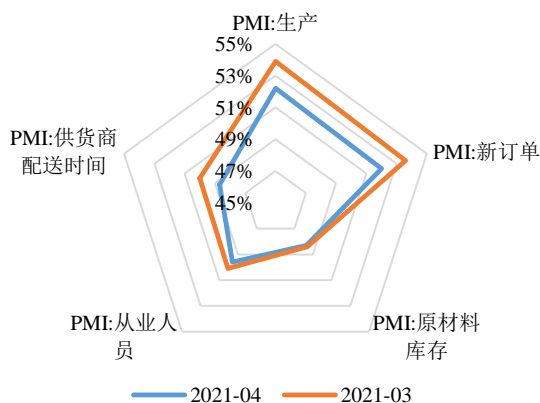
图 19：M1、M2 同比增速



7. 生产经营活动总体扩张趋势放缓

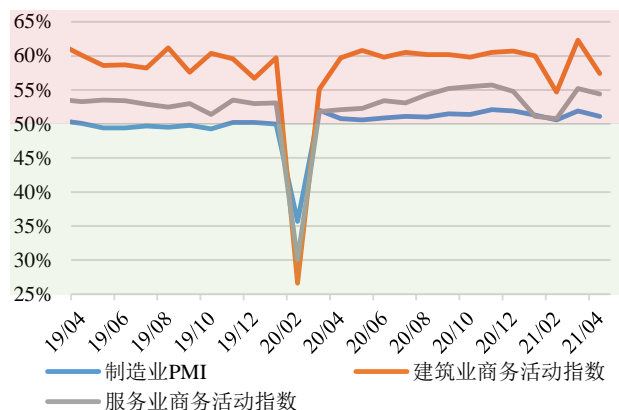
2021 年 4 月，我国制造业 PMI 小幅回落至 51.10%，主要受季节性因素影响，**制造业景气有所回落**。从构成指数看，生产、新订单、原材料库存、从业人员以及供应商配送时间五大指数同步回落，其中，生产、新订单指数仍位于荣枯线上，从业人员以及供应商配送时间指数跌至荣枯线下。根据统计局的调查，芯片短缺、国际物流不畅、集装箱紧缺、运价上涨等问题依然严峻。高技术制造业原材料采购周期受到影响较大：高技术制造业供应商配送时间指数连续三个月低于 44.0%，企业原材料采购周期持续延长，对生产活动产生较大影响。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数较上月有所回落，但仍处于高位，**企业成本压力有所缓解但仍需持续关注**。分企业类型看，**大、中型企业 PMI 出现回落**，仍保持在景气区间；而**小型企业 PMI 继续回升**，连续两个月位于荣枯线上，说明小型企业生产经营情况不断好转。

图 20：制造业 PMI 各分项指标



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 21：制造业和非制造业 PMI



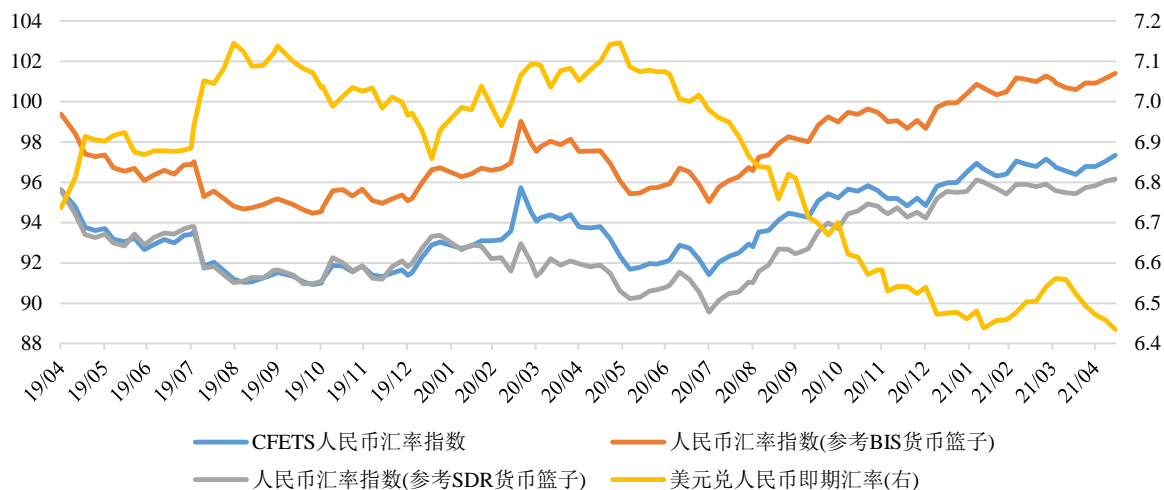
2021 年 4 月，非制造业商务活动指数较上月回落 1.40 个百分点至 54.90%，非制造业扩张有所放缓。其中服务业商务活动指数回落 0.80 个百分点至 54.40%，仍处于较高水平。在统计局调查的 21 个行业中，有 19 个行业商务活动指数位于景气区间，其中与旅游出行相关的铁路运输、航空运输、住宿等行业高于 65.0%，业务总量保持快速增长。同时，部分前期受疫情制约较大的接触性服务行业恢复明显加快，住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数均至少高于上月 1.8 个百分点，表明相关市场活跃度有所上升。建筑业商务活动指数回落 4.90 个百分点至 57.40%，从市场预期看，建筑业业务活动预期指数为 64.8%，连续三个月位于高位景气区间，建筑业预期向好，企业信心较强。

8. 外汇储备小幅回升，人民币汇率窄幅震荡

截至 2021 年 4 月末，我国外汇储备规模为 3.20 万亿美元，较 3 月末上升 282 亿美元，升幅为 0.89%，结束 2021 年前三个月逐月下降的态势，主要是美元与美债收益率共同回落的作用。2021 年 4 月，美元汇率指数（DXY）下跌 2.1%，主要非美元货币相对美元上涨，使得我国外汇储备中非美元资产的汇兑估值回升；同时，4 月 10 年期美债收益率从 1.77% 回落至 1.63%，使得我国外汇储备持有的逾万亿美债价格企稳回升。如果美债收益率持续回落，新兴市场将吸引更多的全球资本，人民币资产吸引力持续提升，我国外汇储备回升有望延续。

2021 年 1 月以来，人民币汇率三大指数均同步升值，主要是中国基本面依然强于世界主要经济体。4 月以来，人民币出现小幅升值，美元兑人民币从月初的 6.57 一路下行至月末的 6.47。近期人民币整体波动较小，主要根据美元涨跌情况变动。除此之外，4 月我国出口强势，维持高景气度也有助于缓解人民币贬值压力。外汇市场预期稳定，预计人民币保持窄幅震荡趋势。

图 22：人民币兑美元汇率及三大指数走势



数据来源：外汇管理局、Wind，联合资信整理

二、区域和行业运行特征

工业增加值方面，已公布数据的 7 个省份全部取得两位数增长且超过全国水平。**CPI 方面**，4 月仅湖北录得负增长，主要是由于湖北省上年基数较高，有 15 个省份同比增速超过全国水平，有六个省份同比增速持平全国水平；**PPI 方面**，4 月有 18 个省份同比增速超过全国水平，其中有 13 个省份录得两位增长。**财政收入方面**，已公布数据的 9 个省份中，均取得两位数增长，除了基数效应外，企业盈利能力也逐步好转；**财政支出方面**，除了北京累计支出同比下降以外，其余 8 个省份财政支出均为正增长，但较 3 月有所下滑。

表 4：2021 年 4 月区域宏观数据（单位：%）

城市	工业增加值		CPI		PPI	财政收入		财政累计支出
	当月同比(%)	累计同比(%)	同比(%)	环比(%)	同比(%)	累计同比(%)	当月同比(%)	同比(%)
全国	9.80	20.30	0.90	-0.30	6.80	-	-	-
北京	24.90	34.60	1.10	0.00	1.30	16.50	31.34	-3.19
天津	-	-	1.20	-0.10	13.80	-	-	-
河北	-	-	0.90	-0.40	17.90	19.10	20.20	10.69
山西	-	-	0.90	-0.60	14.10	-	-	-
内蒙古	-	-	0.90	-0.40	17.20	-	-	-
辽宁	-	-	1.40	-0.40	12.30	-	-	-
吉林	-	-	0.60	-0.80	6.20	-	28.88	-
黑龙江	-	-	0.30	-0.60	15.50	-	-	-
上海	10.20	-	0.90	0.00	1.70	-	-	-
江苏	12.70	-	1.40	-0.10	5.40	24.70	24.22	-

浙江	12.80	27.50	1.60	-0.30	5.60	-	-	-
安徽	-	-	1.00	-0.40	6.70	-	-	-
福建	10.40	19.10	0.70	-0.30	4.40	-	-	-
江西	-	-	1.00	-0.20	11.00	18.90	28.27	7.13
山东	11.10	-	1.40	-0.30	9.60	-	-	-
河南	-	-	0.90	-0.40	5.70	-	-	-
湖北	-	-	-0.40	-0.30	3.00	81.30	50.51	22.60
湖南	-	-	0.50	-0.40	5.00	18.79	29.79	7.91
广东	12.40	-	0.50	-0.10	2.80	-	-	-
广西	-	-	1.00	-0.20	8.10	-	-	-
海南	-	-	0.40	0.00	11.80	-	-	-
重庆	-	-	0.90	0.00	2.20	-	-	-
四川	-	-	0.80	-0.20	4.30	-	-	-
贵州	-	-	0.20	-0.30	3.80	-	-	5.30
云南	-	-	0.70	-0.20	8.20	10.00	7.22	2.21
西藏	-	-	1.60	-0.30	5.30	-	-	-
陕西	-	-	1.40	-0.10	11.40	-	-	-
甘肃	-	-	1.00	-0.30	17.70	20.40	20.44	1.92
青海	-	-	1.50	0.20	12.10	15.60	2.19	9.27
宁夏	-	-	1.60	0.10	12.10	-	22.03	-
新疆	-	-	1.70	-0.40	17.60	-	-	-

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

2021年4月，上游原油、煤炭价格持续上行；中游钢材、水泥受产需不均衡影响，价格也呈现持续上行趋势；下游房地产、汽车销售小幅回落。

上游行业方面，4月原油价格震荡上行，美国原油产量大幅上行，库存下降，OPEC表示将于5月开始增加原油产量，但**原油需求端依然较为旺盛，二季度油价仍有上行压力**；煤炭方面，受安全环保检查的影响，4月煤炭产量增速下行，由于基数原因，下游需求增速放缓，但**煤炭因安全、环保检查的扰动，产量增速低于需求，供需矛盾加剧推动价格加速上行**。

中游行业方面，钢材继续处于去库存状态但去库趋势放缓，主要是受4月基建及房地产投资增速放缓影响，在环保限产的政策影响下，水泥及钢材产量增速继续放缓，叠加国家大宗商品价格的上行，**水泥及钢材价格同比涨幅均进一步扩大，预计短期内二者的价格依然处于上升趋势**。

下游行业方面，4月房地产销售小幅下降，但房地产竣工面积同比增速同样较3月下滑，所以导致4月房地产待售面积继续下降，但环比下降幅度较3月放缓，百城住宅价格继续上行，**预计随着房地产调控政策的逐渐生效，房价涨幅或将趋缓**；汽车方面，4月汽车产量当月同比增速回落至正常波动区间(6.80%)，带动汽车产量累计增速下滑，汽车行业继续被动去库存但趋势放缓，汽车库存环比下降幅度较3月缩小

6.66 个百分点，主要是汽车 4 月销售环比下降，未来在芯片短缺以及原材料价格上涨的影响下，预计汽车产销将会受到负向影响。

表 5：2021 年 4 月主要行业运行数据（单位：%）

行业	产量		库存		价格指数			
	累计同比(%)		同比(%) 环比(%)		同比(%) 环比(%)			
原油	美国原油产量 (当月同比)	11.63	美国原油库存	-7.08	-0.80	布伦特原油期货	165.43	5.24
煤炭	产量	12.32	炼焦煤库存	-30.95	34.21	煤炭价格指数	26.28	10.21
钢材		20.87	重点企业库存	-8.92	-8.79	Myspic 综合钢价指数	55.10	6.88
水泥		30.55	-	-	水泥价格指数	7.61	5.52	
汽车		53.40	汽车库存	-7.21	-0.79	-	-	
房地产		竣工面积	17.89	累计待售面积	-1.57	-0.81	百城住宅	4.05

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

三、宏观政策聚焦

年初以来，我国经济发展动力不断增强，积极因素明显增多，但同时外部环境依然复杂严峻，我国经济恢复不均衡、基础不稳固，仍面临不少风险挑战。下一阶段，监管层仍坚持稳中求进工作总基调，稳字当头，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，稳定预期，精准实施宏观政策。

1. 积极财政政策要落实，兜牢基层“三保”底线

4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡，积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。财政政策提法更加克制、回归中性，没有再强调“加大‘六稳六保’支持力度”，将重点放在“兜牢基层‘三保’底线”（保基本民生、保工资、保运转）、以及优化经济结构作用上，财政政策目标逐渐从稳增长转向调结构。

2. 货币政策灵活精准、合理适度

4 月 30 日政治局会议强调稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。一季度货币政策执行报告中显示，接下来稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把服务实体放到更加突出的位置，珍惜正常的货币政策空间，处理好恢复经济和防范风险的关系。管好货币总闸门，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。总基调延续上次的表态，但对于货币总闸门的

表述由“把好”转为“管好”。

3. 房地产税改革试点工作座谈会召开

2021年5月11日，财政部、全国人大常委会预算工委、住房城乡建设部、税务总局负责同志在京主持召开房地产税改革试点工作座谈会，听取部分城市人民政府负责同志及部分专家学者对房地产税改革试点工作的意见。这是年内官方第四次提及“房地产税”，或表明房地产税真的“正在路上”了，目的在于抑制房价的过快上涨。

4. 三部门联合发布《绿色债券支持项目目录（2021年版）》

2021年4月2日，中国人民银行、发展改革委、证监会联合发布《绿色债券支持项目目录（2021年版）》（以下简称《目录（2021年版）》），根据国家绿色发展的战略和绿色产业支持的重点进行了适当调整。值得注意的是，本次删除了涉及煤炭等化石能源生产和清洁利用的项目类别，主要是为了与国际标准接轨。《目录（2021年版）》的发布实施，对于相关市场主体发行、投资绿色债券等业务将提供更大的便利，也为应对气候变化、提升资源节约利用效率、推动经济社会可持续发展和产业绿色转型升级等工作提供了重要技术支撑。