

# 宏观信用观察

(二零二一年五月月报)

## 出口增长略有降温 制造业投资持续修复

主要经济指标

单位：%

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年 1-4月	2021年 5月
GDP (万亿)	91.93	98.65	101.60	-	-
GDP 增速	6.75	6.00	2.30	-	-
规模以上工业 增加值增速	6.20	5.70	2.80	20.30 (6.96)	8.80 (6.58)
固定资产投资 增速	5.90	5.40	2.90	19.90 (3.90)	15.40 (4.20)
社会消费品零售 总额增速	8.98	8.00	-3.90	29.60 (4.21)	12.40 (4.52)
出口增速	7.10	5.02	4.01	33.78 (11.72)	18.10 (9.32)
进口增速	12.90	1.68	-0.35	22.70 (8.80)	39.50 (10.61)
CPI 增速	2.10	2.90	2.50	0.20	1.30
PPI 增速	3.50	-0.30	-1.80	3.30	9.00

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. 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. 2021 年 1-4 月与 5 月数据中括  
号内为两年平均增速；5. 2018 年至 2021 年 1-4 月数据为累计同比增速，5  
月数据中固定资产投资为累计同比增速，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

- 工业生产保持稳定，其中制造业工业增加值增长有所放缓，主要是由于出口拉动放缓、原材料涨价抑制下游行业生产以及环保限产对部分行业产能的限制。
- 剔除基数效应后，固定资产投资加快修复，其中，房地产投资增速再度提升，基建投资保持低速修复，制造业投资由负转正；消费温和复苏，较疫情前正常水平仍有一定差距；出口略有降温。
- 社融存量增速继续回落，企业中长期贷款支撑信贷高增长。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。
- 上游原油、煤炭价格持续上行，预计后期价格依然强势；中游钢材、水泥受供需不均衡影响，价格呈现持续上行趋势，但涨势放缓；下游房地产、汽车销售继续回落。
- 宏观政策：推动“十四五”工程项目落实，发挥有效投资的关键作用；对小微企业保持必要的支持力度；货币政策在服务实体经济的基础上重点防控金融风险；收紧基金及券商对房地产非标融资通道；政府债额度下达；放开三孩生育政策。

联合资信宏观研究部

刘 艳 [liuyan@lhratings.com](mailto:liuyan@lhratings.com) 010-85172818-8092

王信鑫 [wangxx@lhratings.com](mailto:wangxx@lhratings.com) 010-85172818-8106

吴 玥 [wuyue@lhratings.com](mailto:wuyue@lhratings.com) 010-85172818-8118



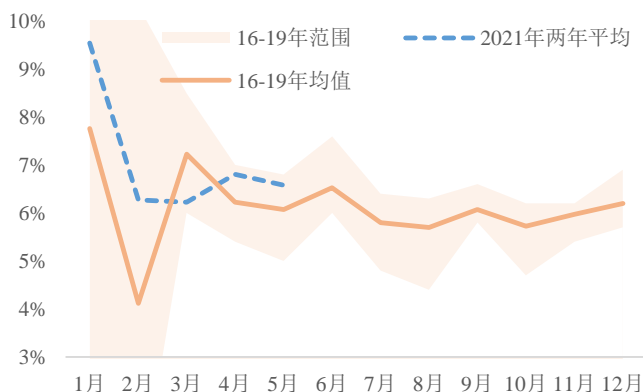
## 一、宏观经济运行情况

2021年5月，我国工业生产、房地产投资保持稳定增长，出口略有降温，服务业生产、制造业投资和消费不断改善，经济内生动能持续恢复，经济由主要靠出口和生产拉动的格局逐渐转向更为均衡的发展格局。生产方面，2021年5月工业生产保持稳定，其中制造业增长有所放缓，主要是由于出口拉动放缓、原材料涨价抑制下游行业生产以及环保限产对部分行业产能的限制；服务业持续改善，或是受益于疫苗接种范围扩大与疫情防控常态化。需求方面，从两年平均增长<sup>1</sup>情况来看，固定资产投资加快修复，但仍未达到疫情前增长水平，三大领域发展格局依旧为房地产>基建>制造业：房地产开发投资再度提升，未来随着楼市相关调控政策趋严，房地产投资或将呈现下行趋势；基建投资保持低速修复，预计基建投资扩张空间有限；制造业投资由负转正，政策利好继续支撑制造业投资不断修复，制造业投资有望进一步改善。消费温和复苏，较疫情前正常水平仍有一定差距，商品零售保持平稳增长，餐饮收入出现较为明显的改善，旅游消费需求开始释放，未来消费有望持续温和复苏。出口略有降温，人民币升值和集装箱运价上涨对出口额产生一定的负面影响，大宗商品涨价带动进口额有所上升。

### 1. 工业生产保持稳定，服务业持续改善

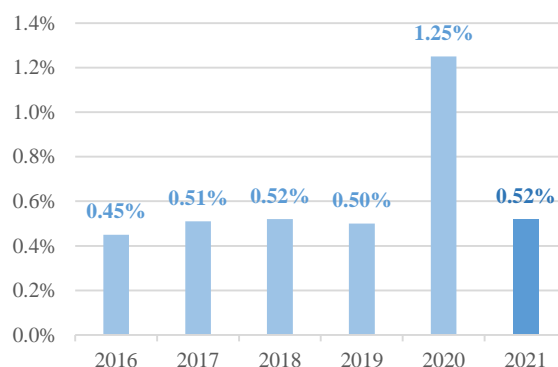
**工业生产保持稳定增长。**2021年5月，我国规模以上工业增加值同比增长8.80%，两年平均增长6.58%，较上月（两年平均增速6.81%）略有放缓，但仍维持在近年来同期较高水平。从环比增速来看，2021年5月环比增速为0.52%，与疫情前几年同期水平相近，说明工业生产恢复较为稳定。

图 1：工业增加值当月同比增速



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

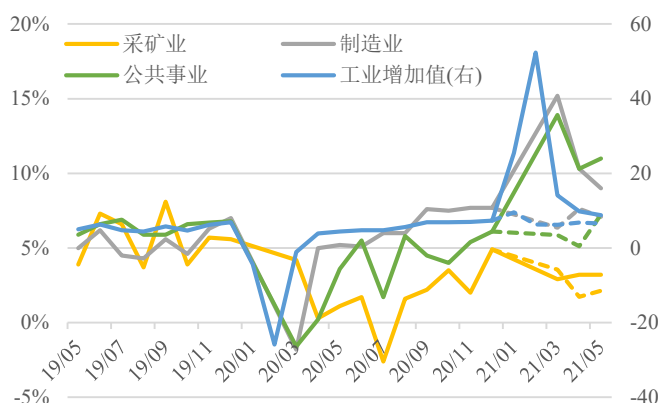
图 2：近几年5月工业增加值环比增速



<sup>1</sup>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。

从三大门类工业增加值两年平均增速来看，5月公共事业表现突出，其工业增加值大幅回升超2个百分点，超过制造业，两年平均增速在三大门类中最高（7.24%），略高于历史同期平均水平；制造业（7.08%）工业增加值增幅回落0.53个百分点，仍处于历史同期较高水平；采矿业工业增加值增速最低（2.14%），维持在略高于历史同期平均的水平，但较上月有小幅回升。5月制造业生产回落的原因主要有三点：一是5月出口对制造业的拉动放缓；二是原材料涨价对下游生产的抑制作用；三是我国碳达峰工作的推进以及环保限产措施的实施，导致钢铁、有色等相关制造业的产能扩展空间有限。

图3：三大门类工业增加值当月同比增速



注：虚线部分代表两年平均增速，下同

图4：制造业工业增加值当月同比增速

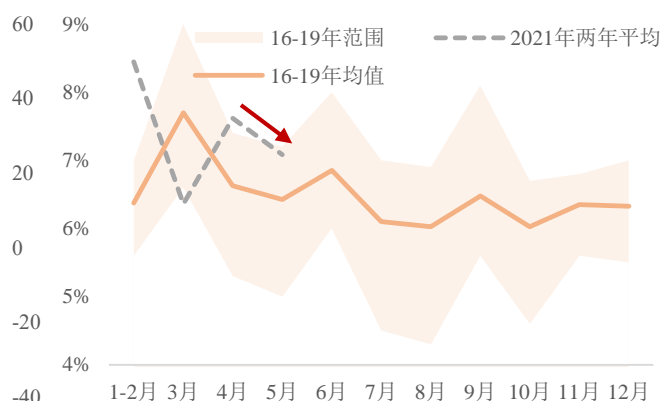


图5：公共事业工业增加值当月同比增速

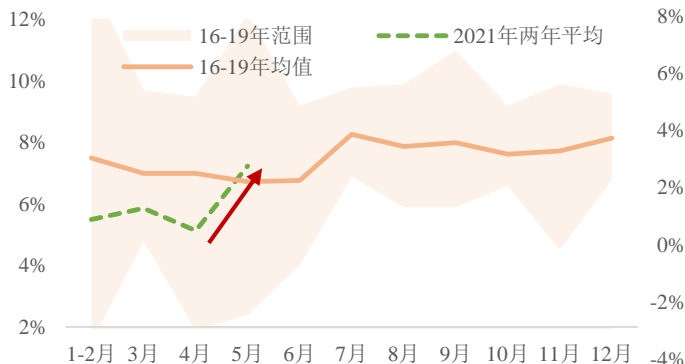
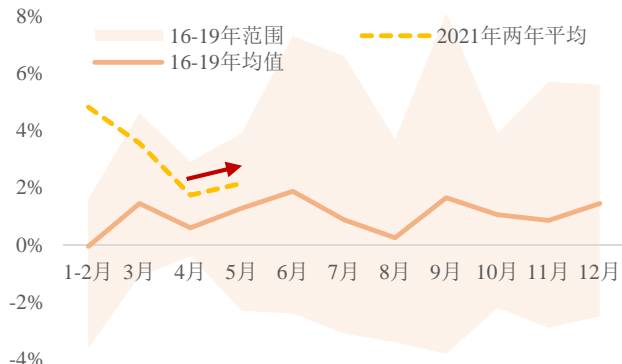


图6：采矿业工业增加值当月同比增速



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

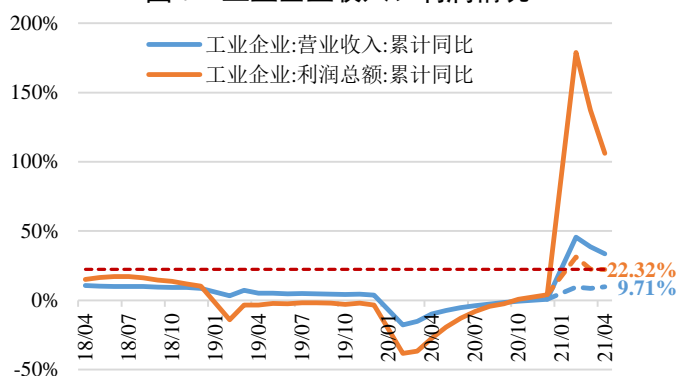
**高技术制造业增势持续强劲。**2021年5月，41个大类行业中有36个行业规模以上工业增加值保持同比增长，其中高技术制造业增加值同比增长17.50%，两年平均增长13.10%，明显快于全部规模以上工业增加值两年平均增速（6.58%），较上月进一步加快。

**工业企业效益继续改善，需关注上、下游分化情况。**2021年1-4月全国规模以上工业企业实现利润总额2.59万亿元，同比增长106.10%，两年平均增长22.32%，仍处于近几年的高位，工业企业效益持续改善。同时，需关注上、下游企业利润分化情况：由于PPI持续上行，上游行业盈利情况或将进一步改善，

利润得到进一步积累，但可能会对中下游加工制造业企业造成利润侵蚀，加大企业的经营困难。

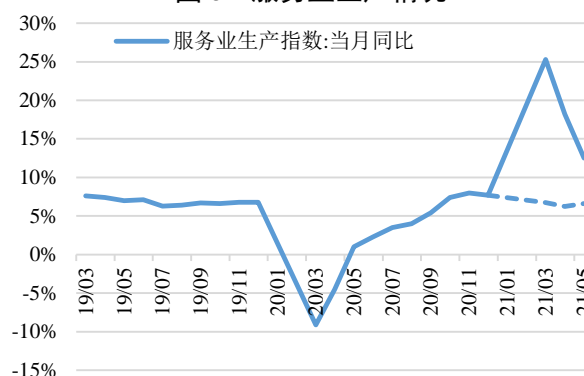
**服务业持续改善。**2021 年 5 月全国服务业生产指数同比增长 12.50%，两年平均增长 6.60%，较上月（两年平均增速 6.25%）有所回升，或是受益于疫苗接种范围扩大与疫情防控常态化。1-4 月规模以上服务业企业营业收入两年平均增长 10.83%，接近疫情前的水平，服务业企业收入情况持续改善。

图 7：工业企业收入、利润情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 8：服务业生产情况



## 2. 投资加快修复，制造业投资由负转正

**固定资产投资加快修复。**2021 年 1-5 月全国固定资产投资（不含农户）19.39 万亿元，同比增长 15.40%，两年平均增长 4.20%，较 1-4 月（两年平均增速 3.90%）有所加快，仍未恢复到疫情前正常水平。

图 9：固定资产投资累计同比增速

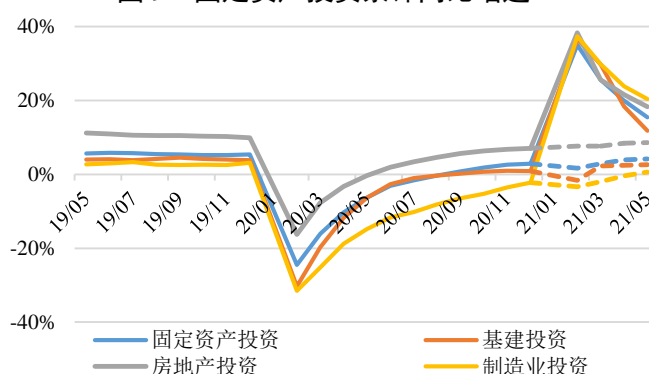


表 2：三大领域投资增速（单位：%）

三大领域	2021 年 1-5 月	两年平均 增长	2019 年 1-5 月
房地产	18.30	8.60	11.20
基建	11.80	2.60	4.00
制造业	20.40	0.60	2.70

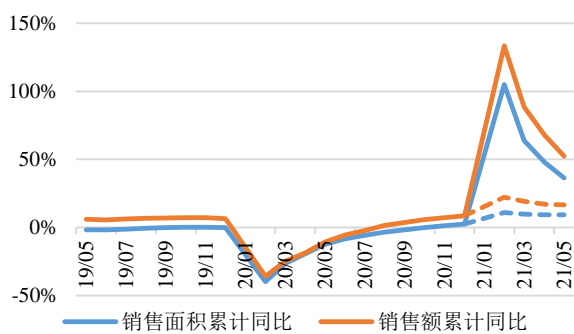
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

从两年平均增速来看，三大领域发展格局依旧为**房地产>基建>制造业**，**房地产投资表现稳定，基建投资保持低速修复，制造业投资由负转正**，三大领域均有所改善，但仍未达到疫情前增长水平。**房地产开发投资保持稳定增长**。1-5 月房地产开发投资两年平均增长 8.60%，较 1-4 月（两年平均增长 8.40%）略有加快。从房地产销售情况来看，1-5 月房地产销售面积与 1-4 月基本持平，销售额小幅回落，但仍处于较高水



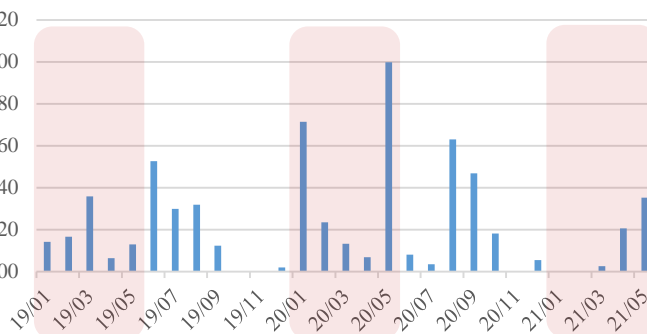
平，未来随着楼市相关调控政策趋严，房地产投资或将呈现下行趋势。基建投资保持低速运行。1-5 月基建投资两年平均增长 2.60%，不及 2019 年同期水平，较 1-4 月（2.40%）略微改善，可能是 5 月专项债发行加快、财政资金陆续到位形成支撑。后续受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，预计**基建投资扩张空间有限，或将继续保持低速增长。制造业投资加速修复**。1-5 月制造业投资两年平均增长 0.60%，由 1-4 月两年平均增速-0.40%转正，主要企业利润持续修复带动制造业投资向好。值得注意的是，汽车制造、通用设备等中下游制造企业投资较为低迷，可能是成本上涨挤压利润，导致投资意愿下降，对制造业投资造成负面影响。未来，引导新增信贷流向制造业等政策利好会继续支撑制造业投资不断修复，**制造业投资有望进一步改善，同时还需关注下游企业的利润修复情况。**

图 10：房地产销售情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

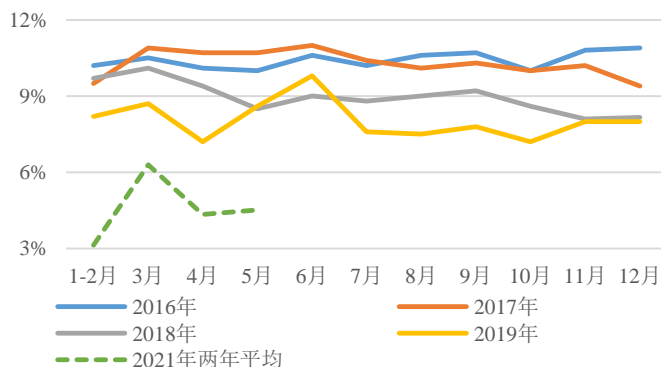
图 11：地方政府专项债新增情况（万亿元）



### 3. 消费温和复苏，餐饮收入有所改善

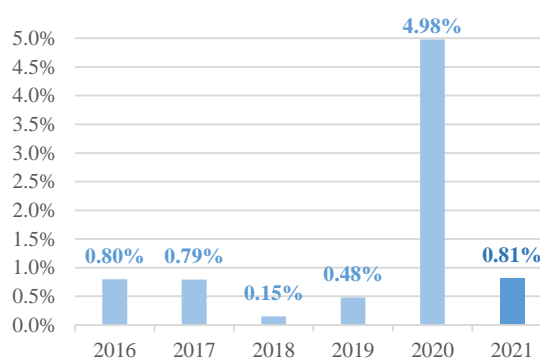
**消费温和复苏。**2021 年 5 月社会消费品零售总额（以下简称“社零”）3.59 万亿元，同比增长 12.40%，两年平均增长 4.52%，较上月（两年平均增长 4.34%）有所改善，较疫情前正常水平仍有一定差距。从近几年同期环比增速的数据来看，2021 年 5 月环比增速高于 2018-2019 年，与 2016-2017 年水平相近，说明 5 月消费处在温和稳定复苏通道。

图 12：社零同比增速情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 13：近年来 5 月同期社零环比增速情况



**商品零售保持平稳增长。**5月商品零售3.21万亿元，同比增长10.90%，两年平均增长4.86%，较上月（两年平均增长4.79%）小幅回升。从商品类别看，5月全部商品类别商品零售额两年平均均实现正增长，家用电器和音像器材、化妆品以及日用品等商品消费走强，体育娱乐用品、书报杂志、烟酒、通讯器材和汽车类商品回落明显。**餐饮收入加快修复，但较疫情前水平差距仍然较大。**5月餐饮收入3816亿元，增长26.60%，两年平均增长1.33%，较上月回升0.90个百分点。

图 14：商品零售当月同比增速情况

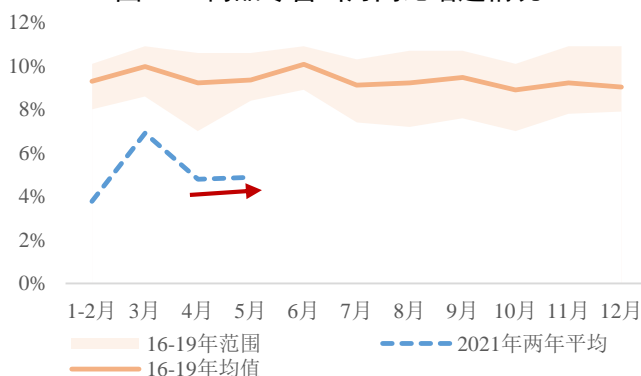


图 15：餐饮收入当月同比增速情况

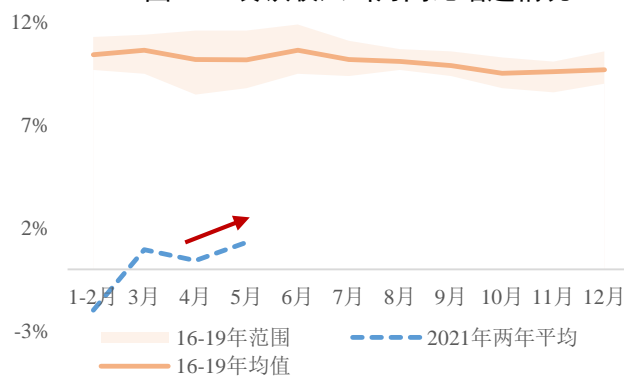
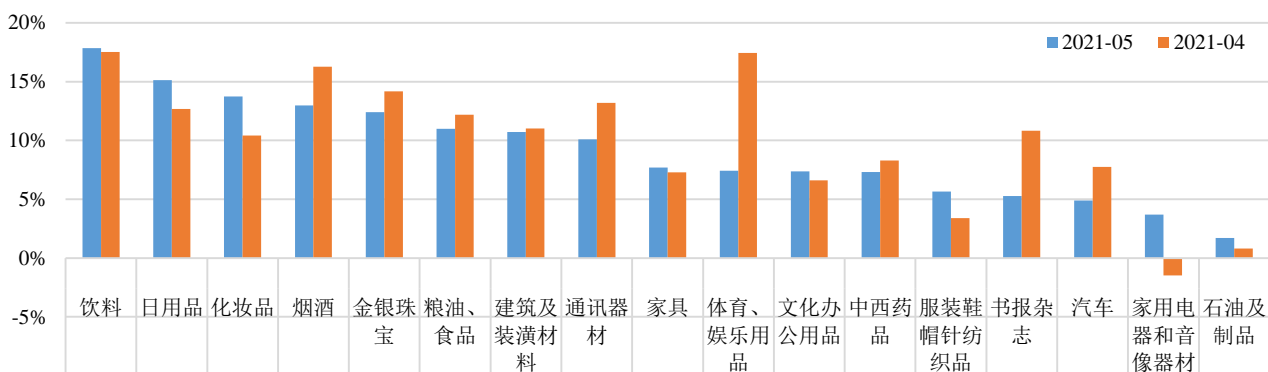


图 16：限额以上单位商品零售额两年平均当月同比增速



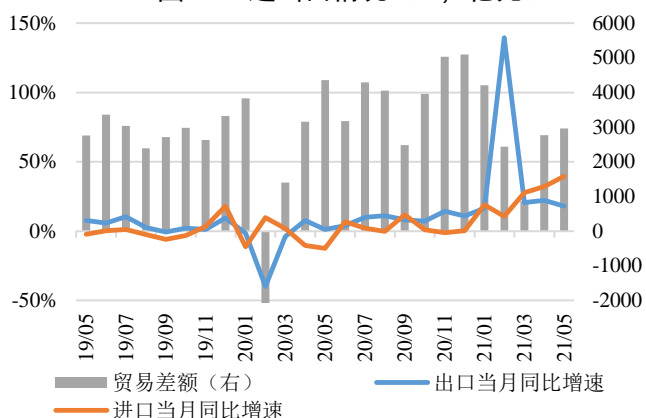
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

**旅游消费需求开始释放。**“五一”假期，全国国内旅游出游2.30亿人次，恢复至疫情前同期的103.20%；实现国内旅游收入1132.30亿元，恢复至疫情前同期的77.00%，假期出游人数首次超过疫情前，旅游收入的恢复情况较清明节也有明显改善，但旅游收入的恢复程度较旅游人数仍有一定差距，居民消费仍然较为谨慎。据国家卫健委的最新统计，截至2021年6月19日，全国新冠疫苗接种已经超过10亿剂次，预计到2021年年底前，完成至少70%的目标人群接种。随着疫苗接种范围的不断扩大以及疫情的逐渐稳定，居民的消费意愿有望提升，且就业情况持续改善，也将支撑居民收入与消费支出继续修复，**消费有望持续温和复苏。**

#### 4. 出口略有降温，价格带动进口上升

2021年5月我国货物进出口总额3.14亿元，同比增长26.90%，增速较上月（26.60%）变动不大。其中，出口1.72亿元，同比增长18.10%，较4月（22.20%）有所回落；进口1.42亿元，同比增长39.50%，较4月（32.20%）进一步提升。贸易顺差2960亿元，较上月（2765亿元）有所扩大。**5月我国出口略有降温，集装箱运价上涨叠加人民币升值可能对出口产生一定的抑制作用。**从地区或国别来看，东南亚联盟<sup>2</sup>仍是我国的主要出口地区，欧美地区对我国出口的贡献显著减小。美国、欧洲对我国出口增速的贡献分别为13.34%（4月为15.50%）、7.75%（4月为11.91%），欧美航线集装箱运价上涨对出口产生了负面影响。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，全年增速将维持在较高水平。

图 17：进出口情况（%，亿元）



数据来源：中国海关总署、Wind，联合资信整理

图 18：主要国家对出口的贡献

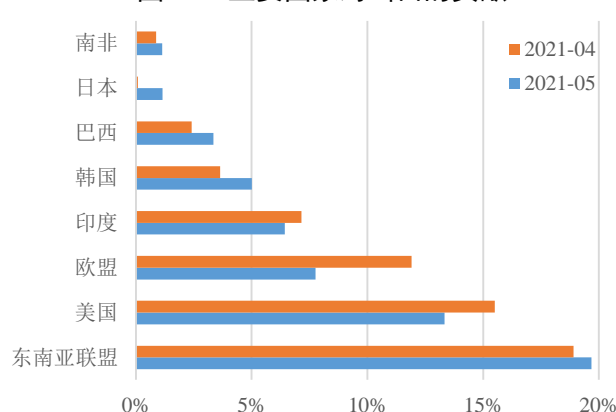
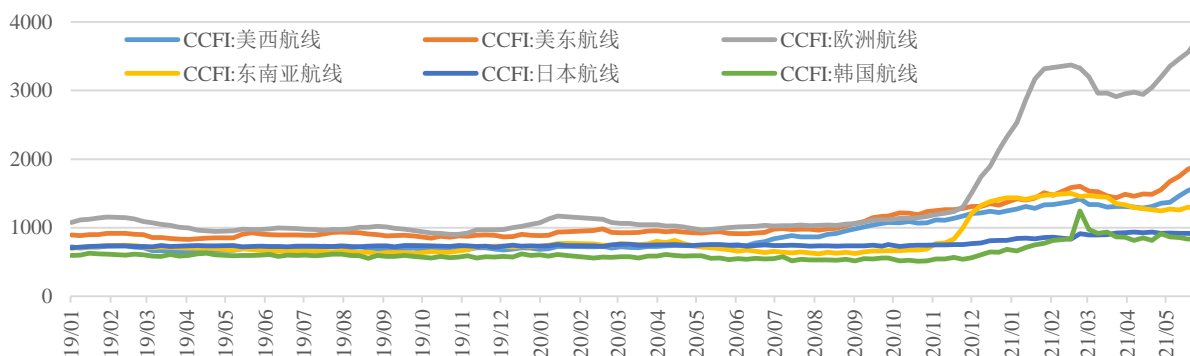


图 19：中国出口集装箱运价指数（1998年1月1日=1000）



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

进口金额回升主要是大宗商品价格上涨带动。从进口商品来看，主要商品进口金额当月同比均录得正

<sup>2</sup> 东南亚联盟包括印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国、新加坡、文莱、柬埔寨、老挝、缅甸、越南。

增长。其中，汽车和汽车底盘进口金额当月同比大幅增长超过 150%，主要是由于基数效应导致进口数量同比大幅增长，但 5 月汽车和汽车底盘均价同比增幅较上月回落导致进口金额增幅有所下降；铁矿砂及其精矿和原油进口金额当月同比大幅增长超过 100%，增幅较上月进一步提升，主要是价格大幅上涨拉动。未来随着碳达峰工作的推进以及环保限产措施的实施，以及国际原油、铁矿石以及铜等大宗商品价格的上涨，相关行业成本压力加大，主要关注重点行业的利润情况。

表 3：主要商品进口情况

		进口数量		进口金额		进口均价	
		当月同比	上月同比	当月同比	上月同比	当月同比	上月同比
上游	铁矿砂及其精矿	3.17%	2.99%	<b>105.32%</b>	<b>89.56%</b>	99.01%	84.06%
	原油	-14.59%	-0.17%	<b>105.09%</b>	<b>73.18%</b>	140.13%	73.48%
	未锻造的铜及铜材	2.22%	5.08%	78.33%	67.24%	74.45%	59.16%
	煤及褐煤	-4.62%	-29.79%	24.86%	-17.71%	30.91%	17.21%
中游	集成电路	24.14%	23.20%	24.95%	22.56%	0.66%	-0.52%
	钢材	-5.47%	15.84%	38.00%	32.51%	45.98%	14.39%
下游	汽车和汽车底盘	150.00%	150.00%	<b>167.98%</b>	<b>222.01%</b>	7.19%	28.80%

注：表中所选商品为进口金额占全部进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. PPI 升至近年新高，CPI 温和上行

**CPI 同比上涨，环比下降。**2021 年 5 月，我国 CPI 同比上涨 1.30%，涨幅比上月扩大 0.40 个百分点，主要是非食品价格上涨带动，受五一小长假影响，居民旅游出行相关的价格同比增速继续走高。环比角度看，5 月 CPI 下降 0.20%，降幅较上月收窄 0.10 个百分点，主要是食品价格下降带动，影响 CPI 环比下降约 0.31 个百分点。**PPI 价格继续向消费端传导：**受原材料价格上涨影响，电冰箱、电视机、台式计算机和住房装潢材料等工业消费品价格均有上涨，涨幅在 0.30%-1.20% 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 或将延续上升趋势，但生猪产能在持续恢复，猪肉价格还有进一步下跌的压力，对 CPI 上行是一个压制因素。**

**PPI 同比、环比均进一步上涨。**2021 年 5 月 PPI 同比增幅升至 9.00%，较上月进一步提高 2.20 个百分点，为 2008 年 10 月以来最高。去年价格变动的翘尾影响约为 3 个百分点，比上月扩大 0.50 个百分点；新涨价影响约为 6 个百分点，扩大 1.70 个百分点。**除了明显的翘尾因素影响外，输入型通胀压力仍不容小觑。**随着国际原油、铁矿石、有色金属等大宗商品价格大幅上涨，我国工业品价格继续上涨，相关行业价格涨幅均有所扩大。环比角度看，5 月 PPI 环比上涨 1.60%，涨幅比上月扩大 0.70 个百分点，环比涨势再次加快。随着夏天来临、气温升高，受火电厂“迎峰度夏、增加储备”影响，动力煤需求旺盛，拉动煤炭开采和洗选业价格上涨较快。在国际大宗商品价格上涨趋势放缓、国内再次提出“保障大宗商品供给，遏



制价格不合理上涨”以及上年基数因素逐渐消退的背景下，预计大宗商品价格保持在较高水平支撑 PPI 依旧会维持在相对高位。

图 20: CPI 增长情况

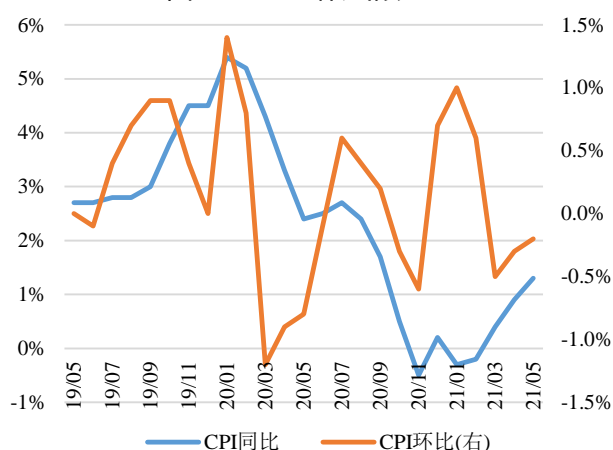
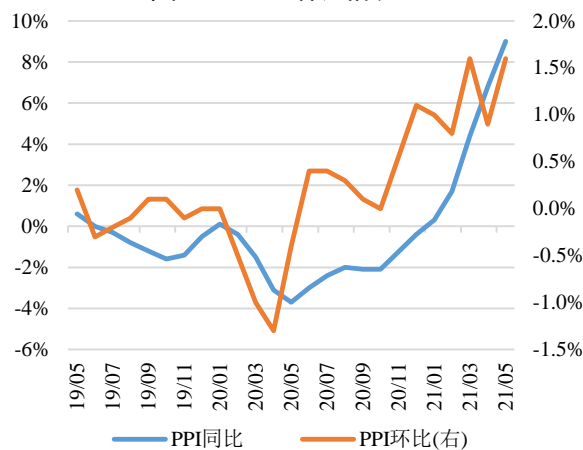


图 21: PPI 增长情况



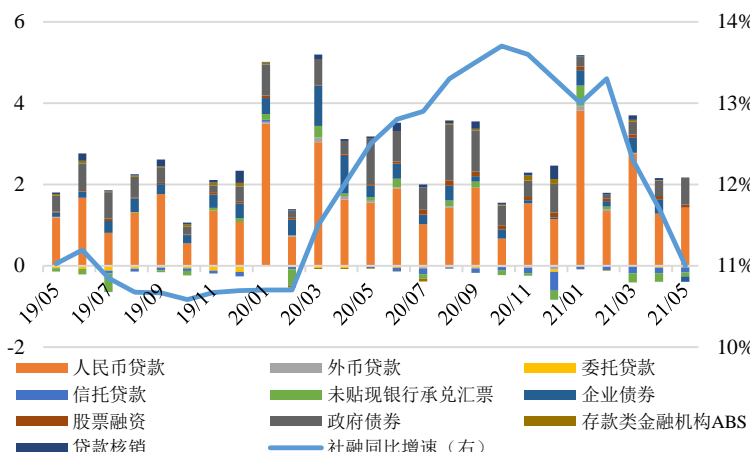
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

## 6. 社融存量增速继续下行，企业中长期贷款支撑信贷增长

**社融存量增速继续下行。**截至 2021 年 5 月末，社融存量同比增速延续上月的下降趋势，下降 0.7 个百分点至 11%。5 月新增社融 1.92 万亿元，同比少增 1.27 万亿元，大幅少增主要是由于上年同期的基数高，5 月新增社融规模为仅次于上年同期的历史次高值。从新增社融结构上看，5 月**新增人民币贷款**依旧是**主要支撑项**，也是除上年外的同期最高值；**政府债券供给有所提速**。**非标融资和企业债券**是新增社融的**主要拖累**，其中非标融资规模持续缩减，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，除上年高基数影响外，4 月底出台政策加强公司债信息披露要求和限制发行规模以及募集用途<sup>3</sup>，对发债主体特别是城投企业发债产生一定的负面影响。**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。**

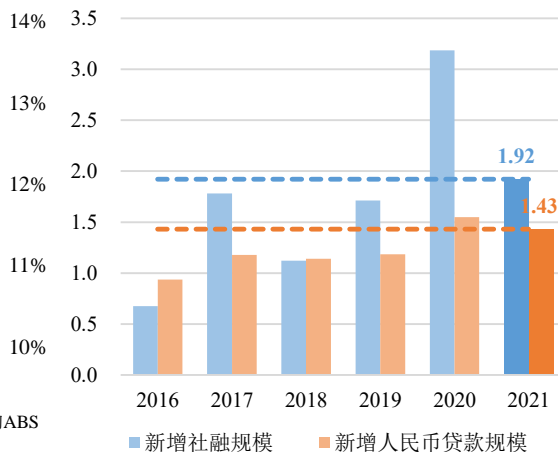
<sup>3</sup> 2021 年 4 月 22 日，上交所和深交所分别发布《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第 3 号——审核重点关注事项》和《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第 1 号——公司债券审核重点关注事项》。

图 22：社融增量结构和存量增速（万亿，%）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

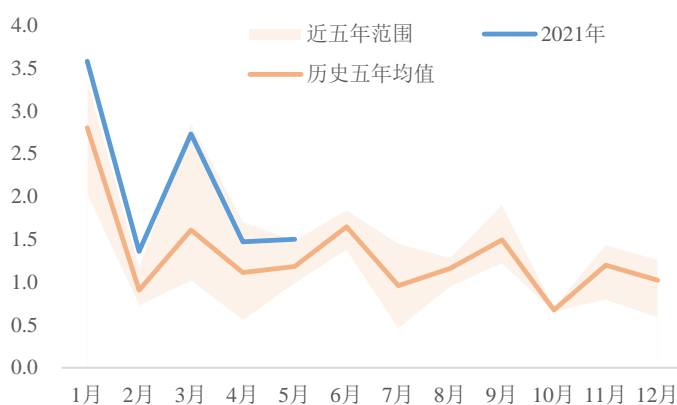
图 23：近年 5 月新增社融规模（万亿）



**企业中长期贷款支撑信贷高增长。**2021 年 5 月金融机构新增人民币贷款 1.50 万亿，同比多增 200 亿元，创历史新高。从结构看，短期贷款同比大幅少增，中长期贷款依然位于主导地位，结构出现分化：**居民中长贷有所回落**，或与地产调控加强、购房观望情绪提升有关；**企业中长贷维持高增**，一是制造业信贷支持政策不断推进，二是 5 月国常会部署加大小微企业、个体工商户的普惠金融力度，引导扩大信贷规模信贷。此外，非标持续收缩和企业债券发行缩量，可能使得这两部分资金需求转向信贷。

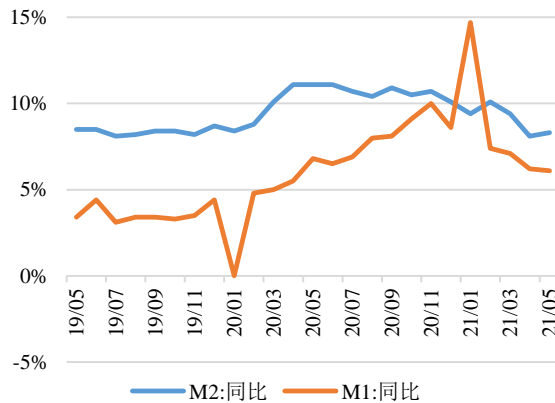
**M2 与 M1 同比增速同步继续回落。**截至 2021 年 5 月末，M1 同比增速 6.10%，较上月回落 0.1 个百分点；M2 同比增速回升 0.2 个百分点至 8.30%，与社融增速下行出现背离的原因主要是今年 5 月 M2 增长由非银金融机构的存款贡献较大，而社融数据为实体经济（非金融企业和个人）的融资情况，不包括非银存款。5 月 **M2-M1 剪刀差走阔，货币活化迹象减弱**，非银存款的高增、企业和居民存款的少增或与资金滞留于金融体系有关。

图 24：金融机构新增信贷季节性（万亿元）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

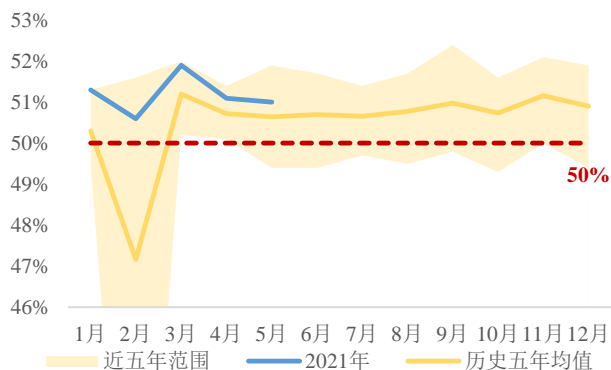
图 25：M1、M2 同比增速



## 7. 产需扩张程度出现分化，小型企业 PMI 重回收缩区间

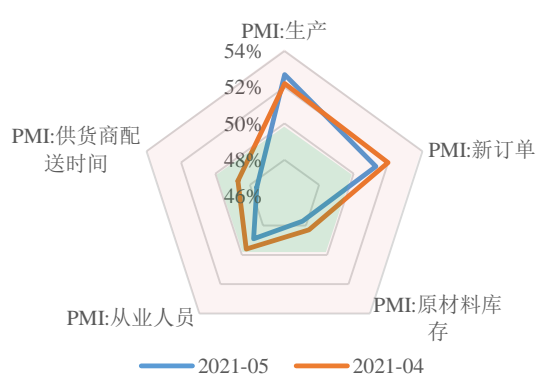
2021 年 5 月，我国制造业 PMI 微降 0.10 个百分点至 51.00%，**制造业景气有所回落**。从五大构成指数看，仅生产、新订单指数位于荣枯线以上；除生产指数外，新订单、原材料库存、从业人员以及供应商配送时间四大指数均继续回落。制造业原材料库存减少且供应商交货时间进一步延长，同时原材料采购量有所上升，说明企业主要是由于生产加快导致原材料库存减少而非原材料价格上涨导致被动去库存。而新订单指数回落说明**市场需求扩张放缓**，同时在手订单指数进一步下滑，反映出生产端更多的以完成存量订单为主，**产需扩张程度出现分化**。

图 26：制造业 PMI



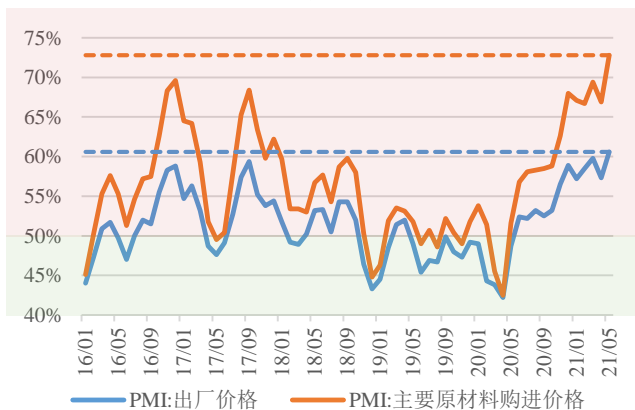
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 27：制造业 PMI 各分项指标



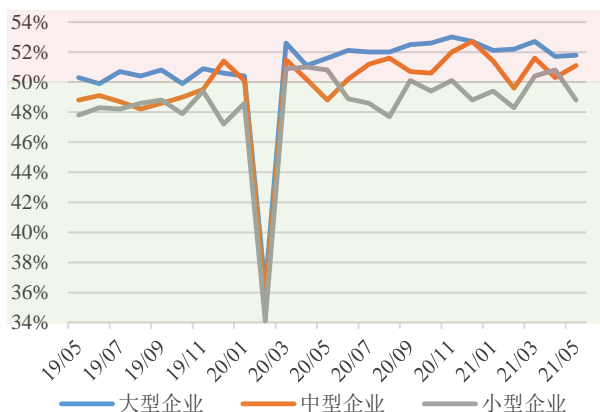
**5 月制造业主要价格指数创近 5 年新高**。5 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数大幅上升至 2016 年以来的高点，中下游制造业企业成本压力进一步加大。分企业类型看，大、中型企业 PMI 较上月有所上升，生产扩张趋势加快；而小型企业 PMI 回落 2 个百分点，重新降至收缩区间，反映出**小型企业生产经营持续扩张的基础仍不稳定**，经营生产情况较大中型企业更为困难。

图 28：2016 年以来价格指数情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 29：不同规模企业 PMI



2021 年 5 月，非制造业商务活动指数较上月上升 0.30 个百分点至 55.20%，**非制造业扩张有所加快**。其中服务业商务活动指数微降 0.10 个百分点至 54.30%，但仍处于较高水平（近五年同期最高值），**服务业持续恢复**。从行业来看，与长距离出行相关的铁路运输、航空运输、住宿等行业商务活动指数连续两个月高于 65%，继续保持较高活跃度，主要是五一小长假的带动作用；零售、餐饮、文化体育娱乐等消费行业商务活动指数均高于上月，且位于 58% 以上较高景气区间，服务消费市场持续升温。建筑业商务活动指数上升 2.70 个百分点至 60.10%，**建筑业重回高景气区间**。建筑行业新订单指数和从业人员指数分别为 53.8% 和 53.0%，较上月上升 1.40 和 2.00 个百分点，说明企业新签订工程合同量明显增加，用工需求上升，建筑业扩张动力增强。

图 30：非制造业商务活动指数

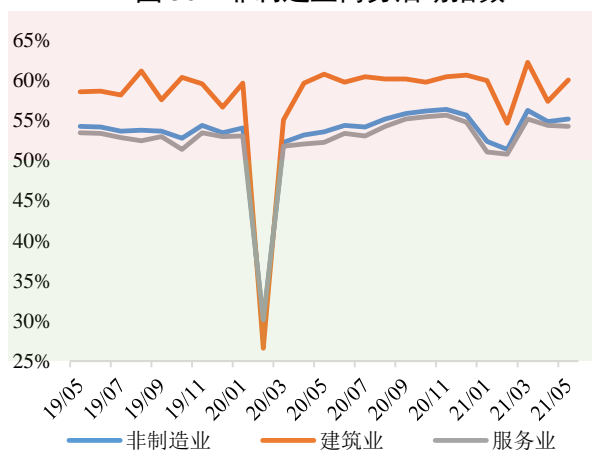
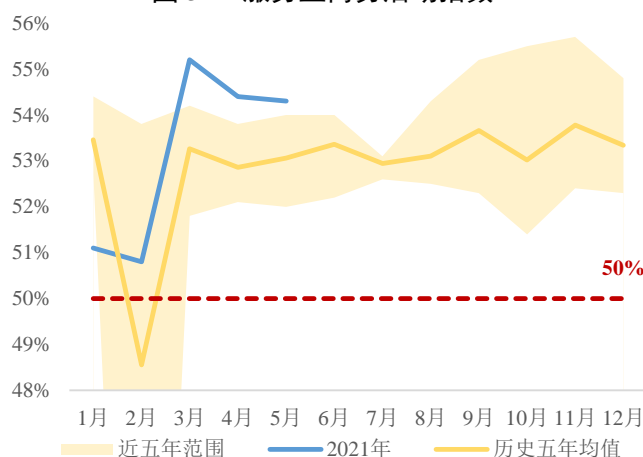


图 31：服务业商务活动指数



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

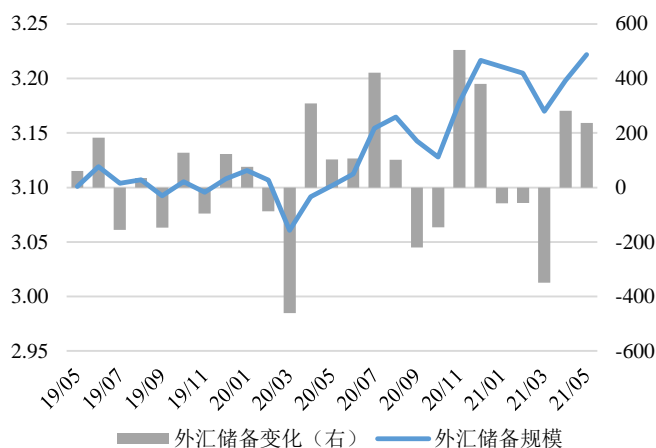
## 8. 外汇储备继续回升，人民币汇率持续升值

截至 2021 年 5 月末，我国外汇储备规模为 3.22 万亿美元，较 4 月末上升 236 亿美元，升幅为 0.74%，继续保持 4 月的上升趋势，主要与**美元指数进一步下行产生的汇兑收益**有关。5 月美元指数下跌 1.60%，随着美元指数继续回落，主要非美元货币相对美元上涨，使得我国外汇储中非美元资产的汇兑估值回升。同时，5 月美债收益率继续下降，也使得我国外汇储备持有的逾万亿美债价格有所回升。

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。5 月以来，人民币继续保持升值趋势，美元兑人民币从月初的 6.47 一路下行至月末的 6.36。5 月 31 日央行宣布上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点至 7%，意在缓解人民币升值压力。下半年随着美国经济复苏进一步加快，美元指数有望触底反弹，人民币或将改变今年以来的升值趋势，外汇储备也将面临更多的不确定性，但我国经济恢复趋势较为稳定，将继续支撑人民币币值保持在均衡合理区间和外汇储备规模基本稳定。

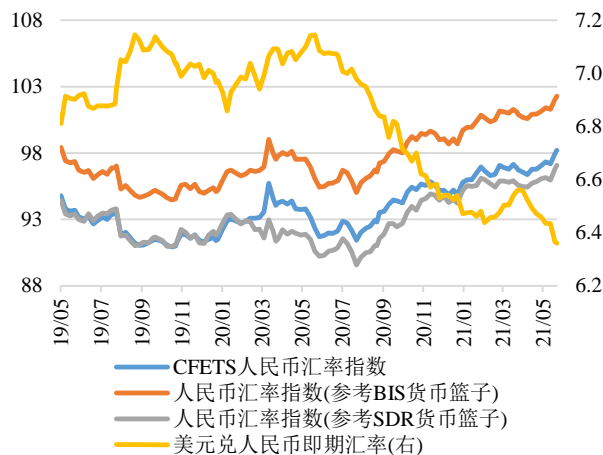


图 32：外汇储备情况(万亿美元, 亿美元)



数据来源：外汇管理局、Wind，联合资信整理

图 33：人民币兑美元汇率及三大指数走势



## 二、区域和行业运行特征

**工业增加值方面**，2021年5月，有13个省份工业增加值超过全国水平（4月为19个），其中北京工业增加值实现61.1%的高增长，领跑全国，主要是由医药制造业以及高新技术制造业带动；5月仅河北工业增加值录得-1.3%的负增长（4月为5.4%），其中铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业以及废气资源综合利用率同比下降幅度超过30%，降幅显著。**CPI方面**，5月有13个省份同比增速超过全国水平（4月为15个），2个省份同比增速持平全国水平（4月为6个）；**PPI方面**，5月有16个省份同比增速超过全国水平（4月为18个），有14个省份实现两位数增长。**财政收入方面**，已公布数据的14个省份中，除了黑龙江外其余13个省份均取得两位数增长，其中4个省份财政收入增速超过全国水平，除了基数效应外，企业盈利能力也逐步好转；**财政支出方面**，15个省份中有4个省份累计财政支出增速为负，其余11个省份财政支出均为正增长，其中7个省份财政支出增速超过全国水平。

表 4：2021 年 5 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	8.80	17.80	1.30	-0.20	9.00	24.20	18.71	3.60
北京	61.10	40.40	1.20	-0.10	1.80	-	-	-
天津	5.00	20.00	1.60	-0.20	15.00	-	-	-
河北	-1.30	10.80	1.30	-0.30	21.70	18.00	13.09	9.00
山西	7.60	17.70	1.20	0.00	24.80	12.50	25.83	2.81
内蒙古	4.90	11.80	1.10	-0.30	25.20	-	-	-
辽宁	6.00	12.80	1.40	-0.30	15.50	-	10.93	5.59
吉林	2.30	17.80	0.90	-0.30	6.90	28.50	17.83	-5.41
黑龙江	9.60	11.50	1.00	-0.40	19.10	9.20	32.05	-2.54
上海	10.70	23.80	1.20	-0.10	2.60	-	-	-
江苏	11.50	23.80	2.00	0.00	7.20	21.50	7.90	-
浙江	9.50	23.20	1.90	-0.20	7.20	-	-	-
安徽	9.80	19.20	1.40	0.00	8.50	-	-	-
福建	6.90	16.40	1.20	-0.10	5.70	29.60	-	3.60
江西	10.60	20.70	1.40	-0.10	13.60	-	-	-
山东	8.10	17.40	1.90	-0.10	12.50	-	-	-
河南	5.40	11.70	1.50	-0.40	8.90	15.40	1.50	3.45
湖北	3.00	45.90	1.00	-0.10	4.00	-	-	19.48
湖南	7.40	13.30	0.90	-0.20	6.40	25.54	72.67	8.47
广东	11.20	21.00	1.10	0.00	3.80	-	-	-
广西	10.50	19.00	1.30	-0.20	9.80	-	-	-
海南	12.50	14.90	0.70	-0.20	14.00	51.80	49.77	16.55
重庆	7.80	22.10	1.20	0.00	2.80	-	-	-
四川	7.30	12.80	0.90	-0.30	6.10	-	-	-
贵州	12.80	18.00	0.40	-0.30	4.60	12.90	19.66	3.85
云南	7.40	14.90	0.80	-0.30	9.90	15.80	-	0.42
西藏	16.50	22.80	1.40	-0.50	5.50	-	-	-
陕西	5.50	13.50	1.90	0.10	17.50	-	-	-
甘肃	5.10	11.50	1.10	-0.30	22.30	18.40	11.97	-0.25
青海	6.10	10.10	1.60	-0.20	16.80	17.10	23.64	7.86
宁夏	9.80	13.00	2.00	-0.10	16.10	17.70	38.39	-3.07
新疆	6.70	12.60	2.20	-0.20	22.90	-	-	-

注：红色到绿色渐变对应每列指标数据由大到小

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

2021 年 5 月，上游原油、煤炭价格持续上行，预计后期价格依然强势；中游钢材、水泥受供需不均衡影响，价格也呈现持续上行趋势，但涨势放缓；下游房地产、汽车销售继续回落。

**上游行业方面**，5月原油价格上涨幅度小于4月，美国原油库存继续去化，从绝对量看原油库存已经低于疫情前水平。供给方面，美国国务卿布林肯称，伊核协议的重启并不会改变美国对于伊朗的制裁。若伊朗受到的制裁延续，伊朗原油回归国际原油市场的时间将延后，**目前国际原油的供给格局预计不会发生大的改变**；需求方面，OPEC发布石油市场月度报告称，原油需求将在2021年下半年得到加强，全球对OPEC国家原油需求量为2770万桶/日，**原油价格仍有上行动力，但在基数的因素影响下，上行幅度将逐渐放缓**。煤炭方面，煤炭产量增速继续放缓，虽然政策号召增产，但受限于安检以及环保政策，煤炭日均产量较4月继续下降；库存方面，受下游钢铁生产放缓影响，炼焦煤库存小幅上升，**后期煤炭在工业生产旺盛的需求影响下，价格有望保持高位**。

**中游行业方面**，钢材继续处于去库存状态但去库趋势放缓，库存同比甚至小幅上行，主要是受4月以来基建及房地产投资增速斜率逐渐平缓影响，水泥及钢材产量增速连续两个月减小，叠加国家引导大宗商品价格合理上涨，**水泥及钢材价格同比涨幅均有所放缓，预计短期内二者的价格依然处于上升趋势，但上涨趋势或将继续放缓**。

**下游行业方面**，5月房地产销售增速继续放缓，房地产竣工面积同比增速同样较4月下滑，5月房地产待售面积继续下降，环比降幅基本持平4月，百城住宅价格继续上行且涨幅较4月略有上行，**预计随着房地产调控政策的效果逐渐显现，房价涨幅或将趋缓**；汽车方面，芯片短缺问题拖累了汽车生产的节奏，库存继续去化，库存环比下降幅度显著扩大，**在芯片短缺的情况下，在终端销售层面，或有进一步推动去库存、折扣回收等现象出现**。

表 5：2021 年 5 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)	-23.96	美国原油库存	-10.64	-0.16	布伦特原油期货	99.11	3.29
煤炭	产量	10.17	炼焦煤库存	0.40	41.74	煤炭价格指数	36.31	10.21
钢材		18.10	重点企业库存	0.90	-0.06	Myspic 综合钢价指数	47.96	0.11
水泥		19.98		-	-	水泥价格指数	6.01	0.09
汽车		38.40	汽车库存	-15.43	-9.14		-	-
房地产	竣工面积	16.45	累计待售面积	-1.44	-0.80	百城住宅	4.08	0.34

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

### 三、宏观政策聚焦

近期两会政策逐步落地，推动“十四五”工程项目落实，发挥有效投资的关键作用；继续支持小微企业发展，保持必要的支持力度，聚焦小微企业“融资难、融资贵”问题；货币政策要在服务实体经济的基

础上，重点防控金融风险；房地产方面，划转国有土地使用权出让收入征收权至税务部门，收紧基金及券商对房地产非标融资通道；政府债额度下达，三季度专项债发行或迎高峰期；为解决我国老龄化问题，我国放开三孩生育政策。

## 1. 推进“十四五”规划重大工程项目，发挥有效投资的关键作用

2021年6月9日，国常会议部署推进实施“十四五”规划《纲要》确定的重大工程项目，表示要将“十四五”规划重大工程落实到具体项目优先纳入各领域规划，科学制定实施方案，分年有序推进，形成开工一批、投产一批、储备一批的良性循环，统筹中长期发展和年度经济运行，以推动重大工程项目建设为重点，加强政策支撑和要素保障，**合理把握今年明年投资力度**，并根据形势变化适时合理调整，在发挥好消费基础作用的同时，**更好发挥有效投资的关键作用**。

## 2. 部署进一步支持小微企业个体工商户纾困和发展

为支持小微企业发展，2021年5月26日的国常会议上，重点部署支持小微企业、个体工商户纾困和发展，会上表示，要进一步落实“六稳”“六保”政策，保持必要支持力度。落实落细减税降费措施。加大支持小微企业、个体工商户等的普惠金融力度，**引导扩大信用贷款、首贷、中长期贷款、无还本续贷业务规模，推广随借随还贷款**；**研究将商业汇票承兑期限由1年缩短至6个月，减轻企业占款压力**。6月1日国务院政策吹风会上，工业和信息化部表示，根据国常会议的部署，下一步将特别聚焦“融资难、融资贵以及权益保护”两个问题，着力提升中小企业创新能力和专业化水平。6月4日，财政部下发《中小企业发展专项资金管理办法》，加强中小企业发展专项资金管理，充分发挥该项资金在引导促进中小企业发展方面的绩效。

## 3. 货币政策：服务实体经济，防控金融风险

2021年5月21日国务院金融稳定发展委员会要求，金融系统要坚持大局意识，坚持稳字当头，科学精准实施宏观调控，把握好度，不搞急转弯。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，继续实施直达实体经济的政策工具，重点围绕服务好实体经济，稳企业保就业，同时要加强金融风险全方位扫描预警，推动中小金融机构改革化险，着力降低信用风险。

## 4. 房地产政策陆续着陆，坚持“房住不炒”方针

2021年6月4日财政部、自然资源部、国家税务总局、中国人民银行联合通知，将由自然资源部门负责征收的国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入，**全部划转给税务部门负责征收**，自2021年7月1日起，选择在试点进行探索，自2022年1月1日起



全面实施征管划转工作。国有土地使用权出让征收权的转让使地方政府的土地出让行为更加法治化和透明化，减少不规范操作，但同时可能会影响地方财政的收入，整体看对地方政府的影响较大。叠加大城市住宅用地供应“两集中”政策，将会规范房地产市场。

此外，5月20日，有报道称，在“房住不炒”政策下，基金业协会近期叫停基金子公司备案房地产供应链类产品，券商资管人士表示券商资管有较大概率会被同样要求暂停房地产类供应链产品备案。加上此前设立的银行房贷集中度管理新规，金融机构向房地产行业输血被严格规范。针对“房住不炒”的政策进一步细化落地。

## 5. 专项债额度下达，发债或迎高峰期

2021年6月3日，财政部政府债务研究和评估中心日前披露，经国务院批准并报全国人大常委会备案，财政部下达2021年新增地方政府债务限额42676亿元。其中，一般债务限额8000亿元，专项债务限额34676亿元。低于前期的预算安排，此前，经十三届全国人大四次会议审议批准，财政部2021年预算安排新增地方政府债务限额44700亿元，其中一般债务限额8200亿元、专项债务限额36500亿元。随着专项债限额下发，三季度地方政府债发行或迎来高峰季，但专项债额度低于前期预算，一定程度上缓解了市场上对于下半年债市供给的担忧。从当前的发行节奏看，2021年政府债的发行进程比往年放慢，主要是由于今年稳增长的压力不大，专项债额度下放时间较晚，同时由于前两年专项债大规模发行带来资金闲置等问题，2021年对专项债项目审核更加严格。

## 6. 三孩生育政策全面开放

2021年5月31日，中央政治局会议指出，进一步优化生育政策，实施一对夫妻可以生育三个子女政策及配套支持措施，全面开放三孩生育政策正式落地，距离2016年颁布的“全面二孩”政策仅过去6年。此次全面放开三孩生育政策是针对第七次人口普查的结果来量身定制的，第七次人口普查显示60岁以上的老人占比18.7%，较第六次人口普查增长了5.44%，老龄化成为当前经济发展不可忽视的问题。但三孩生育政策效果还有待观察，回顾2016年颁布的二孩政策，刺激作用也仅维持了2年，到了2018年，出生人口创造了近半个世纪以来的最低记录。