



北大汇丰月度宏观经济预测报告

国内经济逐渐恢复，海外疫情影响深化

北大汇丰宏观经济与金融研究中心*

摘要：随着国内疫情基本得到控制，国内的生产和消费等经济活动正逐步恢复。但由于疫情并未完全消除，且存在境外输入风险，因此各项经济活动仍未达到正常水平，尤其是线下服务业消费依然存在很大缺口。4月海外疫情继续恶化，严重冲击各国经济。外需大幅下降将继续拉低我国进出口增速，影响外贸企业和相关产业链企业。内外需低迷影响企业盈利水平，并进一步影响到投资，使得制造业投资恢复缓慢，但房地产库销比较低，以及政府积极推动基建投资，使得房地产和基建投资恢复较快。食品价格开始下降，前期食品通胀压力缓解，需求疲弱叠加石油价格战使得工业品价格继续下降。

在新冠疫情的冲击下，中国一季度GDP同比下降6.8%，投资、消费和净出口均大幅下降。4月以来，国内疫情基本得到控制，生产和消费等经济活动逐步恢复，但境外输入风险依然存在，使得经济活动难以完全恢复至正常水平。内外需低迷也导致投资、进出口增速仍然负增长。对各项经济指标预测见表1所示。

* 撰写人：梁润。联系人：蔡荣（0755-26038161，cairong@phbs.pku.edu.cn）



表 1 中国宏观经济月度数据预测%

	1月		2月		3月		4月		5月	
	预测	实际	预测	实际	预测	实际	预测	比上期	预测	比上期
工业	3.2	-13.5	3.2	-13.5	-13.2	-1.1	0	+	2.1	+
投资	2.5	-24.5	2.5	-24.5	-20	-16.1	-12.5	+	-9.4	+
消费	0.7	-20.5	0.7	-20.5	-16.6	-15.8	-11	+	-6	+
进口	-5.6	-4	-5.6	-4	-2.5	-0.9	-15.6	-	-15.8	-
出口	-4.7	-17.2	-4.7	-17.2	-25.2	-6.6	-7.3	-	-18	-
CPI	4.9	5.4	5.4	5.2	5.3	4.3	3.7	-	3.4	-
PPI	0.3	0.1	-0.1	-0.4	-1.2	-1.5	-2.9	-	-3.6	-

数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

1. 生产持续恢复，但中小企业复工率仍未达正常水平

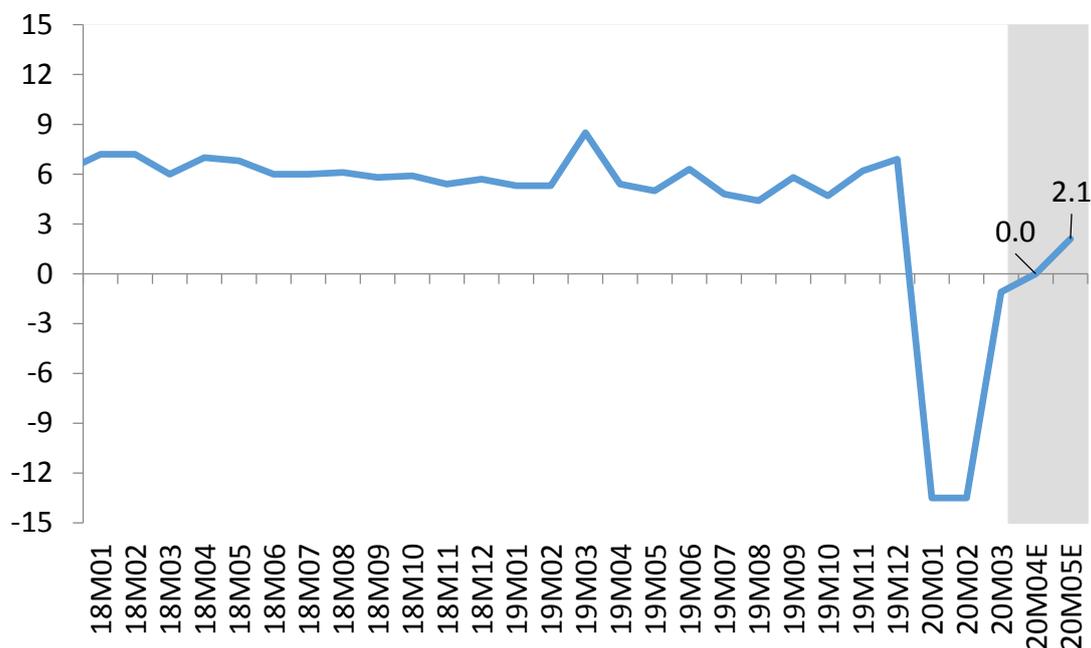
随着国内疫情防控向好态势进一步巩固，企业复工复产继续呈现出稳步向好的发展态势。一些高频数据显示生产持续恢复。例如4月6日大发电集团日均耗煤量同比下降12.9%，比3月同比提高了7.1个百分点。全国高炉开工率68.1%，比去年同期低1.3个百分点，基本已经恢复至正常水平。

大型企业产能已基本恢复至正常水平，中小型企业和服务类企业复工率也在持续好转，但仍有部分产能还未恢复。工信部监测数据显示，截至4月21日规模以上工业企业平均开工率和复岗率分别达到99.1%和95.1%，基本已达到正常水平。4月15日全国中小企业复工率为84%，比3月29日76.8%上升了7.2个百分点，但与大型企业比仍有相当部分未恢复。焦化企业开工率数据也显示中小型企业开工率相对较低。4月大中小型焦化企业开工率均上升，但产能大于200万吨的焦化企业开工率升至82.2%，比去年同期仅低2.1个百分点，而产能小于100万吨的焦化企业开工率仅56.1%，比去年同期低19个百分点。

4月制造业PMI为50.2，略高于荣枯线，也显示企业经营状况继续好转。预计4月工业增加值同比在0左右，5月同比2.1%。



图 1 工业增加值同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

2. 制造业投资依然疲弱，房地产基建投资增速回升

一季度固定资产投资累计同比大幅下滑 17.4%，进入二季度后，国内各投资项目陆续恢复，房地产投资快速回升，基建也持续回暖，但制造业投资受需求影响依然疲弱。

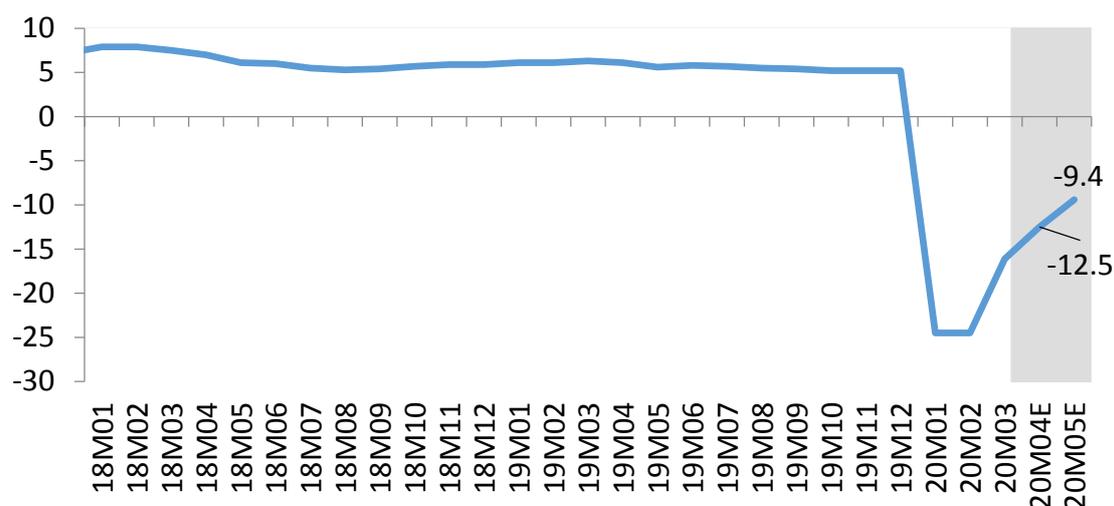
从一季度投资数据来看，三大类投资中房地产投资下滑幅度最小，同比下降 9.3%，基建次之，同比下降 16.4%，制造业下滑最多，同比下降 25.2%。比较 3 月和前 2 月累计同比，发现 3 月房地产投资回升速度最快，3 月同比已经恢复至 -0.9%，基建也恢复至 -8%，而制造业同比则为 -20.6%，远未恢复正常。

预计房地产和基建投资增速将继续较快恢复，而制造业投资则受需求影响将依然疲弱。根据测算，目前房地产库销比处于过去十年来的低位，并且在经历了 2 月短暂下跌后，3 月百城住宅价格已经恢复上涨。在房地产销售看好的情形下，房地产开发和投资均有望快速回升。在内外需均未恢复正常水平的情形下，基建投资有望提速来拉动经济复苏。截至 4 月 15 日，全国各地发行新增地方政府债券 15691 亿元，占提前下达额度的 85%，财政部近期拟再提前下达 1 万亿元地方



政府专项债券额度，并希望早发行、早使用、早见效，尽快形成对经济的拉动作用。制造业投资顺周期性很强，目前国内需求并未完全恢复，海外需求还在进一步恶化，一季度规模以上工业企业利润同比下降 36.7%，企业经营压力倍增，投资意愿进一步下降。预计投资增速继续恢复，但结构较为分化，预计 4 月累计同比增速在-12.5%左右，5 月回升至-9.4%。

图 2 名义投资累计同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

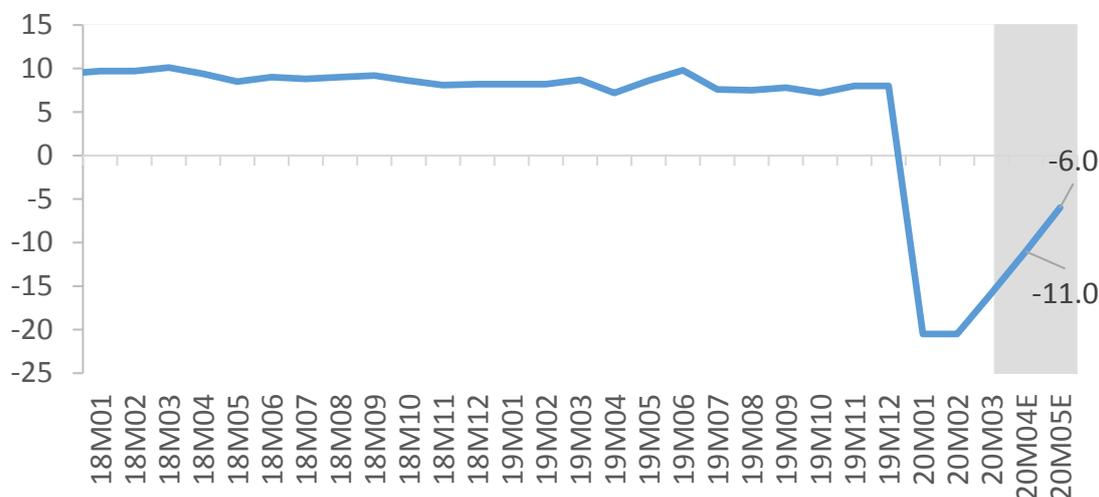
3. 消费恢复较快，但线下服务类消费依然低迷

消费是受疫情影响最大的部门，尤其是线下服务业消费受冲击最为严重。进入二季度后，由于国内疫情得到控制，消费得以快速恢复。但在疫情仍未完全消除，且存在境外输入风险的情形下，消费尤其是线下服务类消费仍难以恢复至正常水平。

疫情后汽车销售改善明显，4 月一至四周（1-25 日）的乘用车市场零售总体回升相对较快，同比增速下降 1.6%，较 3 月前四周同比下滑 42% 的增速大幅改善。根据商务部 4 月 30 日新闻发布会公布，生活服务企业复工率也已达 80% 以上。但企业在营业过程中仍面临顾客不敢消费、不放心消费、客流量少、收入偏低等一些困难。据中国交通运输部数据，5 月 1 日和 2 日，中国铁路、道路、水路、民航发送旅客同比下降 50.59% 和 54.26%。民航局预计“五一”假期 5 天期间民航运输旅客将比 2019 年同期减少约 66.8%。预计 4 月社会消费品零售总

额增速为-11%，5月-6%左右。

图 3 社会消费品零售总额同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

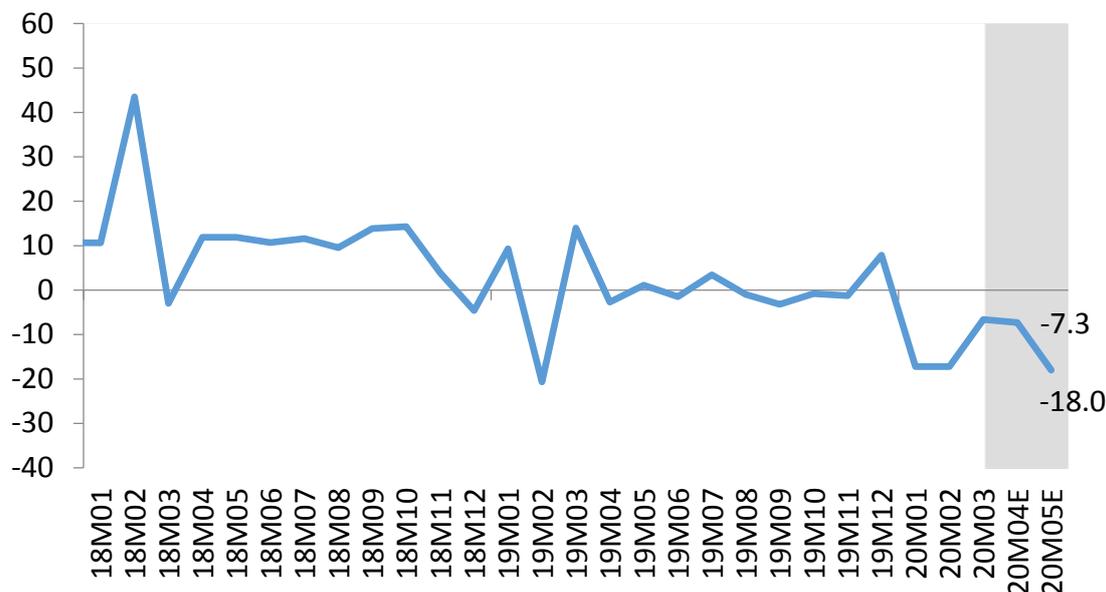
4. 外需大跌，进出口增速均不容乐观

受海外疫情继续恶化影响，外需大幅下跌，企业的进口和出口订单均大幅下降。根据北大汇丰4月9日开展的进出口企业调查，中国进出口企业不仅春节以来订单大幅下降，并且4月环比3月依然大幅下滑。除需求和上下游企业延迟交付或接收订单外，境外物流受阻也降低了进出口增速。大部分进出口企业均预期订单到下半年甚至明年后才能恢复，并且对出口的预期比进口更差。

4月中国主要出口贸易伙伴经济均继续下行。从4月各国PMI指数看，美国ISM制造业PMI仅41.5，比上月低7.6个百分点，欧元区仅33.6，比上月低10.9个百分点，日本41.9，比上月低2.9个百分点。4月中国PMI新出口订单指数仅33.5，比3月大幅下降12.9个百分点。预计4月出口下降7.3%，5月下降18%。



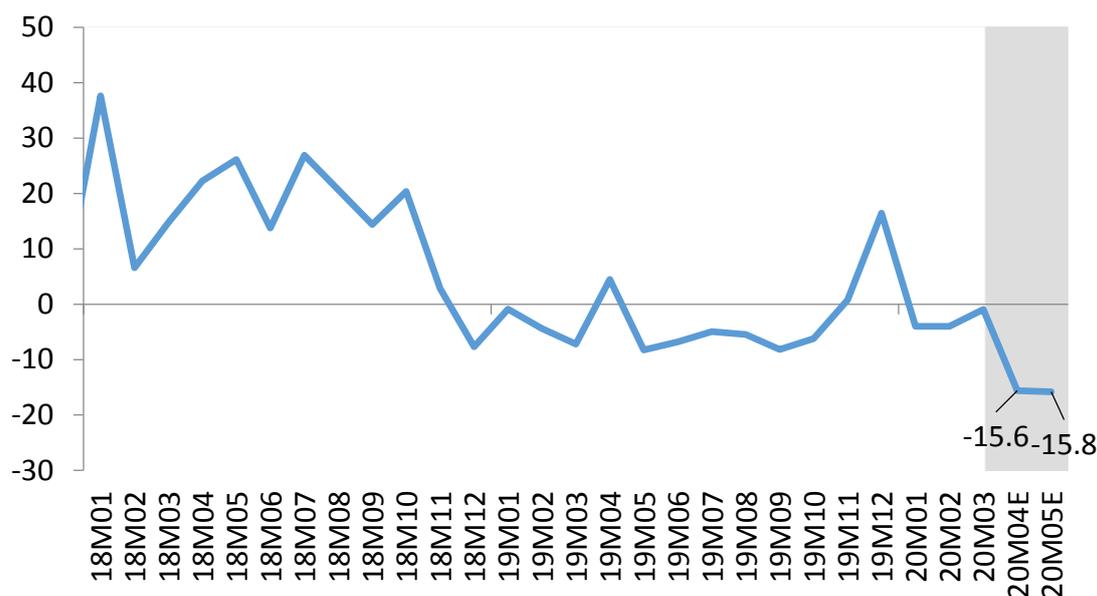
图 4 美元计出口同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

虽然国内生产持续恢复，但进口依然不容乐观。进口增速下降一部分是源于价格下降影响，另一部分是由于我国进出口贸易中很大一部分是加工贸易或者是为了出口而进口的原材料或中间品，外需下降除对出口有大幅冲击外，对进口也有较大影响。4月PMI进口指数仅43.9，比3月下降了4.5个百分点，显示企业进口已经受到进一步冲击。预计4月进口同比-15.6%，5月-15.8%。

图 5 美元计进口同比及预测%



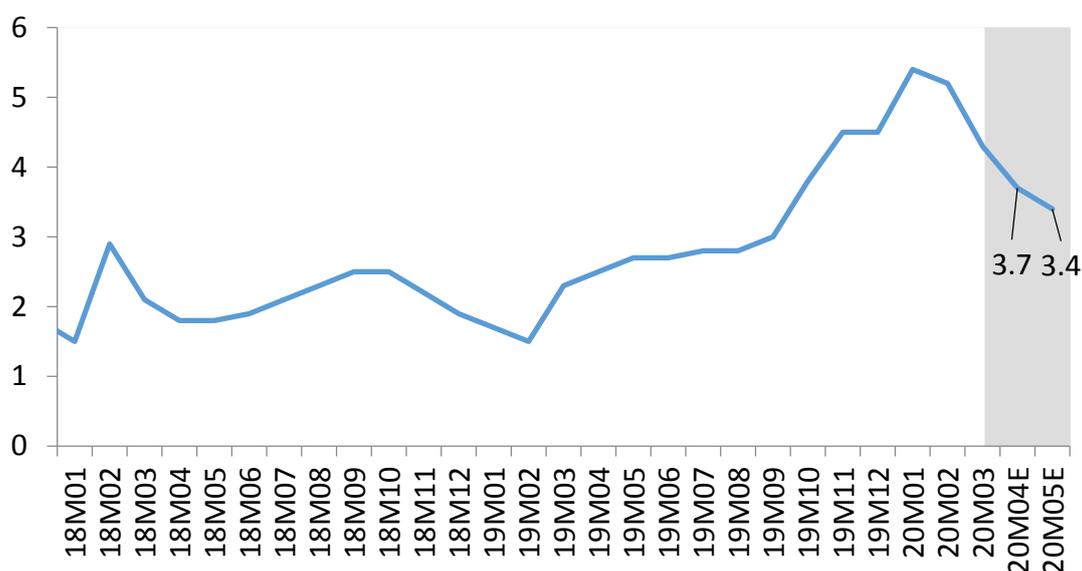
数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心



5. 食品价格下行，通胀压力趋缓

由于生产的恢复速度超过需求，物价上涨压力缓解。4月高频数据显示猪肉、水产品、蔬菜、水果价格均下跌，使得食品烟酒价格指数环比仍下降约1.1个百分点，按照季节性规律，5月这一下降趋势仍将延续。石油价格大跌也使得CPI中的交通和通信类指数下行。在这些因素驱动下，未来几个月内CPI大概率将持续处于下行趋势中，预计4月CPI同比为3.7%，5月为3.4%。

图 6 CPI 月同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

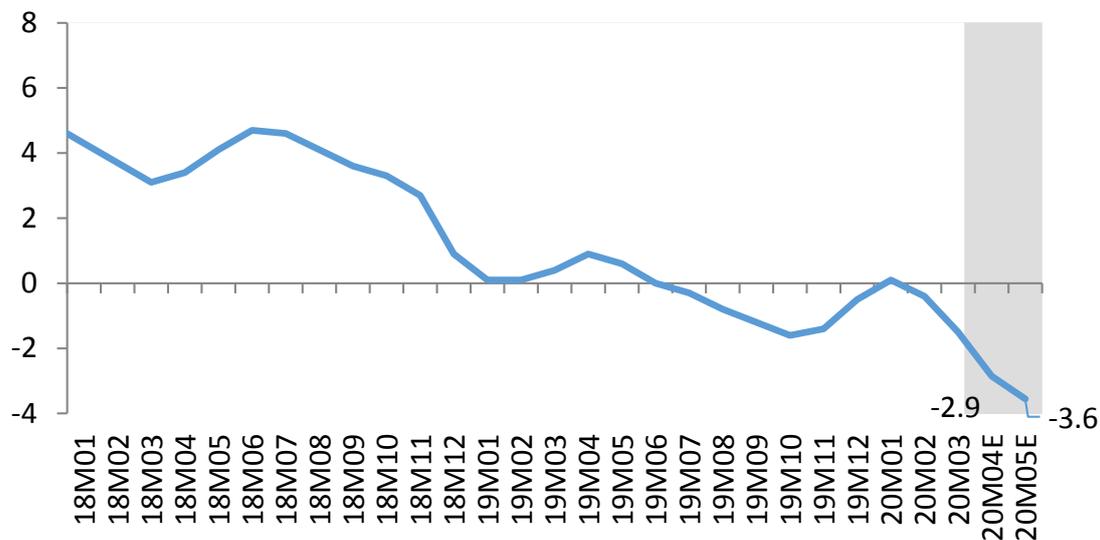
6. 工业品价格继续下跌

海外疫情继续恶化导致外需大幅下滑，叠加原油价格战使得原油等大宗商品价格继续下跌。中国是全球最大的大宗商品进口国，国内工业品价格波动与全球大宗商品价格波动高度相关，大宗商品价格下跌传导至国内，使得国内PPI继续下跌。

从4月高频数据看，黑色金属、化工品、燃料均下跌，有色金属和部分农产品价格上涨，整体生产者出厂价格呈下行趋势。PMI购进价格指数和出厂价格指数分别为42.5和42.2，也大幅低于荣枯线，显示企业感受到的购进和出厂价格均下跌。预计4月PPI同比为-2.9%，5月为-3.6%。



图 7 PPI 月同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心



【声明】

本文版权为北大汇丰宏观经济与金融研究中心所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复印、发表或引用本文的任何部分。

北大汇丰宏观经济与金融研究中心简介：

北大汇丰宏观经济与金融研究中心（Center for Macroeconomy and Finance）是经北京大学正式批准，由北京大学汇丰商学院和平安科技有限公司合作成立的研究机构。

中心由北京大学汇丰商学院院长海闻教授兼任中心主任，美国著名经济学家、2011年诺贝尔经济学奖得主托马斯·萨金特教授担任首席顾问，并由北京大学汇丰商学院的相关领域教授联合平安科技的资深研究人员共同进行多维度、多视角的研究工作。

《北大汇丰月度宏观经济预测报告》是由北大汇丰宏观经济与金融研究中心发布的月度中国主要宏观经济指标分析和预测报告，将于每月月初在北大汇丰宏观经济与金融研究中心网站发布。本报告利用国际前沿的实时预测（Nowcasting）方法，结合大数据应用，对当前宏观经济运行状况进行实时分析和预测。

地址：

北大汇丰宏观经济与金融研究中心

深圳市南山区大学城北京大学汇丰商学院

邮编：518055

电话：(+86) 755 2603 8161

邮箱：cmf@phbs.pku.edu.cn