

固收点评 20210617

1-5 月经济数据点评：需求结构性改善，经济恢复平衡性趋强

2021 年 06 月 17 日

事件

■ **数据公布：**2021 年 6 月 16 日，国家统计局公布 1-5 月份经济数据：2021 年 1-5 月固定资产投资（不含农户）同比增长 15.4%，比 2019 年同期增长 8.5%；5 月份社会消费品零售总额同比增长 12.4%，比 2019 年同期增长 9.3%；5 月份规模以上工业增加值同比增长 8.8%，比 2019 年同期增长 13.6%。

观点

■ **制造业投资小幅回落，农副食品及运输制造业涨幅居前。**制造业投资 1-5 月累计同比增长 20.4%（前值为 23.8%）。主要原因有：云南、广东等地错峰限电对生产端有所影响；国内大宗价格受限产松动的影响，黑色系价格下跌。分行业来看，农副食品加工业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、化学原料和化学制品制造业涨幅位居前列，分别达到 34.7%，34.2%和 31.8%。考虑到全球经济修复动能依然强劲，出口短期依然强劲，PMI 指标依然较高，后续制造业增速有望回升。

■ **基建投资增速下行，地产投资增速放缓但韧性有余。**1-5 月份基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 11.8%，两年平均增长 2.6%。受专项债发行节奏偏慢影响，基建增速较 4 月份下降。1-5 月份房地产开发投资同比增长 18.3%，2020-2021 年 1-5 月房地产开发投资几何平均累计同比为 6.29%（前值为 7.76%），仍低于 2019 年同期增速。商品房销售额同比增长 52.4%，两年平均增长 16.7%。需要提防地产调控收紧对房地产市场的抑制，我们预计全年房地产投资难再有超预期表现。

■ **社零总额同比不及预期，但消费结构有所优化。**5 月份社会消费品零售总额同比增长 12.4%，2020-2021 年 1-5 月几何平均累计同比为 2.63%（前值为 4.21%），仍然没有恢复到疫情前水平。按消费类型分，5 月份，商品零售同比增长 10.9%；餐饮收入同比增长 26.6%。主要原因有：汽车消费方面，由于芯片短缺的原因，5 月乘用车零售销量增速较前值下滑明显；服务消费方面，“五一”期间餐饮消费和电影票房回升。鉴于疫情在国内虽有零星反复，但总体可控，疫苗接种亦在稳步推行，消费在疫情后逐步恢复，居民消费信心有所抬升，我们预计后续社零同比增速将有所修复。

■ **工业生产保持偏强，景气度有望持续。**5 月份规模以上工业增加值同比增长 8.8%，2020-2021 年 1-5 月几何平均累计同比为 5.84%，延续偏强格局。分行业来看，5 月份，41 个大类行业中有 36 个行业增加值保持同比增长。医药制造业、金属制品业及电气机械和器材制造业同比增速居于前列。随着环保限产有所缓和，高炉开工率略有反弹，全国规模以上工业企业的利润总额和利润率稳步上行，对工业生产开展的积极性有带动作用，生产端有望延续景气。

■ **债市观点：**5 月国民经济保持稳定恢复，继续呈现稳中加固、稳中向好态势。5 月份国内经济呈现出“生产走弱，需求走强”的结构性改善特征。固定资产投资、社会消费品零售总额和工业增加值数据均逊于预期，我们维持全年经济前高后低，环比动能减弱的判断。

■ **风险提示：**地产调控政策使房地产市场遭受超预期打击，国内疫情零星反复使消费恢复受阻，大宗商品价格上涨超预期压缩工业企业利润和生产意愿。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

相关研究

1、《固收点评 20210615：通胀预期的高粘性会否动摇？》

2021-06-15

2、《固收周报 20210613：周观点：地方债市场化招标，一季度日本 GDP 再次转负（2021 年第 20 期）》2021-06-13

3、《固收点评 20210611：南银转债：资质稳健，息差走阔》2021-06-11

4、《固收点评 20210611：5 月金融数据点评：中长期贷款需求旺盛，社融增速暂时回落》2021-06-11

5、《固收点评 20210610：5 月物价数据点评：CPI、PPI 同比涨幅扩大》2021-06-10

内容目录

1. 制造业投资小幅回落，农副食品及运输制造业涨幅居前	3
2. 基建投资增速下行，地产投资增速放缓但韧性有余	4
3. 社零总额同比不及预期，但消费结构有所优化	6
4. 工业生产保持偏强，景气度有望持续	7
5. 债市观点	9
6. 风险提示	9

图表目录

图 1: 固定资产投资增速（单位：%）	4
图 2: 工业价格领先于制造业投资增速（单位：%）	4
图 3: 商品房销售面积增速（单位：%）	5
图 4: 房地产开发资金来源（单位：%）	5
图 5: 消费单月同比与限额以上消费单月同比关系（单位：%）	6
图 6: 主要下游产品零售额同比增速（单位：%）	7
图 7: 工业增加值与发电量（单位：%）	8
图 8: 下游行业工业增加值（单位：%）	8
图 9: 中上游行业工业增加值（单位：%）	9

事件：国家统计局公布 1-5 月经济数据

2021 年 6 月 16 日，国家统计局公布 1-5 月份经济数据：2021 年 1-5 月固定资产投资（不含农户）同比增长 15.4%；5 月份社会消费品零售总额同比增长 12.4%；5 月份规模以上工业增加值同比增长 8.8%。

表 1：各项经济数据 1-5 月累计同比（单位：%）

	固定资产投资完成额	制造业投资	房地产投资	基建投资	社会消费品零售总额	工业增加值
2019	6.10	2.50	11.50	2.97	8.00	6.20
2020	-10.30	-18.80	-4.50	-8.78	-16.20	-4.90
2021	15.40	20.40	18.30	10.36	25.70	17.8
2020-2021 年几何平均增速	1.74	-1.12	6.29	0.33	2.63	5.84
2020-2021 年几何平均增速较 2019 年	降	降	降	降	降	降

数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

注：若 2020 年同比增速为 a，2021 年同比增速为 b，则两年几何平均增速为 $((1+a) * (1+b))^{0.5}-1$

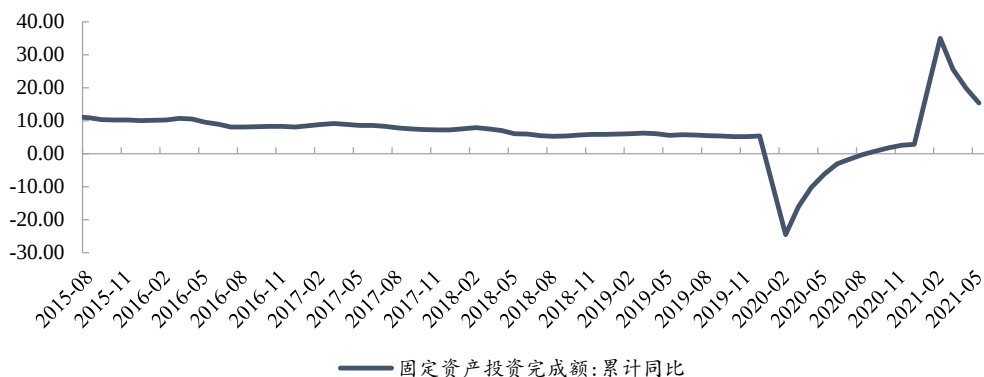
对此，我们的点评如下：

1. 制造业投资小幅回落，农副食品及运输制造业涨幅居前

制造业投资 1-5 月累计同比增长 20.4%（前值为 23.8%）。主要原因有：云南、广东等地错峰限电对生产端有所影响；国内大宗价格受限产松动的影响，黑色系价格下跌。分行业来看，农副食品加工业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、化学原料和化学制品制造业涨幅位居前列，

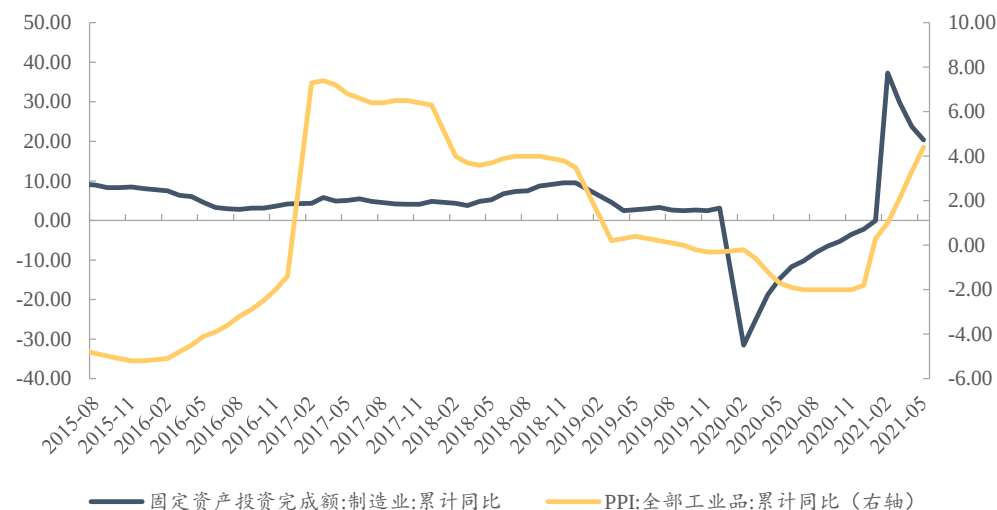
分别达到 34.7%，34.2%和 31.8%。考虑到全球经济修复动能依然强劲，出口短期依然强劲、PMI 指标依然较高，后续制造业增速有望回升。

图 1：固定资产投资增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%）



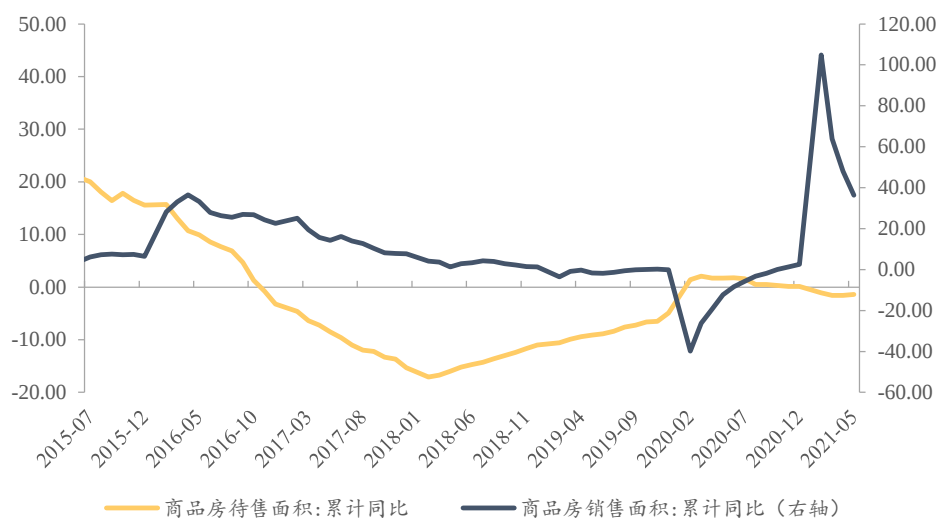
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2. 基建投资增速下行，地产投资增速放缓但韧性有余

1-5 月份基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 11.8%，两年平均增长 2.6%。受专项债发行节奏偏慢影响，基建增

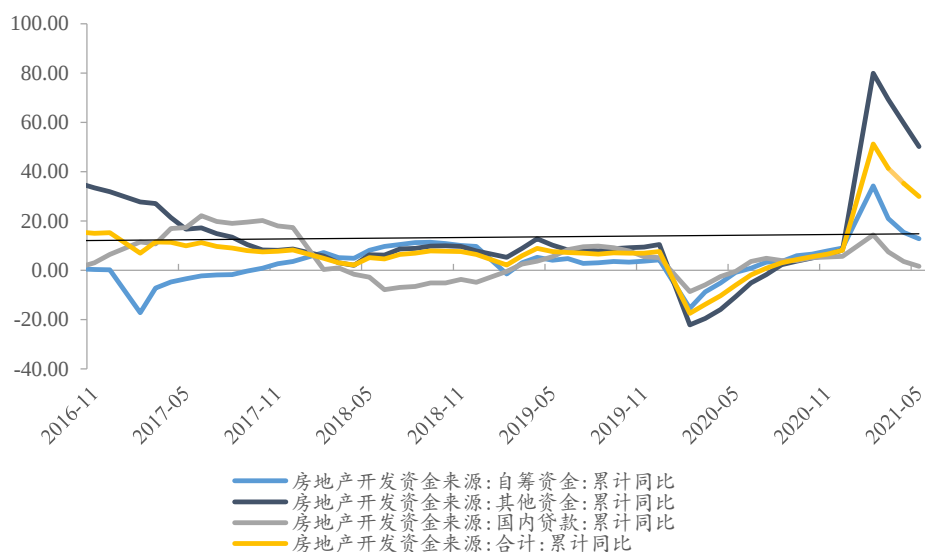
速较 4 月份下降。1-5 月份房地产开发投资同比增长 18.3%，2020-2021 年 1-5 月房地产开发投资几何平均累计同比为 6.29%（前值为 7.76%），仍低于 2019 年同期增速。商品房销售额同比增长 52.4%，两年平均增长 16.7%。需要提防地产调控收紧对房地产市场的抑制，我们预计全年房地产投资难再有超预期表现。

图 3：商品房销售面积增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 4：房地产开发资金来源（单位：%）

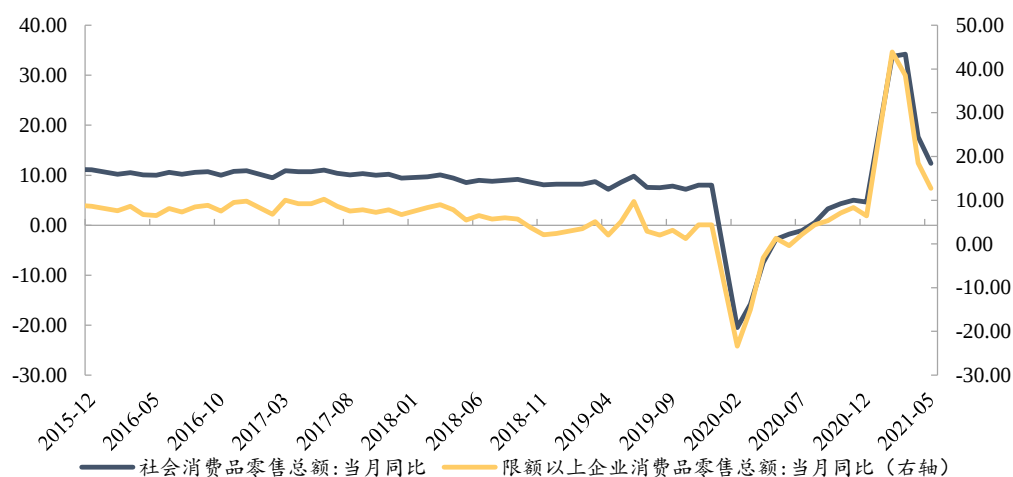


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

3. 社零总额同比不及预期，但消费结构有所优化

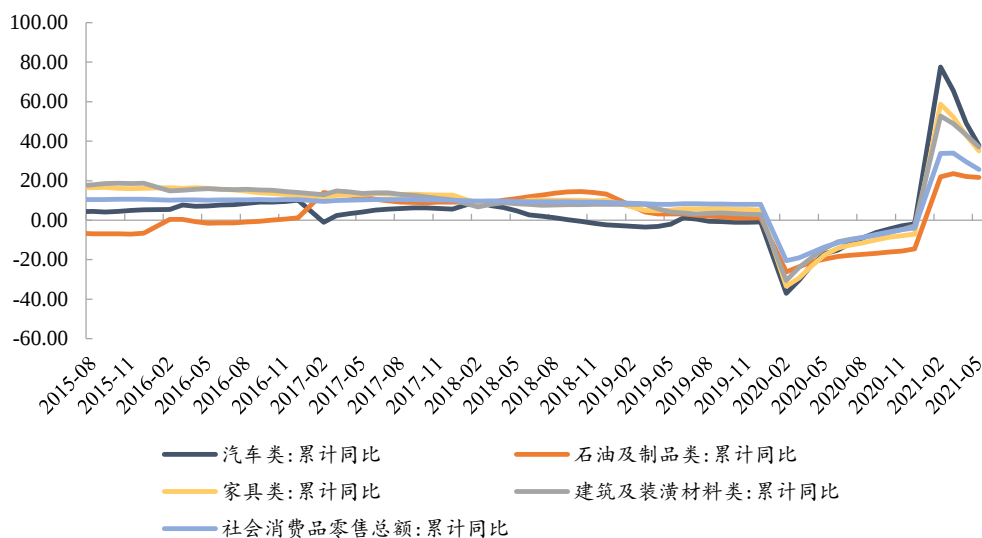
5 月份社会消费品零售总额同比增长 12.4%，2020-2021 年 1-5 月几何平均累计同比为 2.63%（前值为 4.21%），仍然没有恢复到疫情前水平。按消费类型分，5 月份，商品零售同比增长 10.9%；餐饮收入同比增长 26.6%。主要原因有：汽车消费方面，由于芯片短缺的原因，5 月乘用车零售销量增速较前值下滑明显；服务消费方面，“五一”期间餐饮消费和电影票房回升。鉴于疫情在国内虽有零星反复，但总体可控，疫苗接种亦在稳步推行，消费在疫情后逐步恢复，居民消费信心有所抬升，我们预计后续社零同比增速将有所修复。

图 5：消费单月同比与限额以上消费单月同比关系（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 6: 主要下游产品零售额同比增速 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 工业生产保持偏强，景气度有望持续

5 月份规模以上工业增加值同比增长 8.8%，2020-2021 年 1-5 月几何平均累计同比为 5.84%，延续偏强格局。分行业来看，5 月份，41 个大类行业中有 36 个行业增加值保持同比增长。医药制造业、金属制品业及电气机械和器材制造业同比增速居于前列。在发展中国家疫情发展局势不明朗，我国与发达国家复苏共振的情况下，医药制造行业仍有增长动能。另外，随着环保限产有所缓和，高炉开工率略有反弹，全国规模以上工业企业的利润总额和利润率稳步上行，对工业生产开展的积极性有带动作用，生产端有望延续景气。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20149

