

证券研究报告 / 宏观数据

## 生产微落需求微升的平稳

— 5月经济数据点评

### 报告摘要：

中国5月规模以上工业增加值同比增长8.8%，预期增长8.6%，前值增长14.1%。工业增加值两年复合增速为6.6%，较4月份微降0.2个百分点，但此增速绝对值在历史上来看依旧较高，总体表现较为强劲。电力、燃气及水的生产和供应业增速上行较快，制造业增速微降但快速增长势头仍在，采矿业受大宗商品价格上涨的提振，增速有所上行。从结构上来看，金属制品业、设备制造业依然保持了非常高的增速，纺织业则随着欧美发达地区疫苗接种的进展及疫情的好转表现较差。此外值得注意的是5月医药制造业的边际增速非常高，可能与中国疫苗在5月短时间内的迅速推广有关。

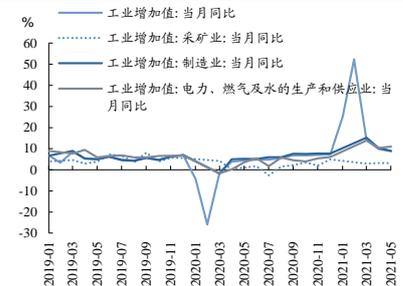
中国5月社会消费品零售总额同比增加12.4%，两年复合增速达4.5%较上月微升0.2个百分点，但从绝对值水平来看依然不高。5月服务业生产指数同比增速达12.5%，两年复合同比达6.6%，较上月提高0.4个百分点，恢复已经相对充分。受到五一假期国内旅游提振，消费总体增速稳定较上月微涨，但从绝对值水平上来看依旧不强。服务业表现则相对稳定，增速基本回归疫情前水平。从行业情况看，在“五一”假期的带动下，与长距离出行相关的铁路运输、航空运输、住宿等行业商务活动指数连续两个月高于65.0%；且位于58.0%以上较高景气区间。

中国5月制造业、基建投资两年复合当月同比分别为3.66%、2.77%，较上月提升个0.22、0.34个百分点；房地产开发投资完成额，两年复合当月同比9.0%，较上月下降1.3个百分点。制造业投资稳步提升，基本已经恢复至疫情前水平，但是基建表现依旧较弱，可能与当下优质项目数量有限、5月城投融资环境收紧且政府财政节奏后倾导致专项债发放进度缓慢等因素有关（2021年1-5月各级政府仅完成已下达专项债限额的16.51%）。房地产投资有所回落，但销售却继续走强，商品房销售面积两年复合当月同比9.4%，较上月上升1.4个百分点。

展望下半年，对于内需方面，消费的继续复苏值得期待，制造业投资也将成为拉动经济的重要动力。外需方面，由于基数因素出口增速将会回落，但在全球经济复苏的大趋势下，我们认为出口并不会出现断崖式下滑。此外，目前原油价格快速上涨，大宗商品难以很快回落，PPI三季度存在超预期的可能；同时美联储鹰派声音日益响亮，货币政策正常化预期加快，都将对国内货币政策产生一定压力。需关注三季度海外和国内货币政策预期管理的边际变化。

风险提示：大宗商品价格表现超预期。

### 相关数据



### 相关报告

《【东北证券宏观】美国通胀暂不改货币政策路径，但下半年压力值得关注》

--20210614

《社融合理下行，信贷结构较好》

--20210613

《【东北证券宏观】通胀短期见顶，但下半年压力未必小》

--20210610

《出口结构更加均衡，进口成本压力仍大》

--20210608

《【东北证券宏观】影响美国就业的“短期因素”会在三季度减弱》

--20210606

### 证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001

021-20361156 shenxf@nesc.cn

### 证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001

021-20361033 youcy@nesc.cn

## 目 录

1.	主要数据 .....	3
2.	工业生产态势良好，制造业生产表现强劲 .....	3
3.	消费继续缓慢复苏，可选消费表现亮眼 .....	4
4.	制造业投资稳步提升，基建表现疲弱 .....	5
5.	地产投资回落，但销售偏强 .....	6
6.	关注下半年货币政策预期管理的边际变化 .....	6

## 图表目录

图 1:	工业增加值同比变化 .....	3
图 2:	产销量与出口交货值同比变化 .....	3
图 3:	工业增加值当月同比变化（分行业） .....	4
图 4:	中国新冠疫苗接种速度在 5 月急速提升 .....	4
图 5:	社会消费品零售总额同比变化 .....	4
图 6:	服务业增速基本恢复到疫情前水平 .....	4
图 7:	必选消费各项当月同比变化 .....	5
图 8:	可选消费各项当月同比变化 .....	5
图 9:	制造业投资稳步提升，基建表现羸弱 .....	5
图 10:	房地产投资回落 .....	6
图 11:	房地产销售表现较好 .....	6

## 1. 主要数据

中国 5 月规模以上工业增加值同比增 8.8%，预期增 8.6%，4 月增 9.8%。

中国 1-5 月固定资产投资同比增 15.4%，预期增 16.4%，1-4 月增 19.9%。

中国 1-5 月全国房地产开发投资同比增 18.3%，1-4 月增 21.6%。

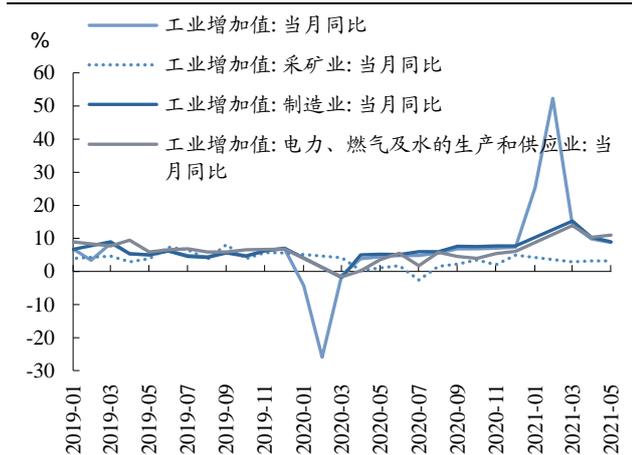
中国 5 月社会消费品零售总额同比增 12.4%，预期增 12.8%，4 月增 17.7%。

## 2. 工业生产态势良好，制造业生产表现强劲

中国 5 月工业增加值总体表现较为强劲；电力、燃气及水的生产和供应业增速上行较快，制造业增速微降但快速增长势头仍在，采矿业受大宗商品价格上涨的提振，增速有所上行。5 月规模以上工业增加值同比增长 8.8%，预期增长 8.6%，前值增长 14.1%。工业增加值两年复合增速为 6.6%，较 4 月份微降 0.2 个百分点，但此增速绝对值在历史上来看依旧较高。

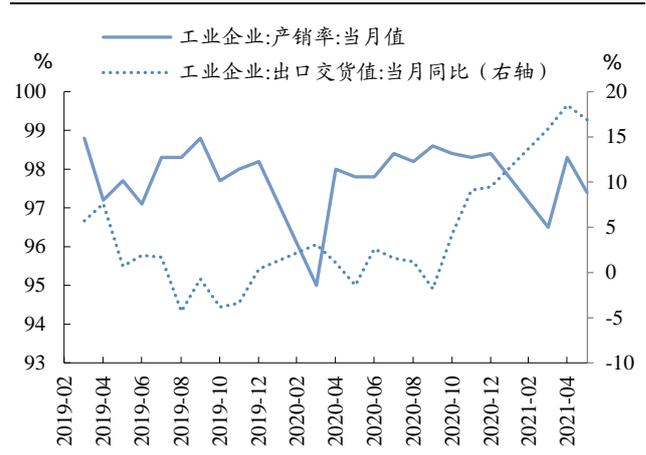
值得注意的是受到 5 月人民币快速升值、东南亚疫情反复以及欧美海运不畅、航运效率低下海运成本攀升等因素的打击，5 月出口增速放缓较为明显，5 月出口交货值两年复合增速 7.4%，较上月大幅下行 2.1%，对出口相关工业产生了一定的拖累。但对 5 月出口形成扰动的因素均为短期影响，中国出口贸易中生产替代的逻辑尚未发生实质性变化，出口贸易和经济增长稳中向好态势仍在。

图 1：工业增加值同比变化



数据来源：Wind，东北证券

图 2：产销量与出口交货值同比变化



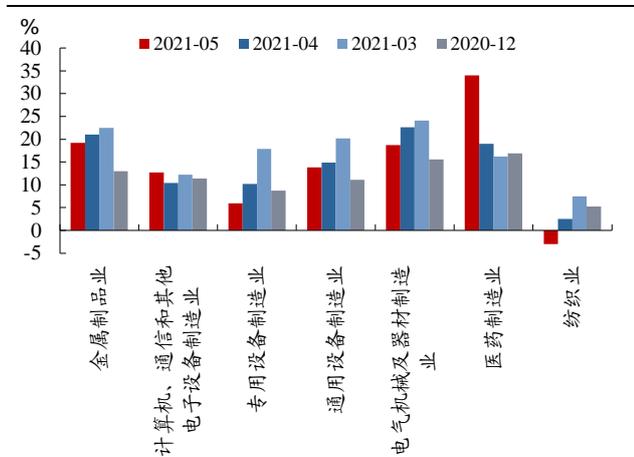
数据来源：Wind，东北证券

从结构上来看，金属制品业、设备制造业依然保持了非常高的增速，纺织业则随着欧美发达地区疫苗接种的进展及疫情的好转表现较差。此外值得注意的是 5 月医药制造业的边际增速非常高，可能与中国疫苗在 5 月短时间内的迅速推广有关。

具体从数值上来看，5 月金属制品业两年复合增速 11.1%，较上月回落 3.7 个百分点，但依然高位。设备制造业相关行业中：“计算机、通信和其他电子设备制造业”，“专用设备制造业”，“通用设备制造业”，“电气机械及器材制造业”两年复合增速分别为 11.7%、11.0%、10.5%和 12.6%，较上月分别上升 0.6、下降 1.2、0.6 和 3 个

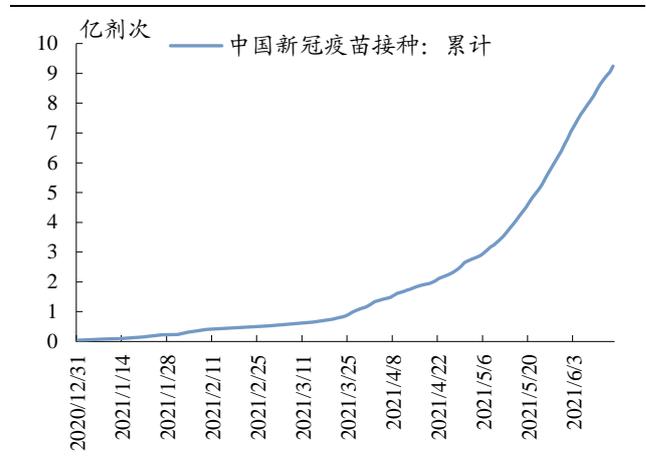
百分点，但均录得了 10 以上的高增速。表现最为突出的医药制造业，5 月同比增速高达 34%，两年复合增速达 16.9%，较上月大幅提升 5.2 个百分点，或与 5 月中国新冠疫苗接种速度的陡然上升相关。而纺织业的表现和纺织业出口数据的表现一致，即表现较弱，5 月纺织业同比下降 3.0 个百分点，两年复合同比上升 0.6 个百分点，较前月大幅下跌 2.2 个百分点。

图 3: 工业增加值当月同比变化(分行业)



数据来源: Wind, 东北证券

图 4: 中国新冠疫苗接种速度在 5 月急速提升

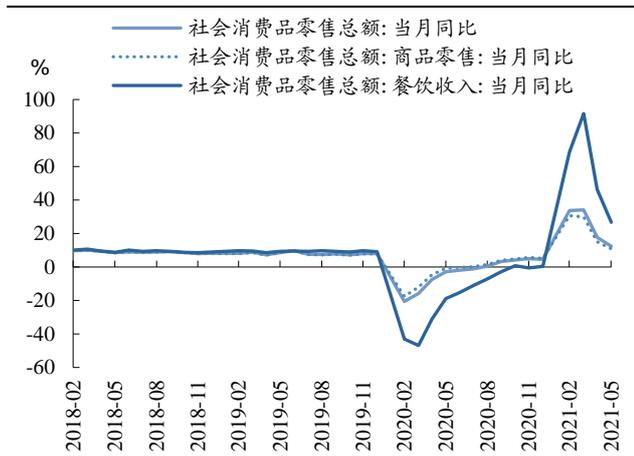


数据来源: CEIC, 东北证券

### 3. 消费继续缓慢复苏, 可选消费表现亮眼

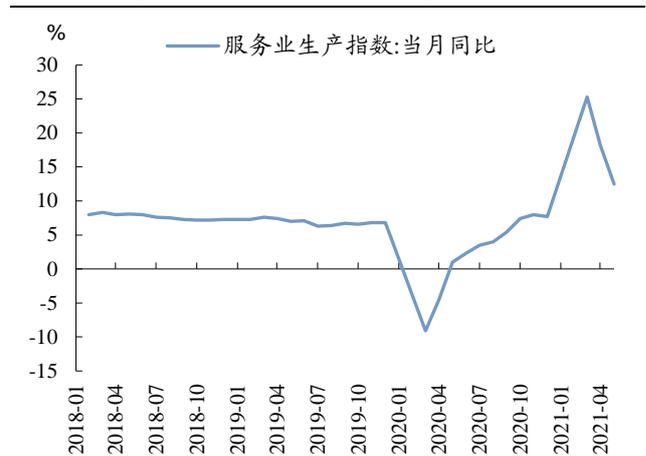
从总量上看, 受到五一假期国内旅游提振, 消费总体增速稳定较上月微涨, 但从绝对值水平上来看依旧不强。服务业表现则相对稳定, 增速基本回归疫情前水平。中国 5 月社会消费品零售总额同比增加 12.4%, 两年复合增速达 4.5%较上月微升 0.2 个百分点, 但从绝对值水平来看依然不高。5 月服务业生产指数同比增速达 12.5%, 两年复合同比达 6.6%, 较上月提高 0.4 个百分点, 恢复已经相对充分。从行业情况看, 在“五一”假期的带动下, 与长距离出行相关的铁路运输、航空运输、住宿等行业商务活动指数连续两个月高于 65.0%; 且位于 58.0%以上较高景气区间。

图 5: 社会消费品零售总额同比变化



数据来源: Wind, 东北证券

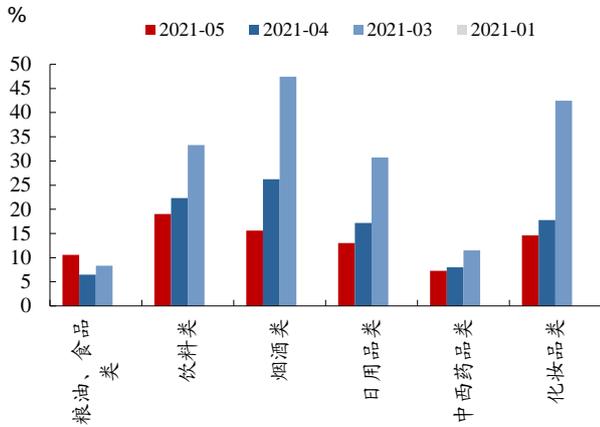
图 6: 服务业增速基本恢复到疫情前水平



数据来源: Wind, 东北证券

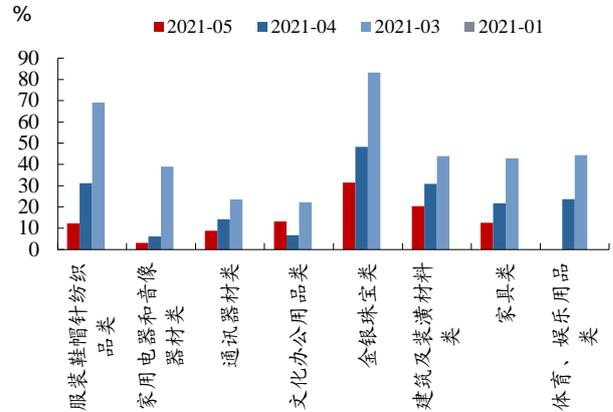
从结构上来看，5月可选消费（尤其地产后周期）表现普遍较好，汽车消费则由于缺少芯片导致销售不佳，拖累明显。服装鞋帽针纺织品类、家用电器类、家具类两年复合增速分别达5.7%、3.7%、7.7%，较前月分别提升2.2、5.2、0.4个百分点。而较上月微降的通讯器材类、金银珠宝类、建筑及装潢材料类的两年复合增速均录得了两位数的高增速，分别为10.1%、12.4%、10.7%。

图 7：必选消费各项当月同比变化



数据来源：Wind, 东北证券

图 8：可选消费各项当月同比变化

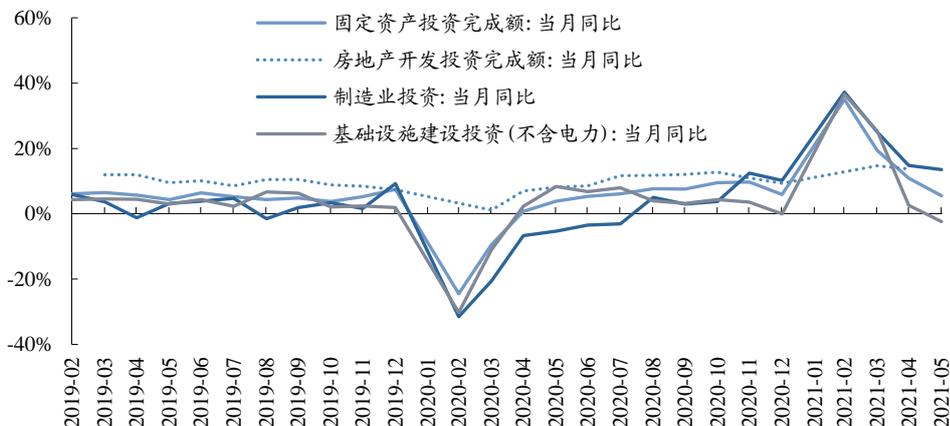


数据来源：Wind, 东北证券

#### 4. 制造业投资稳步提升，基建表现疲弱

制造业投资稳步提升，基本已经恢复至疫情前水平，但是基建表现依旧较弱。5月中国制造业投资两年复合当月同比3.66%，较上月提升0.22个百分点；基建投资两年复合当月同比2.77%，较上月提升0.34个百分点，但绝对值依然处于历史低位，可能与当下优质项目数量有限、5月城投融资环境收紧且政府财政节奏后倾导致专项债发放进度缓慢等因素有关（2021年1-5月各级政府仅完成已下达专项债限额的16.51%）。

图 9：制造业投资稳步提升，基建表现疲弱



数据来源：Wind, 东北证券

从结构上来看，制造业中大多数行业投资增速较前月有所提升。表现最为亮眼的有

“计算机、通信和其他电子设备制造业”和“医药制造业”，1-5月两年复合累计同比分别为16.8%、15.2%较前月分别提升1.8、1.4个百分点。表现最差的有汽车制造业和纺织业，1-5月两年复合累计同比分别为-14%与-7.0%，汽车制造业主要受到全球范围的缺芯问题影响，而纺织业则主要由于欧美疫情好转，海外对防疫物资的需求下降有关。

## 5. 地产投资回落，但销售偏强

房地产投资有所回落，但销售却继续走强。5月中国房地产开发投资完成额，两年复合当月同比9.0%，较上月下降1.3个百分点；商品房销售面积两年复合当月同比9.4%，较上月上升1.4个百分点；房屋新开工面积、竣工面积两年复合当月同比分别为-1.9%和8.2%，较上月分别上升3.5和14.2个百分点。

我们认为背后的原因如下：对于地产投资回落，可能和涉房地产融资持续收紧有关，4月底，沪深交易所就公司债券的发行上市审核发布了业务指引，对城市建设类企业和房地产企业等特定类型发行人信息披露要求进行了特别明确。此外，今年4月份以来，上交所多次披露的多起涉房开项目ABS终止也可以对融资收紧形成佐证。而对于房地产销售的较好表现，主要可能与“三道红线”监管背景下，部分地产公司资金压力较大，主动进行打折促销回款有关。

图 10: 房地产投资回落

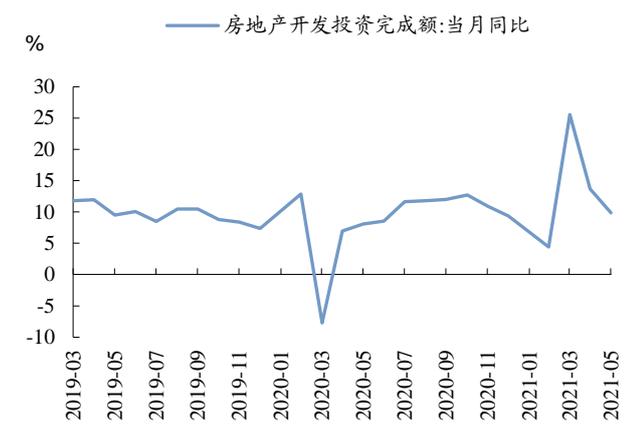
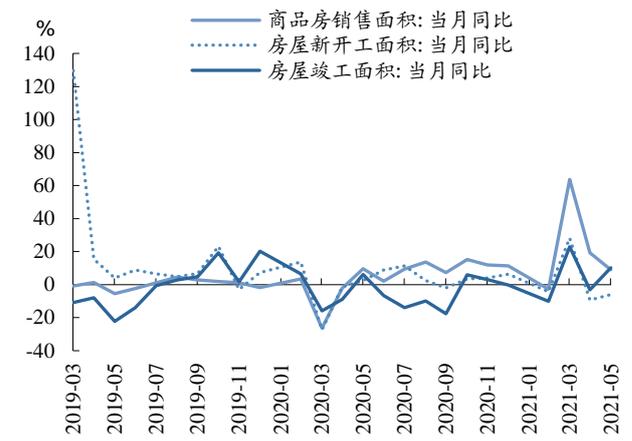


图 11: 房地产销售表现较好



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\\_20155](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20155)

