

投资结构继续分化，出口回落压低工业增速

——5 月经济数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

5 月制造业投资小幅改善，房地产投资增速有所回落，基建大体稳定。预计未来几个月这一结构分化特征还会保持，整体投资增速大体稳定。5 月消费增速略有回升，未来有望缓慢改善。5 月工业增速回落 0.2 个百分点，主要因为出口交货值增速下滑 4.4 个百分点，预计未来几个月工业生产大体稳定。当前我国服务业基本恢复常态，预计未来保持稳定。综合来看，预计未来几个月我国经济整体稳定，结构有所分化。

摘要：

数据：1-5 月固定资产投资同比增长 15.4%，预期 16.4%，两年平均增长 4.2%，前值 3.9%。5 月社会消费品零售同比增长 12.4%，预期 12.8%，两年平均增长 4.5%，前值 4.3%；工业增加值同比增长 8.8%，预期 8.6%，两年平均增长 6.6%，前值 6.8%。

点评：

1、5 月制造业投资略有改善，房地产投资有所回落。5 月固定资产投资当月值两年平均增长 4.7%，略低于前值 5.7%。分项来看，5 月房地产投资两年平均增长 9.0%，增速回落 1.3 个百分点。受楼市调控影响，房屋新开工和购置土地面积表现仍偏弱，分别两年平均增长-1.9%、-16.9%。这导致 1-5 月房屋施工面积增速下滑 0.3 个百分点至 6.1%。不过，商品房销售面积两年平均增长 9.4%，增速回升 1.4 个百分点。在 5 月居民中长贷增速继续下滑的背景下，商品房销售增速的回升或与开发商促销有关。往前看，考虑到楼市政策收紧，预计未来几个月商品房销售增长会放缓，房地产投资增速也会缓慢回落。5 月基建投资两年平均增长 3.4%，表现不温不火，预计未来几个月基建投资增速大体稳定。今年 1-4 月份工业企业利润两年平均增长 22.3%，5 月企业中长贷同比增长 23.1%，均维持了较高的增速，这有望推动未来几个月制造业投资增速缓慢改善。综合来看，未来几个月固定资产投资增速大体保持稳定。

2、5 月消费增速略有回升，未来有望缓慢改善。5 月消费两年平均增速回升 0.2 个百分点至 4.5%。餐饮、纺织服装等的消费增速有所提高，印证消费仍有改善动力。不过，芯片供应不足对汽车、通讯器材等的消费构成约束。当前消费仍存在修复空间，在疫情持续受控的背景下，预计未来消费缓慢改善。

3、5 月工业增速略有回落，预计未来大体稳定。5 月工业企业出口交货值两年平均增速下滑 4.4 个百分点至 8.5%，这推动工业增加值增速回落 0.2 个百分点至 6.6%。未来几个月投资大体稳定，消费缓慢改善，出口趋于回落，预计工业生产保持稳定。

4、我国服务业基本恢复常态，预计未来保持稳定。5 月服务业生产指数两年平均增长 6.6%，较前值回升 0.4 个百分点。当前服务业修复基本完成。近期广东出现疫情但并未扩散，对服务业影响可以忽略。预计未来几个月服务业生产大体保持稳定。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

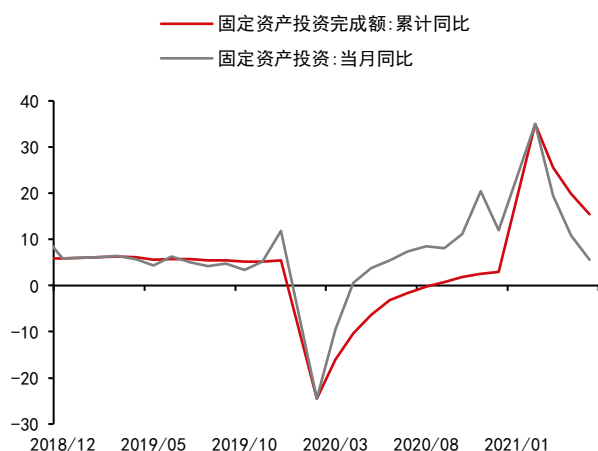
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、5月制造业投资略有改善，房地产趋于缓慢回落

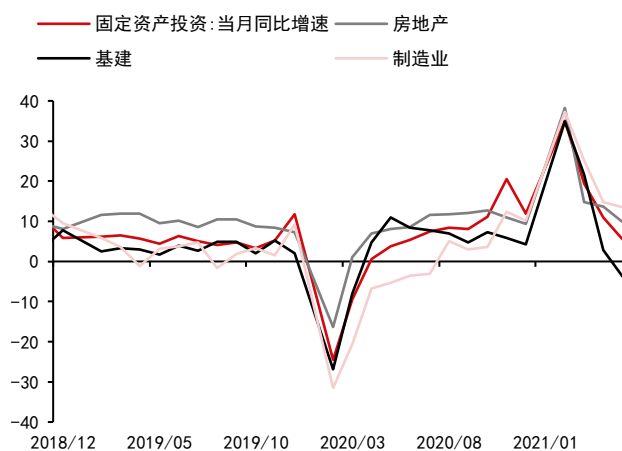
1-5月固定资产投资同比增长15.4%，预期16.4%，两年平均增长4.2%，略高于前值3.9%。不过，5月固定资产投资当月值两年平均增长4.7%，略低于前值5.7%。分项来看，房地产、基建、制造业投资当月值分别两年平均增长9.0%、3.4%、3.7%，前值分别为10.3%、3.8%、3.4%。房地产和基建投资增速有所回落，而制造业投资增速有所回升。

图表1：固定资产投资累计及当月同比



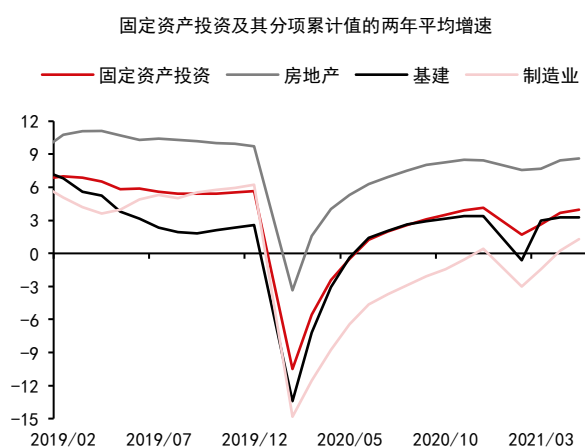
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：固定资产投资及其主要分项的当月增速



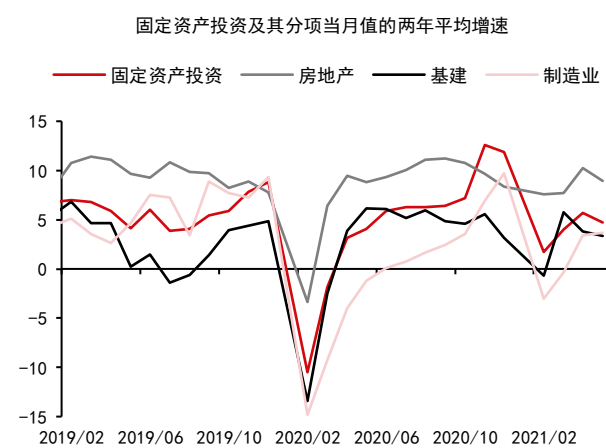
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：固定资产投资及其分项累计值的两年平均增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：固定资产投资及其主要分项当月值的两年平均增速

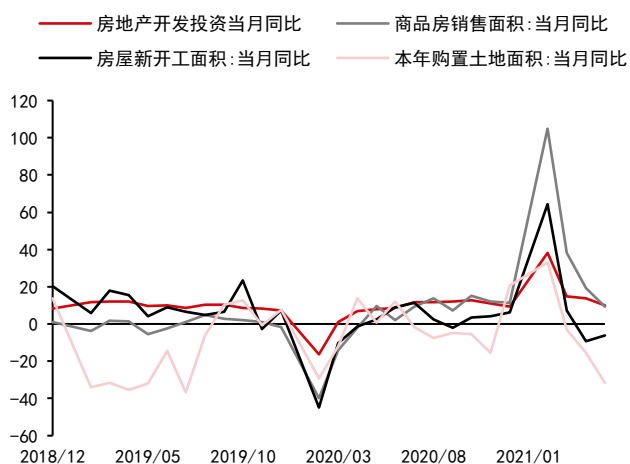


资料来源：Wind 中信期货研究部

房地产方面,5月份房地产销售增速略有回升,新开工与土地购置仍然偏弱,施工面积增速略有回落,预计未来几个月房地产投资增速缓慢回落。5份商品房销售面积两年平均增长9.4%,较4月增速8.0%有所回升。5月居民中长贷两年平均减少2.7%,远低于1-4月17.3%的两年平均增速。居民中长贷从4月份开始明

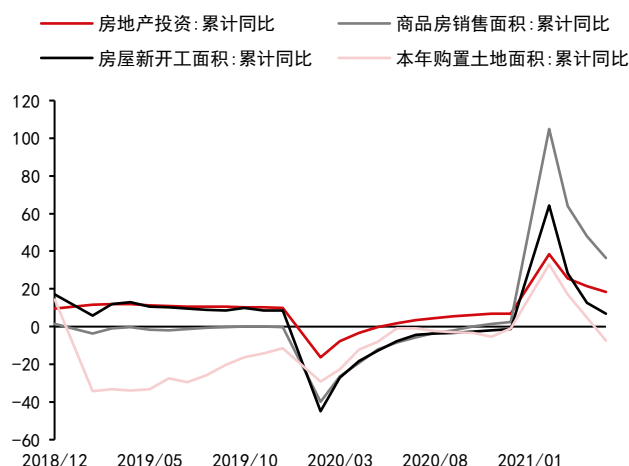
显回落，不过商品房销售面积仅在 4 月略有回落，5 月再次回升。这可能与开发商的促销有关。5 月房屋新开工和购置土地面积分别两年平均增长-1.9%、-16.9%，两者均仍是负增长。其中，5 月购置土地面积增速远低于 1-4 月-4.0%的增速，但该指标与地方政府的土地出让节奏有关，波动较大，其短期变化不宜过度解读。较好的销售对房地产投资构成支撑，不过偏弱的土地购置和新开工对房地产投资构成抑制。5 月份房地产投资两年平均增长 9.0%，低于 4 月增速 10.3%，但仍处于较高水平。今年 3 月份以来，施工面积累计值的两年平均增速持续下滑，其中 5 月下滑 0.3 个百分点至 6.1%。这反映了新开工持续偏弱的影响。新开工和购置土地面积偏弱主要因为开发商在楼市政策收紧的背景下相对谨慎。往前看，由于目前房地产仍然偏热，楼市政策会继续保持收紧的态势。尽管 5 月商品房销售并未下滑，但我们认为楼市政策收紧还是会传导到销售环节上。近两个月房贷利率整体略有上升，居民中长贷增速亦明显下滑，预计未来几个月商品房销售增长会继续放缓。但考虑到政策收紧主要针对部分楼市过热的地区，不具有全局性，调控的初衷是维持房地产平稳健康发展，我们预计商品房销售增速回落会相对缓慢。在楼市政策收紧的背景下，预计开发商会继续保持谨慎心态，房屋新开工和购置土地面积维持小幅负增长，房地产投资增速缓慢回落。

图表5： 房地产相关指标的当月同比增速



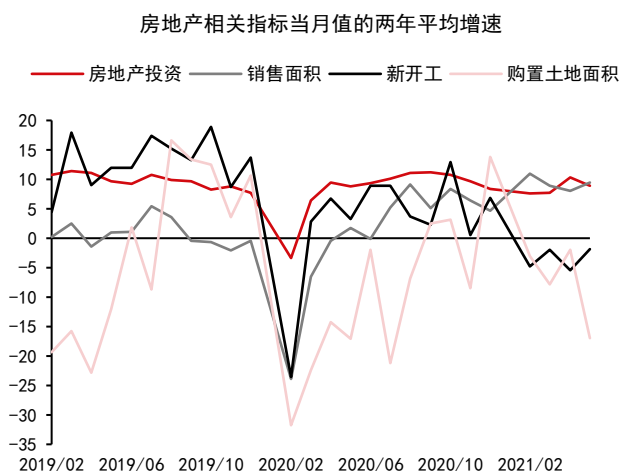
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 房地产相关指标的累计同比增速



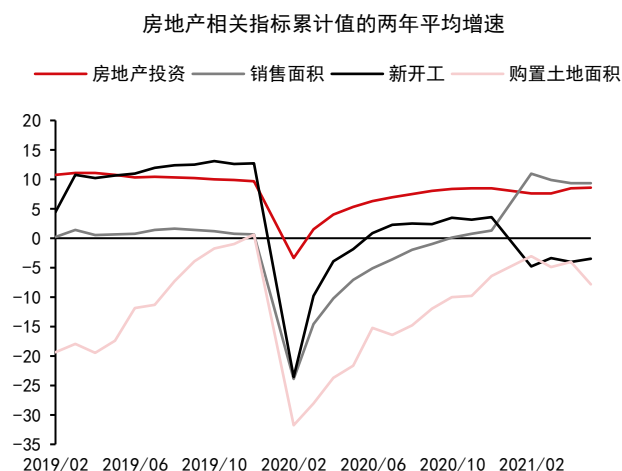
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 房地产相关指标当月值的两年平均增速



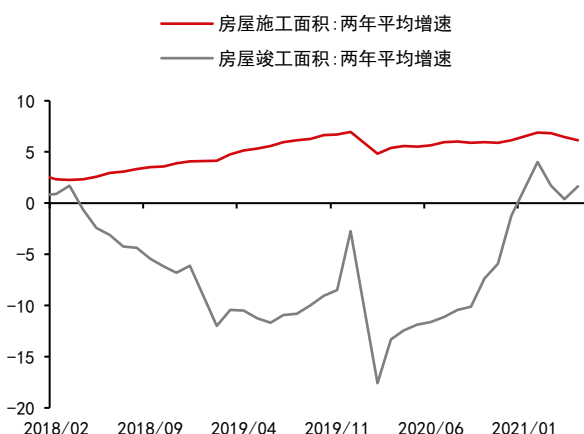
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 房地产相关指标累计值的两年平均增速



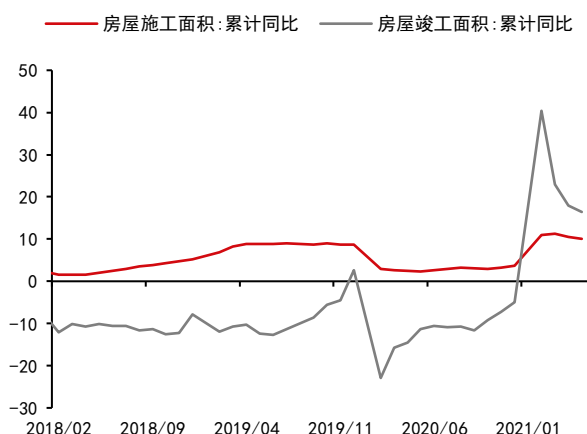
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 商品施工及竣工面积两年平均增速



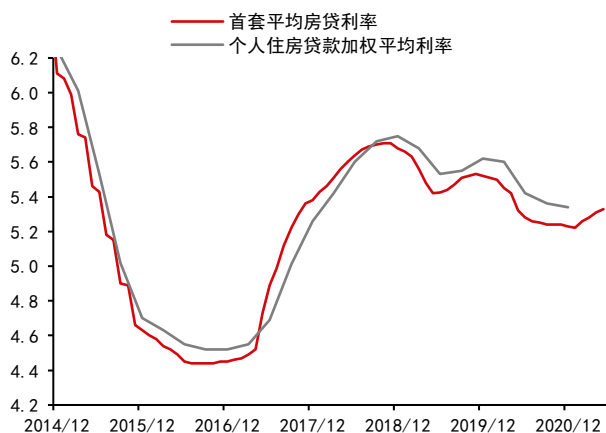
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10： 商品施工及竣工面积累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11： 房贷利率



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12： 百城住宅价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

5月基建投资两年平均增长3.4%，表现不温不火。预计未来几个月基建投资增速大体维持这一水平。过去两年，基建投资增速均在3.4%左右。今年5月基建投资3.4%的两年平均增速表现不温不火。当前国内经济基本恢复常态，经济增速大体稳定，预计政府会维持当前的稳增长力度，未来几个月基建投资增速大体保持稳定。

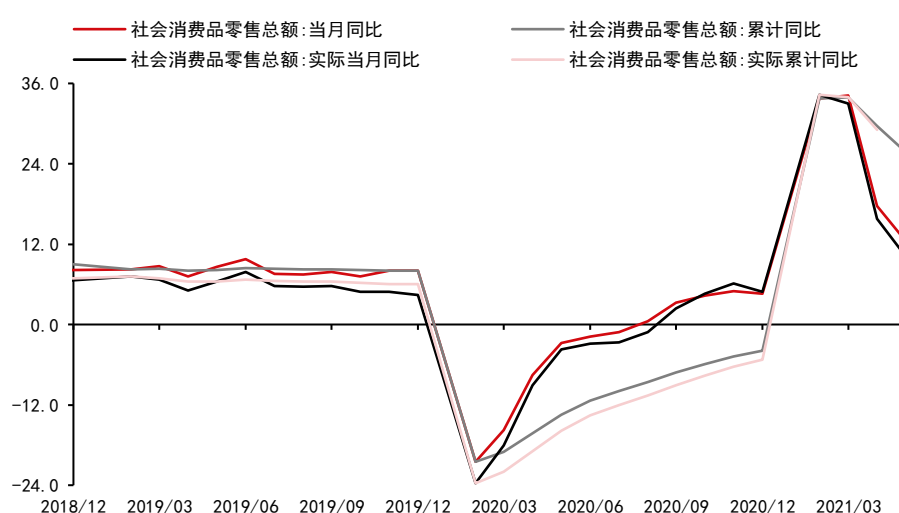
5月份制造业投资两年平均增长3.7%，略好于前值3.4%，未来制造业投资增速有望继续改善。今年1-4月份工业企业利润总额两年平均增长22.3%，增速处于较高水平。5月份企业中长贷同比增长23.1%，维持了较高的增速。较高的盈利增速和信贷增速对制造业投资构成支撑有望推动制造业投资增速继续改善。

综合来看，房地产投资增速回落与制造业投资的改善均相对缓慢，两者大体抵消，预计未来几个月固定资产投资增速大体保持稳定。

二、5月消费增速略有回升，未来有望缓慢改善

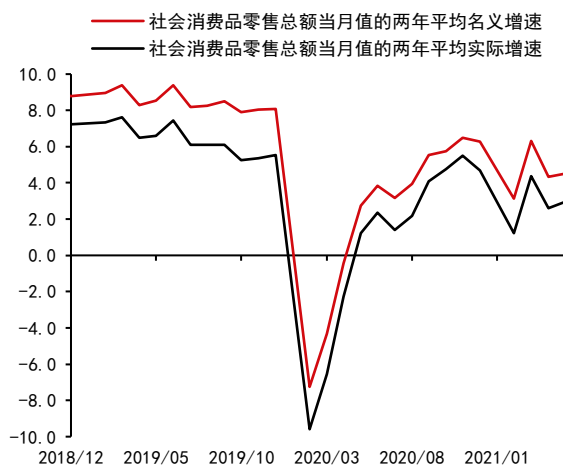
5月社会消费品零售同比增长12.4%，预期12.8%，两年平均增长4.5%，略好于前值4.3%。虽然5月消费增速略有回升，但仍显著低于去年四季度6.5%左右的两年平均增速。从限额以上企业零售数据来看，5月汽车、通讯器材的消费增速下滑幅度较大，这可能与芯片供应不足的约束有关。不过，餐饮、日用品、化妆品、纺织服装等品类的消费增速有所提高，这反映了消费内生的修复动力。当前我国消费增速仍偏低，消费增速还明显低于居民收入增速，居民的预防性储蓄仍较显著。考虑到疫苗的接种将使得疫情趋势性受控，预计居民的预防性储蓄倾向有望进一步降低，这将推动消费增速缓慢改善。

图表13：社会消费品零售总额当月及累计同比



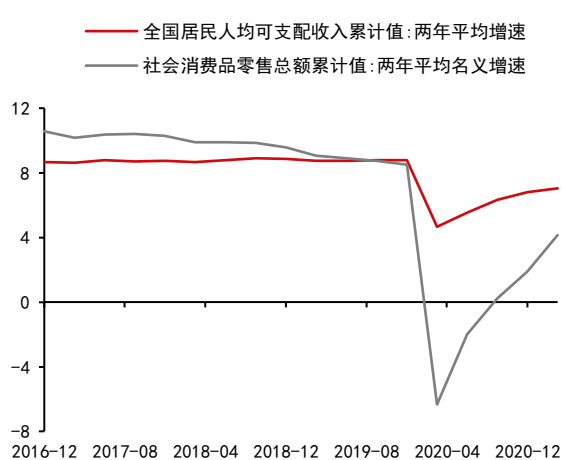
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14：社会消费品零售总额当月值的两年平均增速



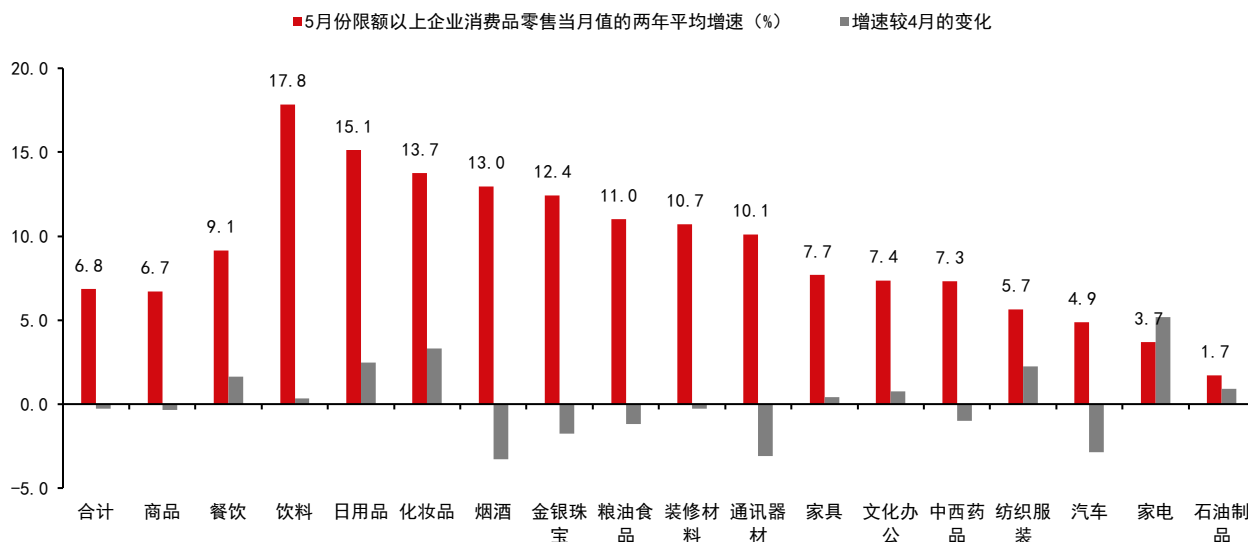
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：居民收入增速与消费增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16：限额以上消费品零售总额当月值的两年平均增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

三、5月工业增速略有回落 预计未来大体稳定

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_20178

