

缓步前行的复苏，韧性仍在 ——5月经济数据点评

摘要

- **工业增加值增速略低预期，新动能引领发展。**5月，全国规模以上工业增加值同比增长8.8%，两年平均增长6.6%，较4月略降。分行业看，41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长，其中，受大宗商品涨价影响，非金属矿物制品业以及黑色金属冶炼和压延加工业增长速度下滑；分产品看，612种产品中有428种产品同比增长；分产品产量看，新能源汽车、工业机器人、集成电路同比增长较快。未来随着海外需求将进一步改善，国内经济持续恢复，工业增长的内部动力将继续提升，工业增加值增速将保持平稳上升态势。
- **房地产投资增速保持高位，调控之下现降温态势。**1-5月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长15.4%，两年平均增长4.2%。我们此前对房地产投资韧性的判断，持续验证，1-5月，全国房地产开发投资同比增长18.3%，两年平均增长8.6%，其中，5月房地产投资同比增长9.8%，较2019年同期两年平均增速为9.0%，较4月有所回落。分地区看，东北地区表现较弱。5月份，各线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅略有扩大、同比涨幅继续加快。当前，监管对于房地产频频发声，预计下半年房地产行业“强监管”势头将延续，房地产开发投资热度将有所降温。
- **基建投资低迷中现边际改善，后续有望小幅提速。**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%，低于整体固定资产投资增速3.6个百分点，两年平均增长2.6%，较前值回升0.2个百分点。受地方债发行较慢影响，基建投资增速放缓。单月数据看，5月基建投资同比下降2.5%，较前值回落5.0个百分点，较2019年同期两年平均增长2.8%，与4月相比，回升0.4个百分点。6月初，虽然财政部调低2021年新增地方政府债务限额，但地方债发行已开始提速，这对第三季度的基建投资增速有所支撑。
- **制造业投资两年增速转增，高技术产业投资增速较快。**1-5月，制造业投资同比增长20.4%，两年平均增长0.6%，较前值回升1.0个百分点，制造业投资持续回暖。其中，高技术制造业中，计算机及办公设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资同比分别增长48.3%、34.0%，两年平均分别增长28.9%、17.0%；高技术服务业中，电子商务服务业、检验检测服务业投资同比分别增长47.7%、39.6%，两年平均分别增长36.1%、14.2%。经济复苏将带动制造业投资进一步回暖。
- **消费修复边际放缓，预计下半年消费复苏稳中有进。**5月，社会消费品零售总额同比增长12.4%，低于市场预期，两年平均增长4.5%。按消费类型来看，5月餐饮收入两年平均增长1.4%，较4月有所回升，商品零售两年平均增长4.9%；从商品类别看，5月份限额以上单位商品零售额中，13个商品类别同比增速超过10%，从两年平均增速看，全部商品类别商品零售额均为正增长，此外，线上购物保持强势增长。随着消费意愿的回升，加之各地消费政策的持续推行以及618等线上购物节日的刺激，预计下半年消费复苏稳中有进。
- **风险提示：**外需恢复和经济复苏不及预期，消费复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

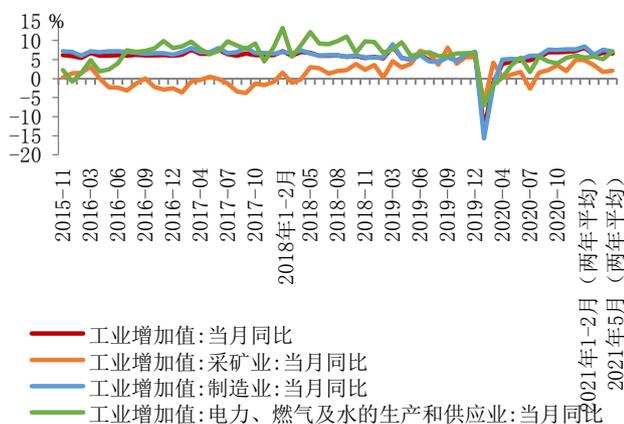
1. 一行两会重磅发言，美国通胀继续走高 (2021-06-11)
2. 变奏下的社融增速与结构变化——5月社融数据点评 (2021-06-10)
3. 飞涨的PPI，后续如何？——5月通胀数据点评 (2021-06-09)
4. 进击的进口，偏弱的出口——5月贸易数据点评 (2021-06-07)
5. 国内外两率走势各异，说明什么？ (2021-06-04)
6. “三孩”四问，机会何在？ (2021-06-03)
7. 需求偏弱，成本仍高——5月PMI数据点评 (2021-05-31)
8. 升值溯源后，波动本因何在？ (2021-05-29)
9. 大宗组合拳，汇率被喊话——淡定 (2021-05-29)
10. 变奏：复苏共振下的机与危——2021年下半年宏观经济展望 (2021-05-27)

1 工业增加值增速略低预期，新动能引领发展

5月，全国规模以上工业增加值同比增长8.8%，略低于预期值，较2019年同期增长13.6%，两年平均增长6.6%，此数值较前值略降0.2个百分点，增速基本稳定。从环比看，5月份，规模以上工业增加值较上月增长0.52%，与前值持平。分三大门类看，采矿业增加值同比增长3.2%，两年平均增长2.1%；制造业同比较前值放缓1.3个百分点至9.0%，两年平均增长7.1%，其中高技术制造业增加值同比增长17.5%，两年平均增长较前值继续扩大1.5个百分点至13.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长11.0%，两年平均增长较前值大幅增加2.1个百分点至7.2%。分行业看，5月份，41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长，钢材、水泥、十种有色金属增速继续回落，水泥较上月减少9.5个百分点至-3.2%。分产品看，5月份，612种产品中有428种产品同比增长，其中新能源汽车、工业机器人、集成电路同比分别增长166.3%、50.1%、37.6%，两年平均增速均超过19%。1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长1.06倍，两年平均增长22.3%；规模以上工业企业营业收入利润率为6.87%，比2020年1-4月份提高2.42个百分点。

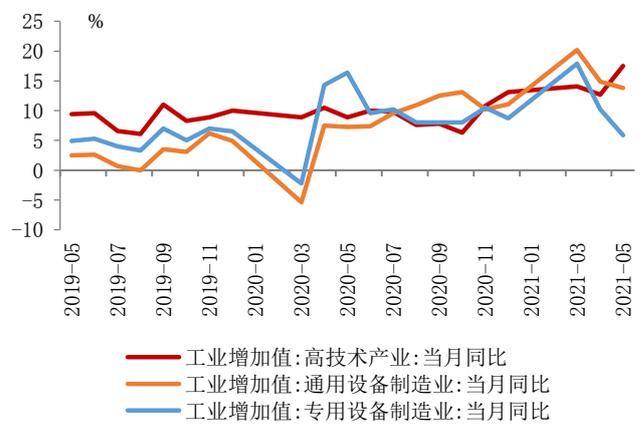
目前，我国制造业PMI已经连续15个月保持在临界点以上，制造业有望继续平稳增长。从海外情况来看，疫情持续好转，疫苗接种范围扩大，主要发达经济体复苏进程加快，但通胀走高且短期可能会持续。此外，在5月和6月增加产量后，OPEC+建议保持7月的原油增产计划，预计原油价格短期较平稳；欧洲方面，6月1日欧盟启动经济复苏计划，欧委会将发行800亿债券振兴欧洲；美国方面，经济和就业迎来增长，物价压力持续增加。未来预计海外需求将持续改善，国内经济稳定复苏，我国工业增长的内部动力将继续提升，未来工业增加值增速将保持平稳上升态势。

图1：工业增加值增速放缓，制造业增速继续领跑三大门类



数据来源：wind、西南证券整理

图2：高技术制造业增加值保持较快增长

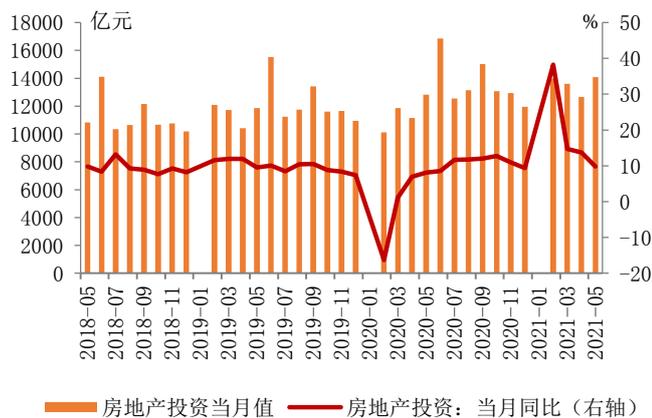


数据来源：wind、西南证券整理

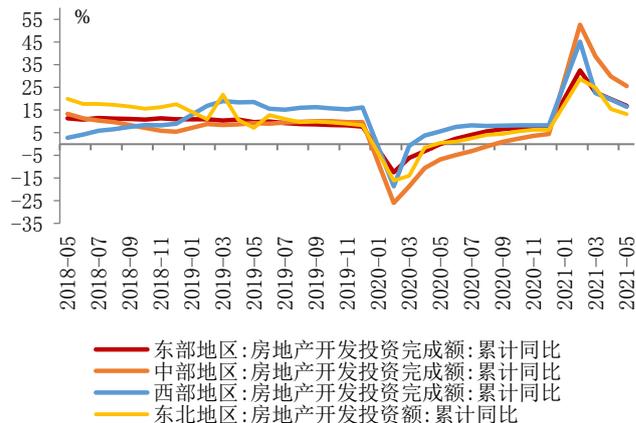
2 房地产投资增速保持高位，调控之下现降温态势

1-5月，全国房地产开发投资54318亿元，同比增长18.3%，比整体固定资产投资增速快2.9个百分点，较2019年同期增长17.9%，两年平均增长8.6%，此增速较前值加快0.2个百分点，依然是三大投资中表现最佳。单月来看，5月房地产投资同比增长9.8%，增速较前值下降3.9个百分点，较2019年同期两年平均增速为9.0%，数值较前值下降1.3个百分点。分地区看，东北地区相比之下表现较弱，东部地区、中部地区、西部地区和东北地区

房地产开发投资分别同比增长 16.8%、25.5%、16.4%和 13.2%。1-5 月份，住宅投资增长 20.7%，较前值回落 3.7 个百分点；住宅和商品房销售面积分别增长 39.0%和 36.3%，分别较前值回落 12.1 和 11.8 个百分点。5 月份，各线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅略有扩大、同比涨幅延续扩大态势，房地产开发景气指数 101.17，较上月继续回落 0.11，连续 3 个月回落。6 月初，银保监会表示，要管好银行业资金闸门，强化房地产开发贷款、个人按揭贷款监管要求，加强房地产贷款集中度管理；银保监会主席郭树清在 2021 陆家嘴论坛上也表示一些地方房地产泡沫化金融化倾向严重。预计房地产行业“强监管”势头将延续，年内房地产开发投资增速仍将保持韧性，但降温态势已经出现。

图 3：房地产开发投资同比增速边际放缓


数据来源：wind、西南证券整理

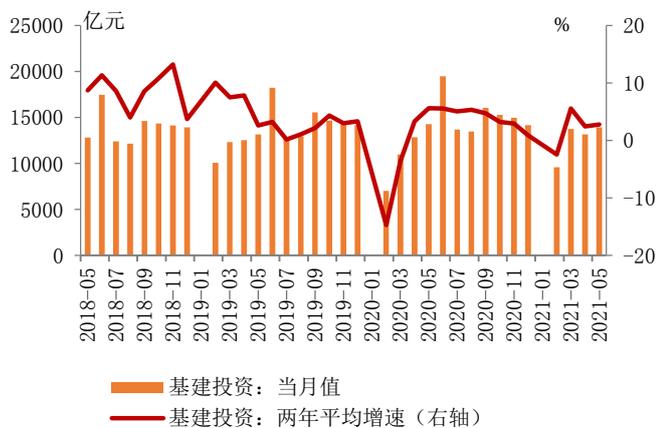
图 4：中部地区房地产开发投资恢复较好


数据来源：wind、西南证券整理

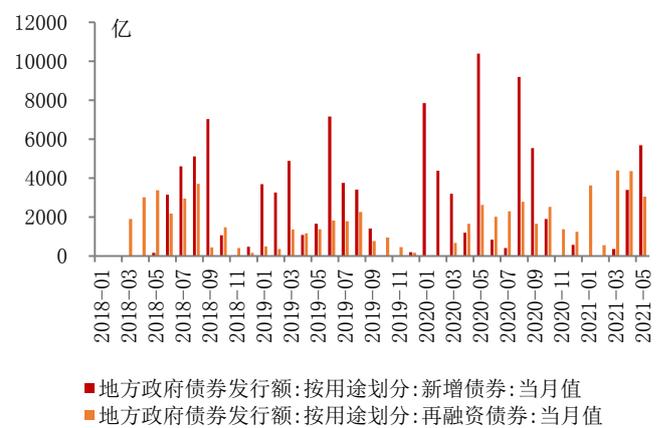
3 基建投资低迷中现边际改善，后续有望小幅提速

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%，低于整体固定资产投资增速 3.6 个百分点，增速较前值回落 6.6 个百分点，较 2019 年同期两年平均增长 2.6%，较前值回升 0.2 个百分点。其中，1-5 月水利管理业增长 15.4%，高于基建投资整体增速，但较前值回落 9.5 个百分点；公共设施管理业和道路运输业增速依然不及基建整体，分别增长 8.7%和 10.6%，铁路运输业投资增速回落至低于基建整体增速水平，大幅下滑 20.4 个百分点至 7.1%。单月数据看，5 月基建投资同比下降 2.46%，较前值回落 5.02 个百分点，较 2019 年同期两年平均增长 2.77%，此增速较 4 月回升 0.34 个百分点。

一季度地方债发行较慢，4 月开始逐步提速。1-5 月地方债共发行 2.55 万亿元，少于去年同期 0.65 万亿元。其中，新增债券发行 0.94 万亿元，为去年同期的 35%，仅完成全年新增额度的 21%，远不及去年同期近六成的完成比例，主要原因在于今年稳增长压力不大，提前批额度下发相对较晚，同时由于前两年专项债大规模发行带来部分资金闲置等问题，今年对专项债项目审核更加严格。虽然 6 月初财政部调低了今年新增地方政府债务限额，但下浮并不多，加之前期发行严重滞后，预计三季度地方债发行将会加速，对基建投资增速形成一定支撑。

图 5：基建投资两年平均增速略有回升


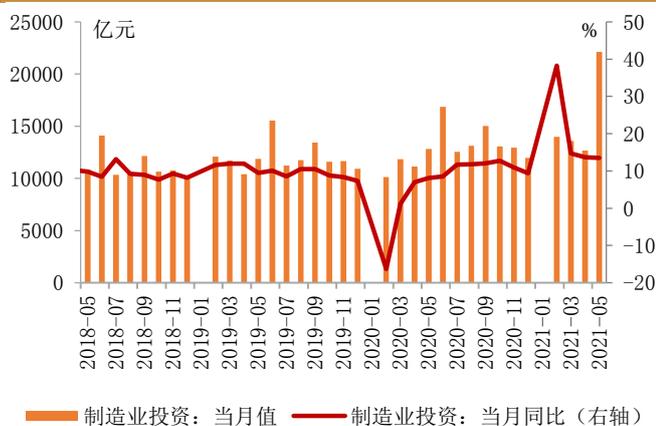
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：4 月以来地方新增债券发行加快


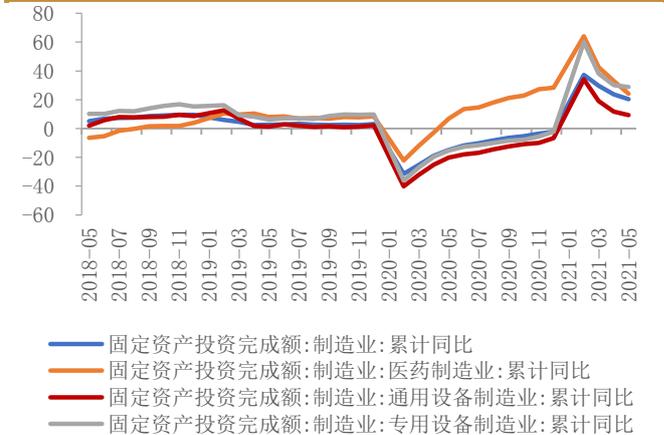
数据来源：wind、西南证券整理

4 制造业投资两年增速转增，高技术产业投资增速较快

1-5 月，制造业投资同比增长 20.4%，较整体固定资产投资增速高 5.0 个百分点，两年平均增速由 1-4 月份下降 0.4% 转为增长 0.6%，制造业投资持续回暖。其中，高技术产业投资增速较快，高技术产业投资同比增长 25.6%，较 2019 年两年平均增速加快 1.4 个百分点至 13.2%；其中高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长 29.9%、17.1%，两年平均分别增长 15.5%、8.5%。高技术制造业中，计算机及办公设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资同比分别增长 48.3%、34.0%，两年平均分别增长 28.9%、17.0%；高技术服务业中，电子商务服务业、检验检测服务业投资同比分别增长 47.7%、39.6%，两年平均分别增长 36.1%、14.2%。从单月数据看，5 月制造业投资同比增长 13.5%，较前值回落 1.24 个百分点，较 2019 年同期两年平均增长 3.66%，此增速加快 0.22 个百分点。从结构来看，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、医药制造业投资增速依旧较快，说明海外需求（防疫物资及中间品）对制造业的带动作用仍旧强于国内需求（消费品及资本品），但较上月两者差距减少；随着国内需求的进一步复苏和国外疫苗接种率的提升，两者之间的带动能力的差将继续缩小。预计经济持续复苏将带来制造业投资加快增长。

图 7：制造业投资总额大幅增加


数据来源：wind、西南证券整理

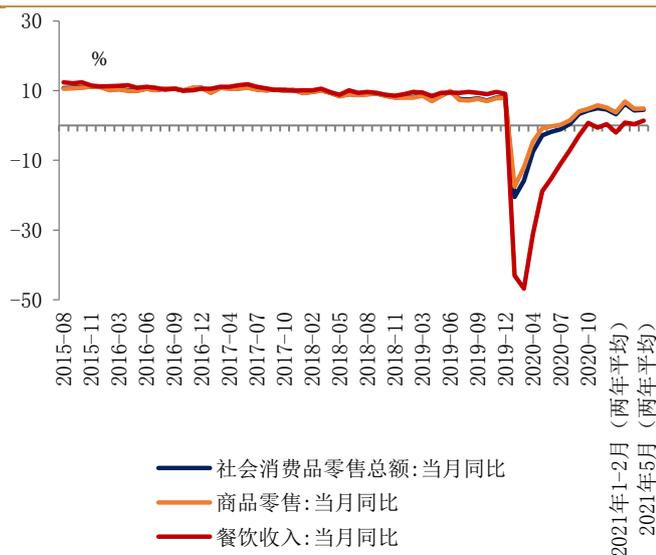
图 8：高技术制造业中医药制造业上涨较快


数据来源：wind、西南证券整理

5 消费修复边际放缓，预计下半年消费复苏稳中有进

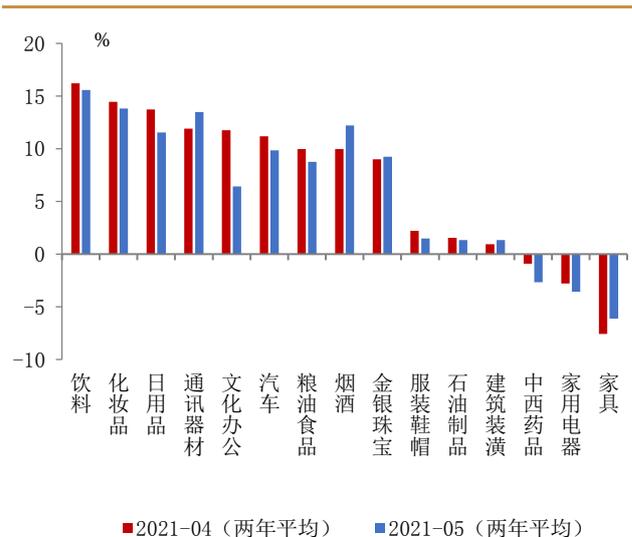
5月，社会消费品零售总额35945亿元，同比增长12.4%，低于市场预期的14.0%，比2019年5月份增长9.3%，两年平均增长4.5%，较前值两年平均增速提高0.2个百分点。按消费类型来看，5月餐饮收入两年平均增长1.4%，较上个月上升1个百分点，商品零售两年平均增长4.9%，较前值略升0.1个百分点；从商品类别看，5月份限额以上单位商品零售额中，13个商品类别同比增速超过10%。从两年平均增速看，全部商品类别商品零售额均为正增长。其中化妆品类、文化办公用品类等10类商品零售额两年平均增速较4月份有所加快。线上购物保持强势增长，1-5月份，全国网上零售额48239亿元，同比增长24.7%，两年平均增长14.2%，其中实物商品网上零售额同比增长19.9%，两年平均增长15.6%，占社会消费品零售总额的比重为22.6%。在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长24.2%、28.2%和17.0%，两年平均分别增长30.5%、9.3%和15.9%。6月，我国继续推出各类促消费举措，“上海夜生活节”加码夜经济，兰州家用汽车促消费活动等带动了区域消费恢复，同时各地也通过发放消费券，不断拓宽消费维度，释放消费潜力。随着我国经济的持续恢复，消费意愿的不断回升，加之各地消费政策的持续推行以及618等线上购物节日的刺激，预计我下半年消费复苏稳中有进。

图9：社零总额增速略有回升



数据来源: wind、西南证券整理

图10：主要品类消费月度同比增速对比



数据来源: wind、西南证券整理

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_20187

