

## 汽车消费对总消费拉动能力下降

——5 月经济数据点评

宏观数据点评

2021 年 06 月 18 日

## 报告摘要:

## ● 5月供给端继续保持强劲

5 月工业增加值两年复合同比增速为 6.6%，虽然相较于 4 月份的 6.8%略有回落，但仍明显高于 2019 年 5.9%的平均水平，反映供给端继续保持强劲的态势。分行业来看，5 月医药制造、金属制品、电气机械、通用设备、专用设备、信息设备等行业工业增加值两年复合同比增速均在 10%以上，动能强劲。纺织业、有色金属加工制造业、食品类行业工业增加值两年复合同比增速均在 5%以内，势头有所疲软。结合外贸数据来看，纺织品出口同比增速逐渐回落，纺织生产势头放缓。

## ● 5月消费依旧疲软

5 月份，社会消费品零售总额两年复合同比增速为 4.5%，相比 4 月的 4.3%小幅回升 0.2 个百分点。其中餐饮消费依旧疲软，两年复合同比增速仅为 1.3%。社零分项来看，必需品消费表现好于非必需品消费，除了纺织品外，食品、饮料、烟酒、化妆品、金银珠宝、日用品等必需品消费表现均比较强势。包括家电、家具类、建筑装潢材料类消费表现则很疲软，反映出去年疫情期间商品房销售疲软对今年的家居消费有一定滞后性拖累。另一方面，消费环比增速与国内疫情走势成反比，疫情恶化时消费通常疲软。

## ● 汽车消费对总消费拉动能力下降

从限额以上企业商品零售总额的各主要分项来看，3-5 月，汽车消费对限额以上企业商品零售的同比拉动逐渐回落，由于涨价的原因，石油制品的拉动逐渐提升。纺织品的拉动逐渐下降，餐饮烟酒的拉动逐渐提升。具体来看，5 月限额以上企业商品零售总额两年复合同比增速 6.0%，其中餐饮烟酒拉动 0.9%，纺织品拉动 0.5%，石油制品拉动 1.4%，汽车拉动 1.5%，其他拉动 1.7%。

## ● 风险提示:

房企融资收紧超预期，本土疫情反弹，货币政策收紧超预期。

## 民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：(8610) 85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

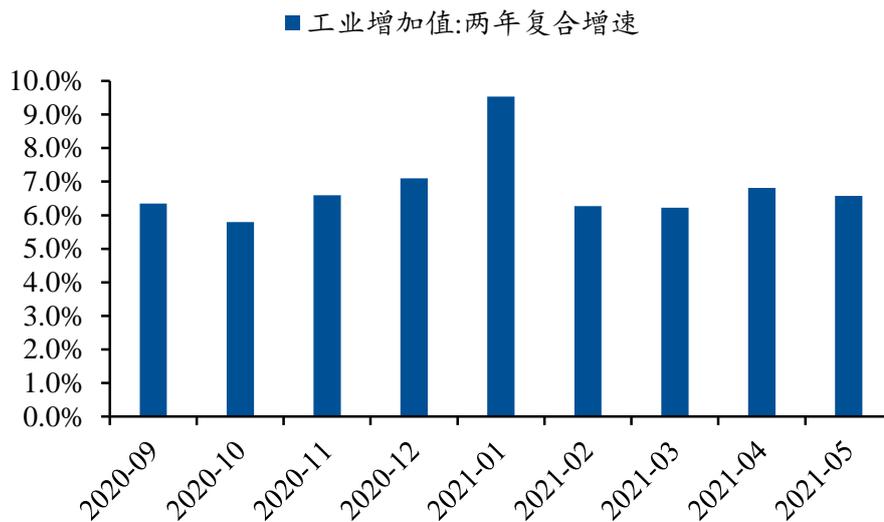
国家统计局公布中国 5 月经济数据：

- (1) 5 月工业增加值同比 8.8%，两年复合增长 6.6%；
- (2) 1-5 月固定资产投资累计同比 15.4%，两年复合增长 4.2%；
- (3) 5 月社会消费品零售总额同比 12.4%，两年复合增长 4.5%；
- (4) 5 月全国城镇调查失业率 5.0%，环比下降 0.1%。

## 1 5 月供给端继续保持强劲

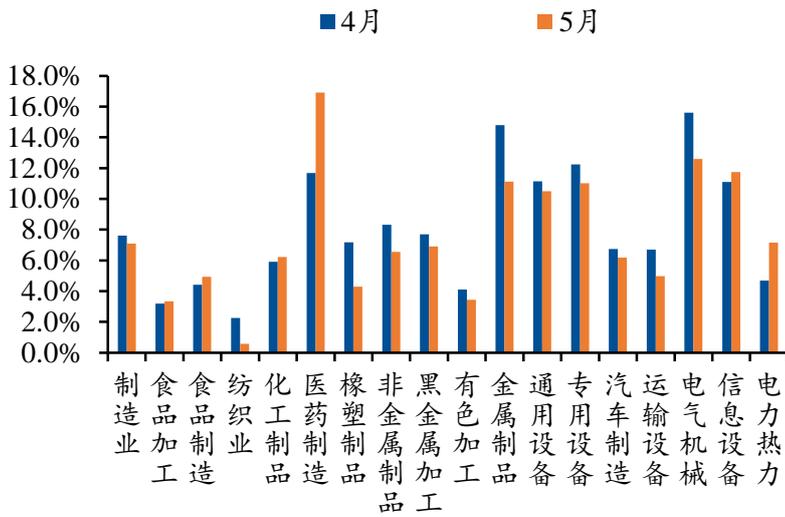
5 月工业增加值两年复合同比增速为 6.6%，虽然相较于 4 月份的 6.8%略有回落，但仍明显高于 2019 年 5.9%的平均水平，反映供给端继续保持强劲的态势。分行业来看，5 月医药制造、金属制品、电气机械、通用设备、专用设备、信息设备等行业工业增加值两年复合同比增速均在 10% 以上，动能强劲。纺织业、有色金属加工制造业、食品类行业工业增加值两年复合同比增速均在 5% 以内，势头有所疲软。结合外贸数据来看，纺织品出口同比增速逐渐回落，纺织生产势头放缓。

图 1：5 月工业增加值两年复合同比增速仍处于较高水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：5 月和 4 月各行业工业增加值两年复合同比增速

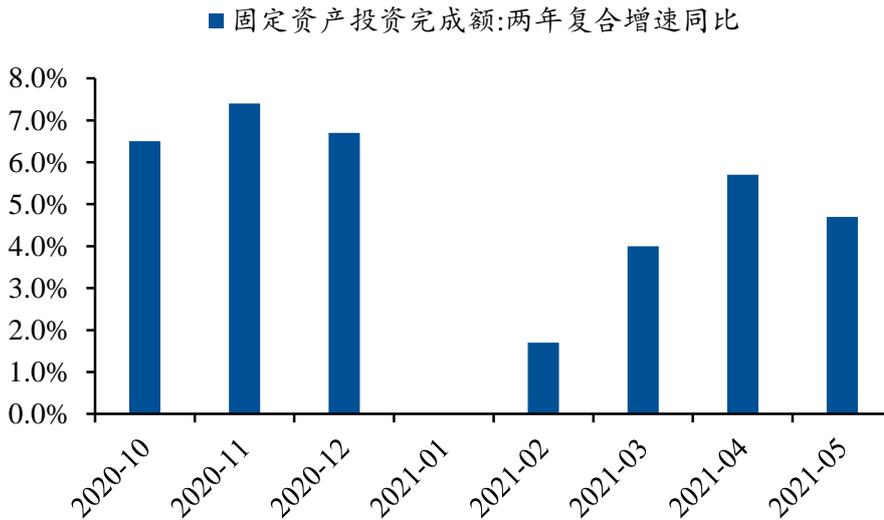


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 2 5月投资增速有所放缓

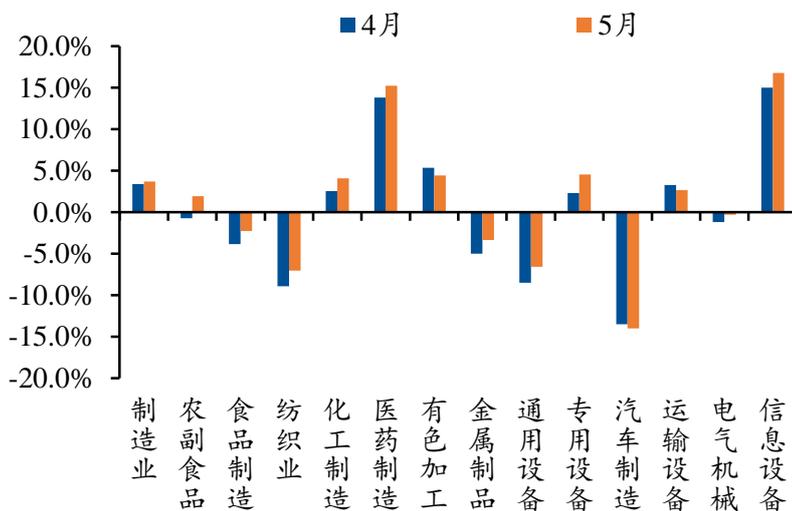
5月份,全国固定资产投资(不含农户)两年复合同比增速为4.7%,相比4月的5.7%有所下滑。分行业来看,医药制造和信息设备固投两年复合同比增速最高,分别为15.2%和16.8%。汽车制造和纺织业固投两年复合同比增速均为负增长,分别为-14.0%和-7.0%,汽车疲软的一部分原因在于新能源车对传统燃油车的替代。

图3: 5月固定资产投资增速有所放缓



资料来源: Wind, 民生证券研究院

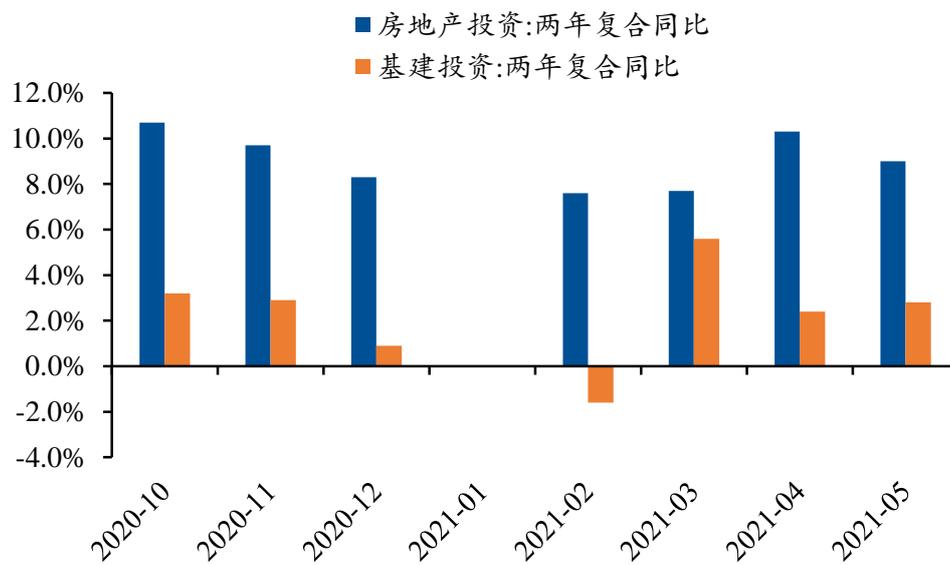
图4: 5月和4月各行业固定资产投资两年复合同比增速



资料来源: Wind, 民生证券研究院

5月份，房地产投资两年复合同比增速为9.0%，相比4月的10.3%有所回落，但仍保持较高水平。自去年年中以来房地产投资增速持续保持较高水平，对经济形成带动。与此相对应，人民币部门企业中长期贷款和居民部门中长期贷款也持续保持较为强劲的势头，为房地产投资提供助力。5月基建投资两年复合同比增速为2.8%，相比4月的2.4%小幅回升，但仍处于较低增速，这可能与去年以来地方融资政策收紧有关，城投债发行也有所缩量。总体来看，由于历史上社融增速通常领先固投增速半年，我们预计由于今年年初就已经迎来社融拐点，三季度可能会迎来固投乃至供应端的拐点。

图5：5月房地产投资增速依然保持较高水平

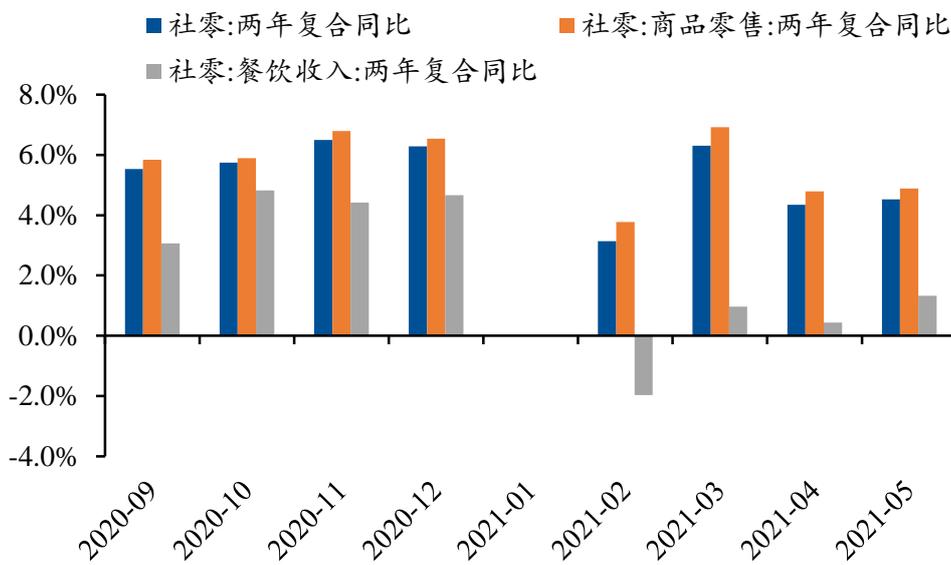


资料来源：Wind，民生证券研究院

### 3 汽车消费对总消费拉动能力下降

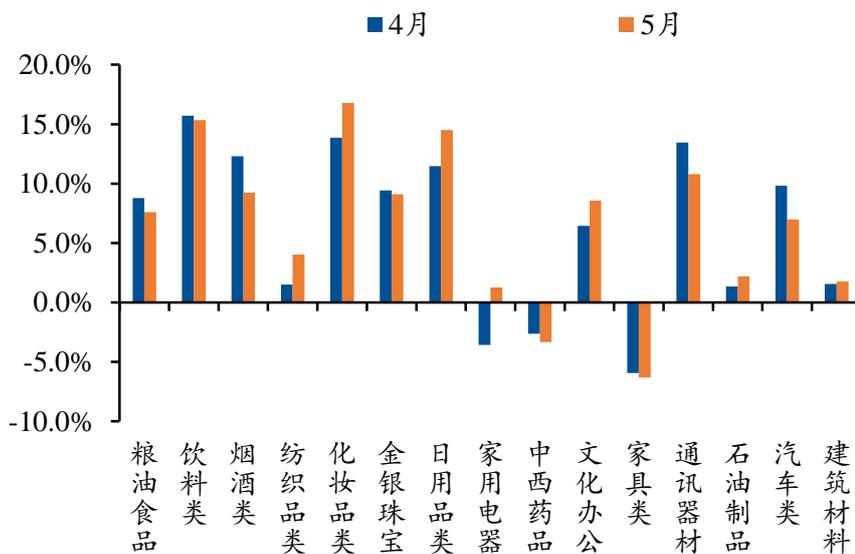
5月份，社会消费品零售总额两年复合同比增速为4.5%，相比4月的4.3%小幅回升0.2个百分点。其中餐饮消费依旧疲软，两年复合同比增速仅为1.3%。社零分项来看，必需品消费表现好于非必需品消费，除了纺织品外，食品、饮料、烟酒、化妆品、金银珠宝、日用品等必需品消费表现均比较强势。包括家电、家具类、建筑装潢材料类消费表现则很疲软，反映出去年疫情期间商品房销售疲软对今年的家居消费有一定滞后性拖累。另一方面，消费环比增速与国内疫情走势成反比，疫情恶化时消费通常疲软。

图6：5月消费依旧疲软



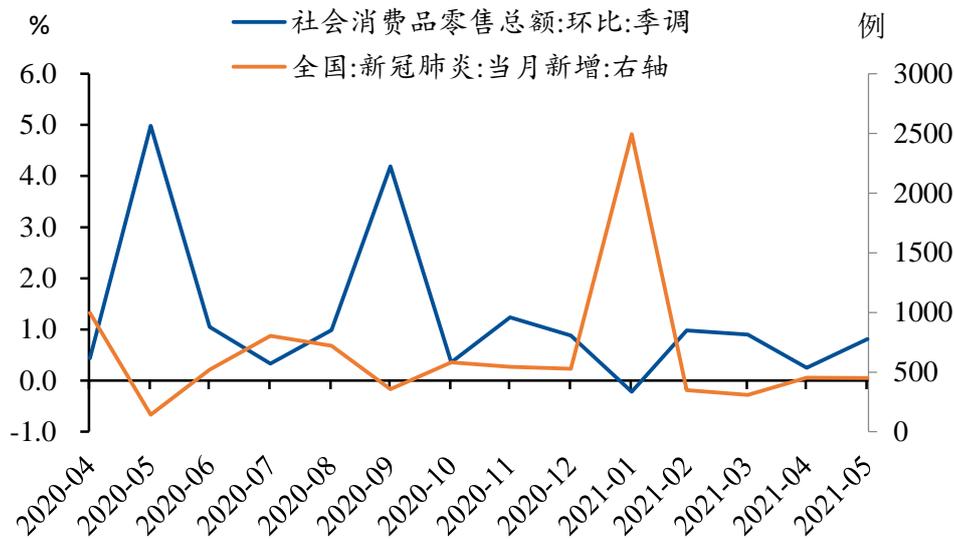
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：5月和4月社零各分项两年复合同比增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

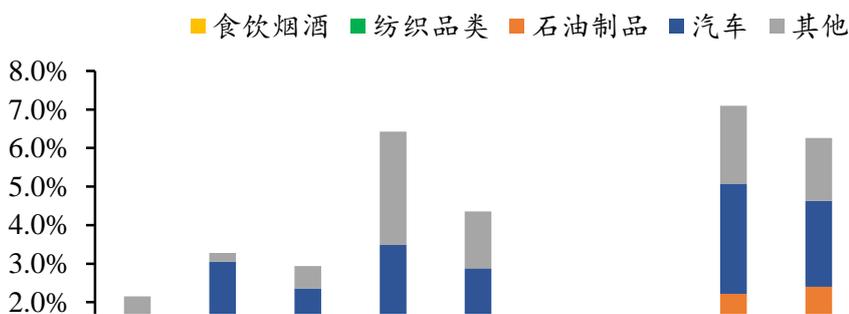
图 8：国内疫情与消费环比增速有一定关联



资料来源：Wind，民生证券研究院

从限额以上企业商品零售总额的各主要分项来看，3-5月，汽车消费对限额以上企业商品零售的同比拉动逐渐回落，由于涨价的原因，石油制品的拉动逐渐提升。纺织品的拉动逐渐下降，食品饮料的拉动逐渐提升。具体来看，5月限额以上企业商品零售总额两年复合同比增速6.0%，其中食品饮料拉动0.9%，纺织品拉动0.5%，石油制品拉动1.4%，汽车拉动1.5%，其他拉动1.7%。

图 9：汽车对消费的拉动逐渐下降（折算为两年复合同比增速）



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\\_20215](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20215)

