

宏观经济月报

——2020 年 5 月数据详析

2020 年 6 月 22 日

作者：研究发展部 王青 冯琳 邹李永昊

2020年5月宏观数据		
指标名称	当月值	近期趋势
固定资产投资完成额:累计同比	-6.3	
社会消费品零售总额:当月同比	-2.8	
出口金额:当月同比	-3.3	
进口金额:当月同比	-16.7	
工业增加值:当月同比	4.4	
CPI:当月同比	2.4	
PPI:全部工业品:当月同比	-3.7	
社会融资规模存量:同比	12.5	
M1:同比	6.8	
M2:同比	11.1	
公共财政收入:当月同比	-10.0	
公共财政支出:当月同比	-3.9	

注：固定资产投资为 1-5 月累计同比，社零、工业增加值、进出口、通胀、财政收支为 5 月当月同比；M1、M2 为 5 月末同比；进出口金额增速为以美元计价；当年 1-2 月数据为合并统计值。

数据点评

1、宏观经济：5 月车市楼市全面回正，投资引领经济复苏

工业生产：5 月工业增加值增速在上月转正基础上进一步回升，与当月高频数据继续拉升的走势相一致；但与前两个月相比，反弹速度放缓，行业间分化加大，表明随着复工复产基本到位，疫情对产业链、供应链冲击减弱，总需求不足正在制约工业生产反弹力度，尤其是外需下滑对出口导向型行业生产拖累明显。

投资：据测算 5 月当月固定资产投资同比增速已经连续两个月回正，主要拉动力来自基建

投资，其作为逆周期调节主要发力点的作用开始充分显现。房地产市场销售端全面转入较大幅度正增长，带动当月房地产投资增速高位上行。制造业投资同比继续保持负增长，体现前期 PPI 通缩和出口前景承压带来的不利影响，制造业投资信心较为低迷。

消费：5 月消费需求继续回补，加之各地刺激消费政策频出，居民消费活动进一步恢复，尤其是汽车等耐用品消费明显修复；同时，商品房销售回暖也带动房地产相关消费增速转正，对社零回升产生较大贡献。

贸易：海外疫情影响显现，5 月出口转入负增长。

2、物价：CPI 通胀放缓 PPI 通缩加剧，需求不足特征进一步显现

CPI：5 月猪肉、蔬菜价格下行加快，CPI 涨幅连续三个月大幅回落进入“2 时代”，非食品价格持续低位运行，表明全面复工后市场需求不足现象较为突出。

PPI：主因翘尾因素减弱，前期国际油价剧烈下跌带来的滞后影响，以及终端需求不振拖累生活资料价格涨幅放缓，5 月 PPI 同比跌幅进一步加深。

3、金融：宽信用持续推进, 5 月信贷及社融增速继续加快

信贷：5 月新增人民币贷款环比有所回落，主因票据融资下滑较大，或与近期监管层加大空转套利监管力度有关；信贷同比延续多增，一方面反映各项宽信用政策在持续推进，另一方面也与国内经济渐进修复、信贷需求上升有关，尤其是基建发力支撑企业中长期贷款较快增长。

社融：5 月新增社融环比略有多增，但内部结构变化较大，除人民币信贷保持较快增长外，当月专项债发行带动政府债券融资大幅增加，而主要受近期债券市场收益率明显走高影响，5 月企业债券融资明显放缓；社融同比则在政府债券和人民币贷款拉动下保持大幅多增势头。

货币：5 月 M2 增速保持在逾 3 年以来的高点，主要推动因素是企业存款多增；当月专项债大规模发行导致财政存款增加，M2 增速未能进一步走高。5 月 M1 增速明显加快，表明伴随复工复产进程全面展开，包括服务业在内的各类市场主体业务活动增强，而房地产市场回暖也具有一定的助推作用。

4、财政：5 月财政收入低位改善, 财政支出增速再度转负

财政收入：5 月国内经济活动进一步恢复，加之去年同期增值税、个人所得税减税效应显现等因素造成低基数，税收收入降幅大幅收窄，但在当月非税收入增速受高基数拖累显著回落背景下，整体财政收入跌幅依然达到两位数。

财政支出：5 月地方财政支出力度减弱影响财政支出增速再度转负，除因财政收入延续负增制约支出增长外，5 月下旬两会召开，地方政府可能会暂缓支出节奏，等待两会明确下一步财政扩张的空间和发力方向；在全力保障就业、民生等“六保”领域的情况下，一般财政支出对基建投资的支持能力有限，5 月基建类支出增速明显低于财政支出总体水平。

展望

- 1、**宏观经济：**综合 4 月以来的工业生产及投资、消费和净出口三大需求变化态势，预计二季度 GDP 同比有望实现 2.0-3.0% 左右的正增长。下半年在逆周期政策持续发力推动下，经济增速将继续向 6.0% 左右的潜在经济增长水平回归。
- 2、**物价：**6 月 CPI 涨幅有望结束近三个月以来的快速下行局面，同比将保持在 2.4% 左右。近期供需两端积极因素带动国际油价反弹，国内基建、地产等相关建筑链条景气度回升支撑工业品价格回暖，预示 6 月 PPI 同比降幅有望收窄。
- 3、**金融：**在央行推出“直达工具”等宽信用措施推动下，6 月新增信贷和社融规模有望继续扩大。近期宽货币暂缓仍有可能继续给企业债券和票据融资带来一些波动，但人民币信贷、政府债券融资的大幅多增将抵消这一影响，6 月社融存量和 M2 增速还有进一步上升空间
- 4、**财政：**6 月财政收入增速将延续回升，但仍难以摆脱负增；收入端随经济活动回暖持续改善，专项债放量、特别国债开闸以及特殊转移支付机制的建立，将为后续支出发力打开空间，加之 6 月为传统支出大月，预计 6 月财政支出增速将有明显回升。

邮箱：dfjc@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

目 录

宏观经济月报.....	1
数据点评.....	1
展望.....	2
1. 宏观经济：5 月车市楼市全面回正，投资引领经济复苏.....	7
1.1 工业生产：5 月工业增加值增速在上月转正基础上进一步回升，与当月高频数据继续拉升的走势相一致；但与前两个月相比，反弹速度放缓，行业间分化加大，表明随着复工复产基本到位，疫情对产业链、供应链冲击减弱，总需求不足正在制约工业生产反弹力度，尤其是外需下滑对出口导向型行业生产拖累明显.....	7
1.2 投资：据测算 5 月当月固定资产投资同比增速已经连续两个月回正，主要拉动力来自基建投资，其作为逆周期调节主要发力点的作用开始充分显现。房地产市场销售端全面转入较大幅度正增长，带动当月房地产投资增速高位上行。制造业投资同比继续保持负增长，体现前期 PPI 通缩和出口前景承压带来的不利影响，制造业投资信心较为低迷。.....	10
1.3 消费：5 月消费需求继续回补，加之各地刺激消费政策频出，居民消费活动进一步恢复，尤其是汽车等耐用品消费明显修复；同时，商品房销售回暖也带动房地产相关消费增速转正，对社零回升产生较大贡献.....	13
1.4 贸易：海外疫情影响显现，5 月出口转入负增长.....	15
1.5 6 月各项经济数据将继续改善，二季度 GDP 有望回归正增长.....	21
2. CPI 通胀放缓 PPI 通缩加剧，需求不足特征进一步显现.....	22
2.1 CPI：5 月猪肉、蔬菜价格下行加快，CPI 涨幅连续三个月大幅回落进入“2 时代”，非食品价格持续低位运行，表明全面复工后市场需求不足现象较为突出.....	22
2.2 PPI：主因翘尾因素减弱，前期国际油价剧烈下跌带来的滞后影响，以及终端需求不振拖累生活资料价格涨幅放缓，5 月 PPI 同比跌幅进一步加深.....	24
2.3 6 月 CPI 涨幅有望结束近三个月以来的快速下行局面，同比将保持在 2.4% 左右。PPI 方面，近期供需两端积极因素带动国际油价反弹，国内基建、地产等相关建筑链条景气度回升支撑工业品价格回暖，预示 6 月 PPI 同比降幅有望收窄。但市场需求不足意味着短期内工业品通缩局面难以扭转.....	27
3. 金融：宽信用持续推进，5 月信贷及社融增速继续加快.....	27
3.1 5 月新增人民币贷款环比有所回落，主因票据融资下滑较大，或与近期监管层加大空转套利监管力度有关；信贷同比延续多增，一方面反映各项宽信用政策在持续推进，另一方面也与国内经济渐进修复、信贷需求上升有关，尤其是基建发力支撑企业中长期贷款较快增长.....	27
3.2 5 月新增社融环比略有多增，但内部结构变化较大，除人民币信贷保持较快增长外，当月专项债发行带动政府债券融资大幅增加，而主要受近期债券市场收益率明显走高影响，5 月企业债券融资明显放缓；社融同比则在政府债券和人民币贷款拉动下保持大幅多增势头.....	30
3.3 5 月 M2 增速保持在逾 3 年以来的高点，主要推动因素是企业存款多增；当月专项债大规模发行导致财政存款增加，是 M2 增速未能进一步走高的原因。5 月 M1 增速明显加快，表明伴随复工复产进程全面展开，包括服务业在内的各类市场主体业务活动增强，而房地产市场回暖也具有一定的助推作用.....	31

3.4 在央行推出“直达工具”等宽信用措施推动下，6月新增信贷和社融规模有望继续扩大。我们判断，近期宽货币暂缓仍有可能继续给企业债券和票据融资带来一些波动，但人民币信贷、政府债券融资的大幅多增将抵消这一影响，6月社融存量和M2增速还有进一步上升空间.....	33
4. 财政：5月财政收入低位改善，财政支出增速再度转负.....	34
4.1 5月国内经济活动进一步恢复，加之去年同期增值税、个人所得税减税效应显现等因素造成低基数，税收收入降幅大幅收窄，但在当月非税收入增速受高基数拖累显著回落背景下，整体财政收入跌幅依然达到两位数.....	34
4.2 5月地方财政支出力度减弱影响财政支出增速再度转负，除因财政收入延续负增制约支出增长外，5月下旬两会召开，地方政府可能会暂缓支出节奏，等待两会明确下一步财政扩张的空间和发力方向；在全力保障就业、民生等“六保”领域的情况下，一般财政支出对基建投资的支持能力有限，5月基建类支出增速明显低于财政支出总体水平.....	35
4.3 5月土地出让金收入增速大幅反弹，带动政府性基金收入增长加速；当月政府性基金支出增速明显回落，除受高基数影响外，或与月内“两会”召开及已经发行的专项债使用节奏有关.....	37
4.4 6月财政收入增速将延续回升，但仍难以摆脱负增；收入端随经济活动回暖持续改善，专项债放量、特别国债开闸以及特殊转移支付机制的建立，将为后续支出发力打开空间，加之6月为传统支出大月，预计6月财政支出增速将有明显回升.....	37

图表目录

图 1 规模以上工业和制造业增速 %.....	7
图 2 三大门类增加值增速 %.....	7
图 3 车市转入正增长，汽车制造业增加值保持高增.....	8
图 4 工业企业出口交货值增速（当月同比，%）.....	9
图 5 固定资产投资及三类主要投资同比名义增速 %.....	10
图 6 基建投资增速 %.....	11
图 7 房地产销售增速 %.....	11
图 8 房地产开发投资增速.....	12
图 9 制造业投资增速.....	13
图 10 社会消费品零售总额同比增速 %.....	13
图 11 限额以上批发零售业零售额当月同比增速 %.....	14
图 12 进出口增速及贸易差额 %.....	15
图 13 4 月以来全球经济景气进入深度收缩状态.....	15
图 14 我国对发达经济体出口金额（美元）增速：同比 %.....	16
图 15 我国对主要新兴经济体出口金额（美元）增速：同比 %.....	16
图 16 国际油价走势.....	17
图 17 大宗商品价格指数 RJ/CRB 走势.....	18
图 18 主要进口商品数量与金额（美元）同比增速 %.....	19
图 19 CPI 增速：当月同比 %.....	22
图 20 食品类分项 CPI 同比变动趋势 %.....	23
图 21 部分商品与服务 CPI 同比增速 %.....	23
图 22 PPI 增速 %.....	24
图 23 国际油价变动向国内 PPI 传导存在一定滞后性.....	25
图 24 生产资料 PPI 同比增速 %.....	25
图 25 生活资料各项 PPI 同比增速 %.....	26
图 26 新增人民币贷款规模及增速.....	28
图 27 企业新增中长期贷款规模与增速.....	28
图 28 企业新增中长期贷款规模与增速.....	29
图 29 新增居民贷款规模及占比.....	29
图 30 社融规模增长情况.....	30
图 31 表外融资增量变化.....	31
图 32 M1、M2 增速 %.....	32
图 33 财政收入同比变化 %.....	34
图 34 主要税种收入增速同比变化率 %.....	35
图 35 财政支出增速当月同比 %.....	35
图 36 主要财政支出分项同比变化 %.....	36
图 37 政府性基金收支当月增速 %.....	37

1. 宏观经济：5 月车市楼市全面回正，投资引领经济复苏

1.1 工业生产：5 月工业增加值增速在上月转正基础上进一步回升，与当月高频数据继续拉升的走势相一致；但与前两个月相比，反弹速度放缓，行业间分化加大，表明随着复工复产基本到位，疫情对产业链、供应链冲击减弱，总需求不足正在制约工业生产反弹力度，尤其是外需下滑对出口导向型行业生产拖累明显

5 月工业增加值同比增长 4.4%，高于前值 3.9%，增速在上月由负转正基础上进一步回升，这也与当月高炉开工率、发电耗煤量等高频数据继续拉升的走势相一致。从三大门类来看，5 月采矿业、制造业以及电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 1.1%、5.2% 和 3.6%，增速较前值分别加快 0.8、0.2 和 3.4 个百分点。

图 1 规模以上工业和制造业增速 %

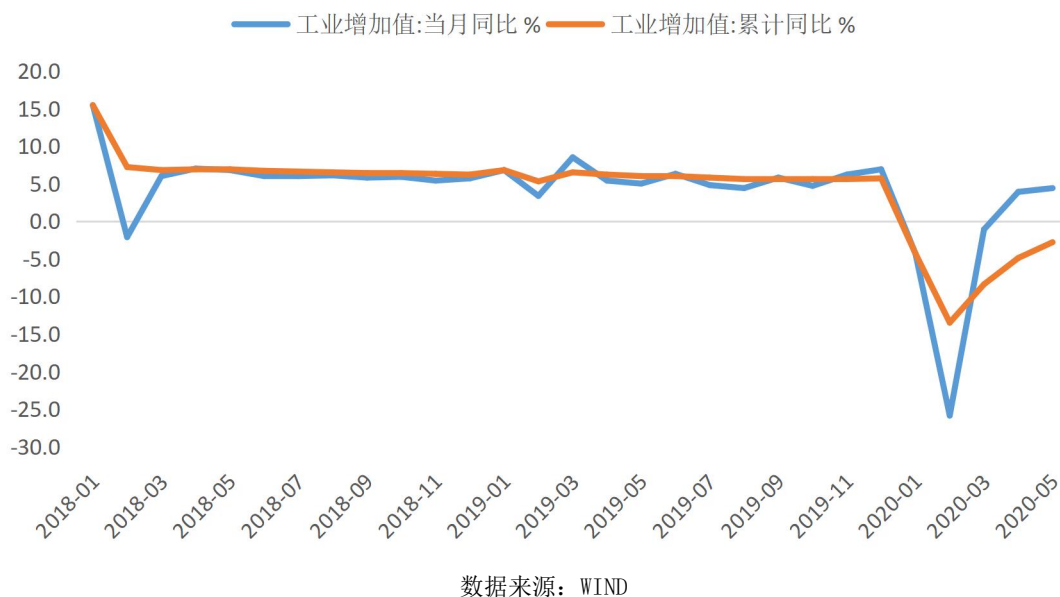
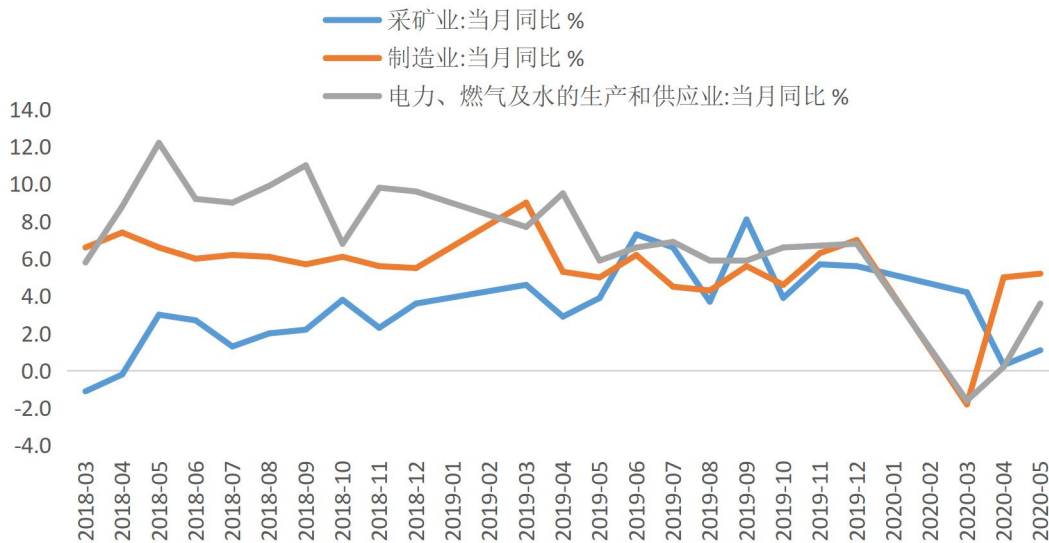


图 2 三大门类增加值增速 %



资料来源：WIND，东方金诚；注：2月数据为1-2月累计同比增速。

不过，与前两个月相比，5月工业增加值反弹速度明显放缓，且行业和产品回升力度减弱——当月41个行业中有25个行业出现增速回落或降幅扩大，产品增长面较上月有所下滑。同时，5月工业企业产销率从上月的98%下滑至97.8%。这也表明，随着复工复产基本到位，疫情对产业链、供应链冲击减弱，总需求不足正在制约工业生产反弹力度，尤其是外需下滑对出口导向型行业生产拖累明显。

这一点也体现在当月工业生产表现出的行业分化特征：一方面，5月内需延续渐进式修复，基建、地产相关的建筑链条行业生产发力明显，当月与建筑活动相关度较高的原材料行业、装备制造业增长加快，水泥、钢材、有色金属等建材生产持续向好。同时，国内车市延续回暖——当月乘用车零售同比首次出现1.7%的正增长（乘联会数据），带动5月汽车制造业增加值同比增长12.2%，大幅高于前值5.8%，且创下2018年下半年以来最高。

图3 车市转入正增长，汽车制造业增加值保持高增

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_4308

