

固收点评 20200616

1-5 月经济数据点评：经济运行延续复苏态势，外部环境更加复杂严峻

2020 年 06 月 16 日

事件

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

■ **数据公布**：2020 年 6 月 15 日，国家统计局公布 1-5 月份经济数据：2020 年 1-5 月固定资产投资（不含农户）同比下降 6.3%，前值-10.3%；5 月社会消费品零售总额同比下降 2.8%，前值-7.5%；规模以上工业增加值同比增长 4.4%，前值 3.9%。5 月份，各地区各部门科学统筹疫情常态化防控和经济社会发展，复工复产复商复市扎实推进，生产需求继续改善，就业物价总体平稳，积极变化累积增多。

相关研究

- 1、《固收点评 20200615：MLF 延期续作，降息落空降准可期》2020-06-15
- 2、《固收周报 20200614：一周策略：央行信用扩张延续主旋律，国内政策进入实施调整期（2020 年第 22 期）》2020-06-14
- 3、《固收周报 20200614：利率债周报：货币政策宽松预期上升，经济复苏预期边际走弱（2020 年第 22 期）》2020-06-14
- 4、《固收周报 20200614：本周股市小幅震荡，关注可转债投资机会》2020-06-14
- 5、《固收周报 20200614：中长期信用债收益率下降，信用利差总体扩大》2020-06-14

观点

- **制造业投资降幅收窄，医药电子双双增长**。1-5 月份制造业投资同比下降 14.8%，前值-18.8%，降幅有所收窄。主要原因有：第一，疫情常态化防控和经济社会发展两手抓，生产需求继续改善，带动制造业投资回升。第二，分行业看，1-5 月份纺织业、汽车制造业和农副食品加工业跌幅最为严重，分别为-26.2%、-23.2%和-22.9%，汽车制造业是唯一一个降幅继续扩大的子行业（前值为-22.9%），纺织业降幅收窄 6.3%，医药制造业由负转正，增幅达到 6.9%。
- **基建投资降幅快速收窄，房地产投资展现韧性**。1-5 月份基础设施投资同比下降 6.3%，降幅比 1-4 月份收窄 5.5 个百分点；1-5 月份全国房地产开发投资同比下降 0.3%，降幅比 1-4 月份收窄 3.0 个百分点，与我们预期方向一致。基建投资有所回升，主要原因有：第一，政策支持下专项债发行继续提速，基建开工速度加快；第二，5 月份复工复产继续推进，拉动基建投资持续增长。房地产投资降幅继续收窄，销售情况也有所好转。主要原因有：第一，房地产开发投资具有一定韧性，国内宏观环境较为宽松，需求提振，房地产投资有所回升；第二，房地产开发景气指数提升，虽然短期居民收入增长放缓，但购房需求更多受长期因素影响，一些城市落户政策放松也为房地产销售提供了支撑，预计 6 月份房地产开发投资可转正。
- **社零持续回升，消费升级类产品增长较快**。5 月份社会消费品零售总额同比下降 2.8%，降幅继续收窄 4.7 个百分点，与我们预期方向一致。主要原因有：第一，国内疫情防控形势持续向好，居民外出购物和就餐活动加快恢复，市场销售连续三个月好转；第二，一些消费升级类商品保持较快增长，政策带动下居民购车和换车需求持续释放，汽车市场销售回暖，房地产销售恢复带动家电更新消费政策发力，居住类商品零售额由降转升。
- **工业生产恢复向好，不确定性仍然较多**。5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.4%，增速较 4 月份回升 0.5 个百分点，但 1-5 月累计工业生产仍下降，部分行业和产品回升力度减弱。主要原因有：第一，复工复产深入推进，工业生产加快。第二，分行业看，5 月份，41 个大类行业中有 30 个行业增加值实现同比增长，装备制造业增长继续加快，原材料类行业增加值同比增速从上月的 3.5%加快到 5.5%。41 个行业中有 25 个行业出现增速回落或降幅扩大，消费品行业增速由上月的增长 0.7%转为下降 0.6%，工业出口交货值由增转降，同比下降 1.4%。
- **未来展望**：整体来看，1-5 月份，国民经济运行持续改善，经济运行延续复苏态势，但境外疫情和世界经济形势更加复杂严峻，国内也面临疫情发展的新状况，经济稳定运行仍面临较多风险挑战。三大投资中，基础设施投资回升明显；房地产投资降幅收窄较快预计 6 月份房地产投资增速可能转正；工业生产继续提振，装备制造业和汽车制造业增长较快。境外疫情尚未得到有效控制，仍需警惕输入性疫情对国内经济的潜在威胁，预计未来 1-2 月外贸持续承压。5 月城镇失业率为 5.9%，比上月下降 0.1 个百分点，1-5 月城镇新增就业人数比去年同期少 137 万人，就业压力仍然较大，稳就业将是今年政府工作的首要任务。
- **风险提示**：疫情二次爆发，外贸持续承压。

内容目录

1. 生产需求持续改善，三大领域投资降幅继续收窄	3
2. 社零持续回升，消费升级类产品增长较快	9
3. 工业生产恢复向好，不确定性仍然较多	12
4. 未来展望	14
5. 风险提示	14

图表目录

图 1: 固定资产投资增速 (单位: %)	3
图 2: 工业价格领先于制造业投资增速 (单位: %)	4
图 3: 工业企业利润增速 (单位: %)	4
图 4: 制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比 (领先 1 年, 单位: %)	4
图 5: 商品房销售面积增速 (单位: %)	5
图 6: 土地购置面积与新开工面积增速 (单位: %)	5
图 7: 房地产开发资金来源 (单位: %)	5
图 8: 土地成交与土地购置费的关系 (单位: %)	6
图 9: (房地产开发投资完成额-土地购置费)的增速 (单位: %)	6
图 10: 基建投资累计增速 (单位: %)	7
图 11: 财政收入及支出 (单位: %)	7
图 12: 出口导向型行业投资与出口金额累计增速 (单位: %)	8
图 13: 高技术制造业固定资产投资累计增速 (单位: %)	8
图 14: 消费单月同比与限额以上消费单月同比关系 (单位: %)	9
图 15: 主要下游产品零售额同比增速 (单位: %)	10
图 16: 乘用车周度零售数量 (单位: 辆) 及其同比增速 (右轴, 单位: %)	10
图 17: 商品房成交面积 (单位: 万平方米)	11
图 18: 原油价格 (单位: 美元/桶)	11
图 19: 工业增加值与发电量 (单位: %)	13
图 20: 下游行业工业增加值 (单位: %)	13
图 21: 中、上游行业工业增加值 (单位: %)	14
表 1: 社会消费品零售额数据汇总 (单位: 亿元, %)	12

事件：国家统计局公布 1-5 月经济数据

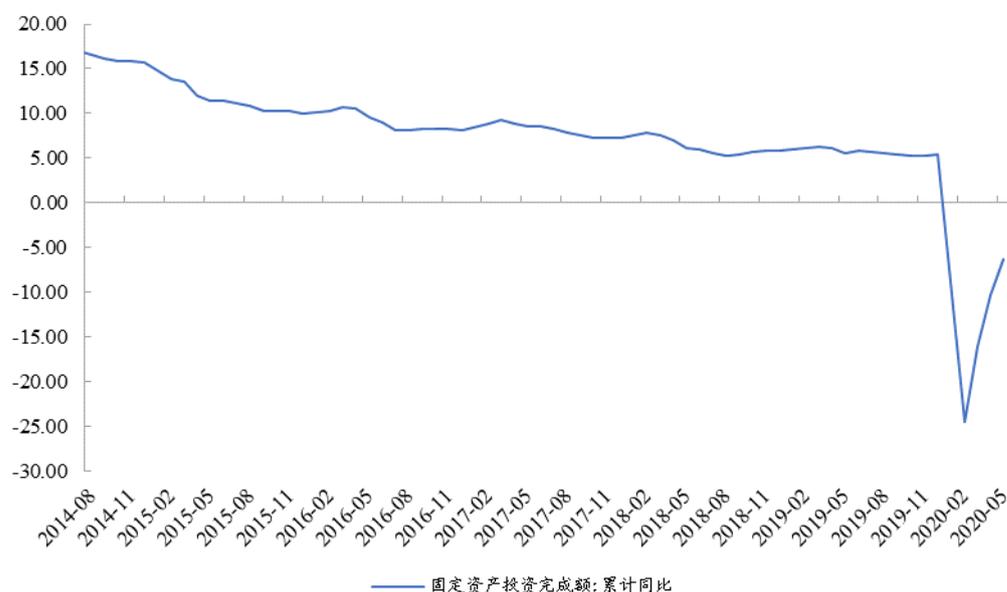
2020 年 6 月 15 日，国家统计局公布 1-5 月份经济数据：2020 年 1-5 月固定资产投资（不含农户）同比下降 6.3%，前值-10.3%；社会消费品零售总额同比下降 2.8%，前值-7.5%；规模以上工业增加值同比增长 4.4%，前值 3.9%。5 月份，各地区各部门科学统筹疫情常态化防控和经济社会发展，复工复产复商复市扎实推进，生产需求继续改善，就业物价总体平稳，积极变化累积增多，国民经济逐步恢复。

对此，我们的点评如下：

1. 生产需求持续改善，三大领域投资降幅继续收窄

随着国内复工复产复商复市扎实推进和生产需求的继续改善，制造业、基础设施建设和房地产开发三大领域投资增速降幅持续收窄。2020 年 1-5 月固定资产投资（不含农户）同比下降 6.3%（前值-10.3%）。具体来说：1-5 月基础设施投资、制造业投资以及房地产开发投资累计增速分别为-6.3%（前值-11.8%）、-14.8%（前值-18.8%）、-0.3%（前值-3.3%）。

图 1：固定资产投资增速（单位：%）

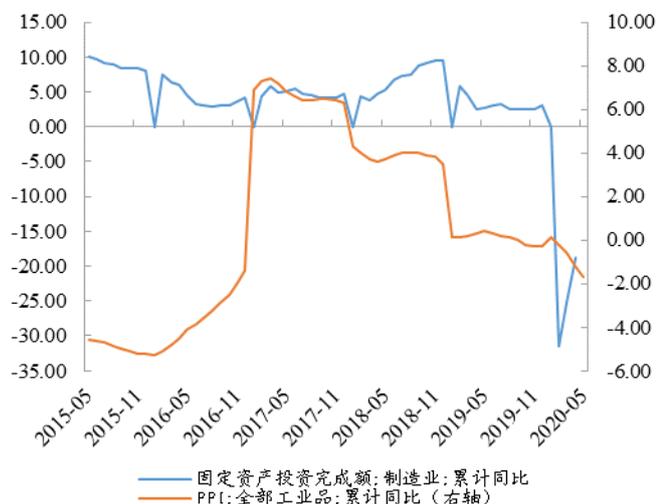


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2020 年 1-5 月份制造业投资同比下降 14.8%（与我们预期相似），前值-18.8%，降幅有所收窄。主要原因有：第一，疫情常态化防控和经济社会发展两手抓，生产需求继续改善，带动制造业投资回升。第二，分行业看，1-5 月份纺织业、汽车制造业和农副食

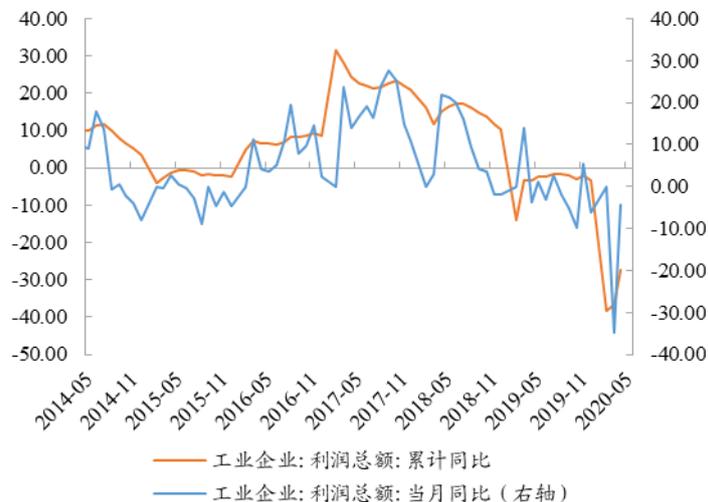
品加工业跌幅最为严重，分别为-26.2%、-23.2%和-22.9%，汽车制造业是唯一一个降幅继续扩大的子行业（前值为-22.9%），纺织业降幅收窄 6.3%，与疫情带来的进出口下降不无关系，而医药制造业增幅由负转正，增幅与计算机、通信和其他电子设备制造业持平，达到 6.9%。

图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%）



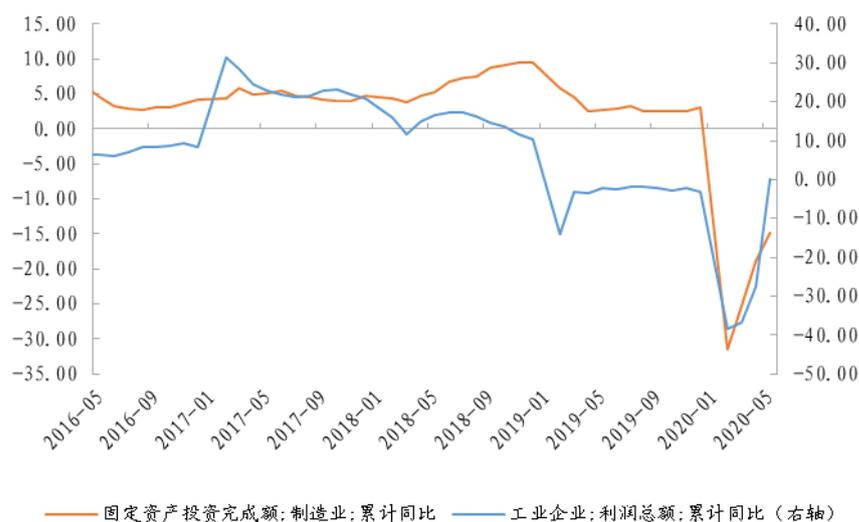
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 3：工业企业利润增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年，单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

1-5 月份，全国房地产开发投资同比下降 0.3%，降幅比 1-4 月份收窄 3.0 个百分点，与我们预期方向一致。房地产投资降幅继续收窄，销售情况也有所好转，1-5 月份商品

房销售面积同比下降 12.3%，降幅比 1-4 月收窄 7.0 个百分点，其中住宅销售面积下降 11.8%。主要原因有：第一，房地产开发投资具有一定韧性，国内宏观环境较为宽松，需求提振，房地产投资有所回升；第二，房地产开发景气指数提升，虽然短期居民收入增长放缓，但购房需求更多受长期因素影响，一些城市落户政策放松也为房地产销售提供了支撑，预计 6 月份房地产开发投资可转正。

图 5：商品房销售面积增速（单位：%）



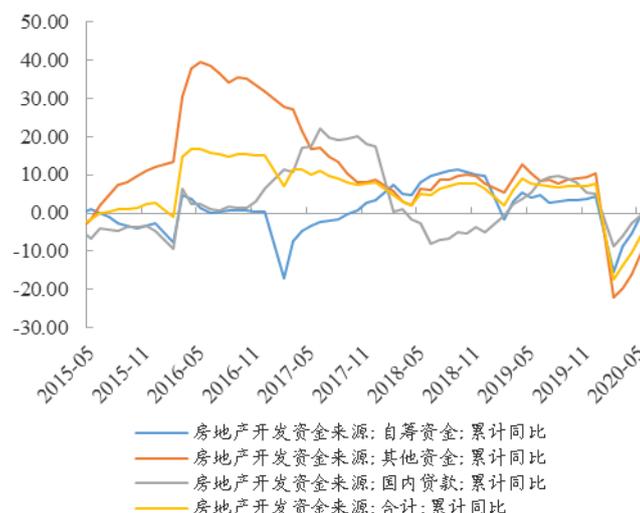
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 6：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%）



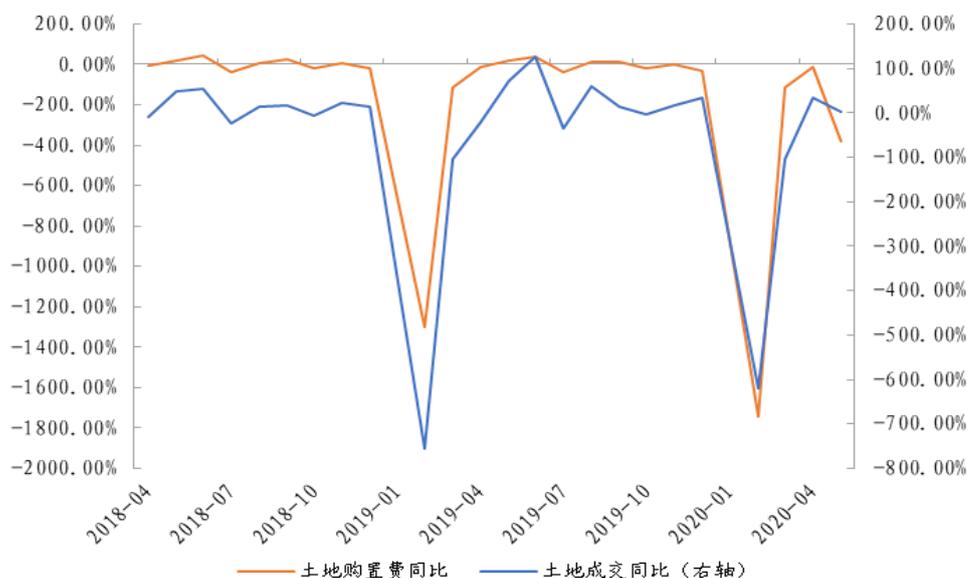
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 7：房地产开发资金来源（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 8：土地成交与土地购置费的关系（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 9：（房地产开发投资完成额- 土地购置费）的增速（单位：%）

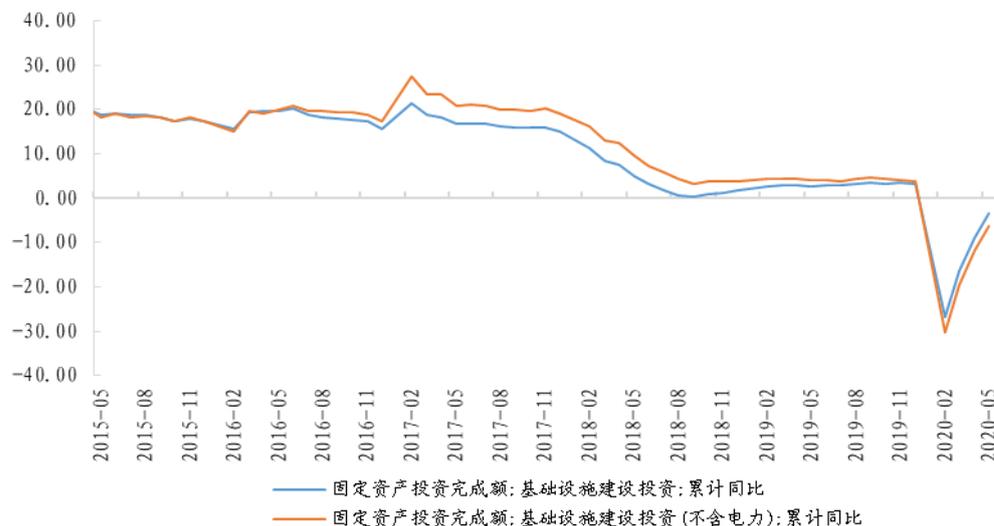


数据来源：Wind,东吴证券研究所

1-5 月份基础设施投资同比下降 6.3%，降幅比 1-4 月份收窄 5.5 个百分点，其中，生态保护和环境治理业投资增长 2.5%。基建投资有所回升，主要原因有：第一，“积极的财政政策要更加积极有为”，前五个月专项债累计发行已超 2.15 万亿，五月份单月新

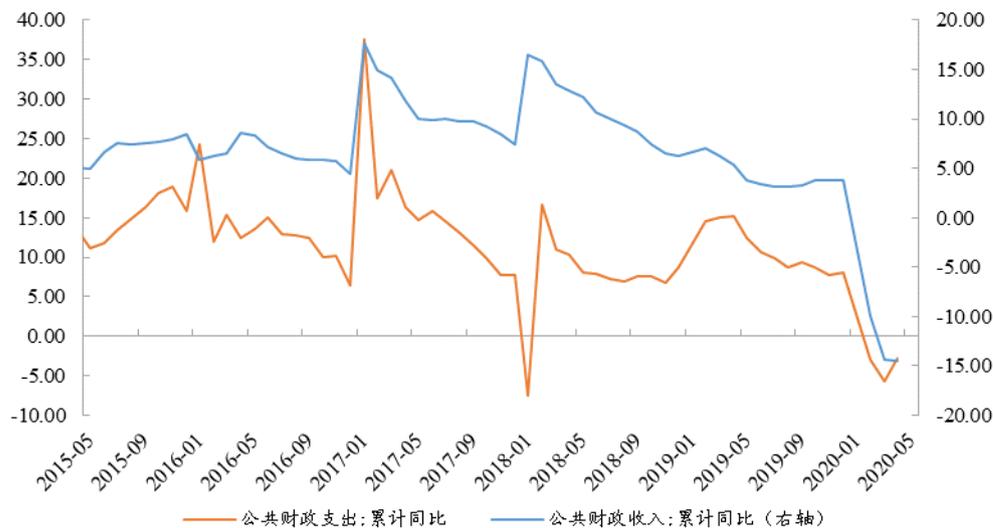
增近万亿，专项债发行继续提速，基建开工速度加快；第二，5月份复工复产继续推进，拉动基建投资持续增长。今年政府债投向主要为交通运输、环保、市政等领域，有望对全年基建投资形成较好支撑。预计二季度末基建投资可转正。

图 10：基建投资累计增速（单位：%）



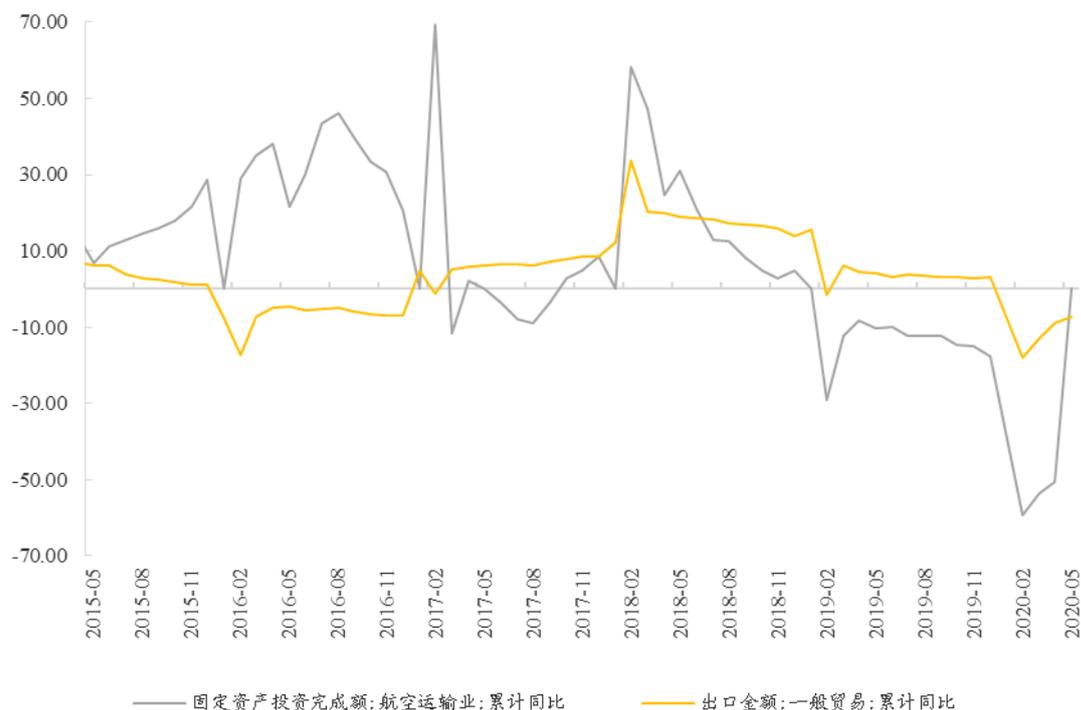
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 11：财政收入及支出（单位：%）



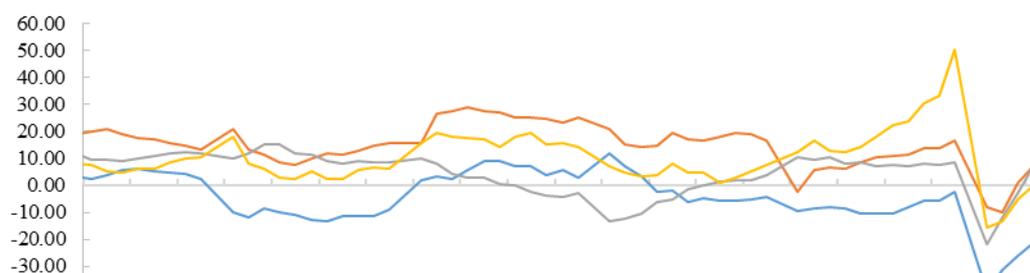
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 12：出口导向型行业投资与出口金额累计增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 13：高技术制造业固定资产投资累计增速（单位：%）



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_4455



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>