

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 5月工业增加值当月同比4.40%，预期5.0%，前值3.90%；5月工业增加值累计同比-2.80%，前值-4.90%；5月固定资产投资完成额累计同比-6.30%，预期-5.90%，前值-10.30%；5月社会消费品零售总额当月同比-2.80%，预期-2.0%，前值-7.50%；5月社会消费品零售总额累计同比-13.50%，前值-16.20%。我们点评如下：
- 一、5月工业增加值当月同比与累计同比进一步边际改善；
- 二、房地产投资与基建投资是固定资产投资的“双引擎”；
- 三、社会消费品零售总额累计同比反弹力度依旧较弱。

目录

一、5月工业增加值当月同比与累计同比进一步边际改善.....	4
二、房地产投资与基建投资是固定资产投资的“双引擎”	6
三、社会消费品零售总额累计同比反弹力度依旧较弱.....	8

图表目录

图 1：5 月工业增加值当月同比与累计同比进一步边际改善（%）	4
图 2：电燃水生产和供应业工业增加值当月同比与国际油价同比相关性较强（%；%）	5
图 3：第一产业的修复情况要好于第二产业与第三产业（%）	6
图 4：房地产投资与基建投资是固定资产投资的“双引擎”（%）	7
图 5：社会消费品零售总额累计同比反弹力度依旧较弱（%）	9

事件：5月工业增加值当月同比4.40%，预期5.0%，前值3.90%；5月工业增加值累计同比-2.80%，前值-4.90%；5月固定资产投资完成额累计同比-6.30%，预期-5.90%，前值-10.30%；5月社会消费品零售总额当月同比-2.80%，预期-2.0%，前值-7.50%；5月社会消费品零售总额累计同比-13.50%，前值-16.20%。

点评：

一、5月工业增加值当月同比与累计同比进一步边际改善

5月工业增加值当月同比录得4.40%，较前值上行0.50个百分点，虽然低于预期0.60个百分点，但是修复至2019年8月（4.40%）的水平，亦即剔除春节月份后历史水平的下限，基本符合我们在《4月经济数据点评：5月工业生产数据“多空交织”，基建投资有望发力（20200518）》中的判断，“预计5月工业增加值当月同比大概率在4月的基础上小幅波动”；5月工业增加值累计同比录得-2.80%，较前值上行2.10个百分点，较去年同期下行8.80个百分点，按照目前的增速趋势，6月工业增加值累计同比大概率进一步修复至0%左右。5月工业增加值当月同比与累计同比在4月的基础上进一步边际向好，有基数效应的缘故，2019年4月、5月工业增加值当月同比分别录得5.40%、5.00%，而，2019年4月、5月工业增加值累计同比分别录得6.20%、6.00%。基数下行在一定程度上推升5月工业增加值当月同比与累计同比，但是更重要的是，417政治局会议以来，我国在常态化疫情防控中经济社会运行逐步趋于正常，生产生活秩序加快恢复，复工复产正在逐步接近或达到正常水平。

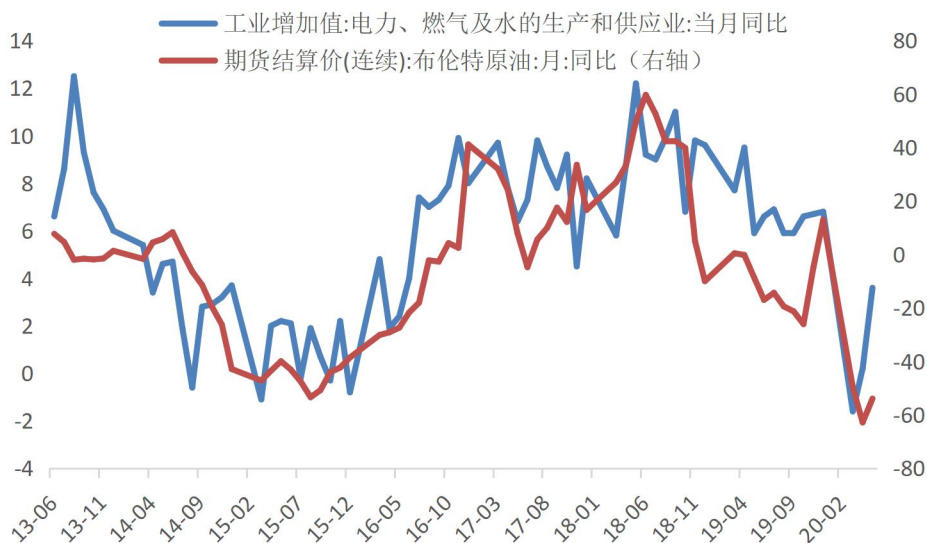
图 1：5月工业增加值当月同比与累计同比进一步边际改善（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

分门类看，采矿业、制造业、电力燃气及水的生产和供应业工业增加值当月同比分别为1.10%、5.20%、3.60%，分别较前值上行0.80、0.20、3.40个百分点。其中，在去年同期基数上行1.0个百分点的背景下，采矿业工业增加值当月同比依旧上行0.80个百分点，出现反弹；制造业工业增加值当月同比反弹0.20个百分点，部分受益于2019年同期基数走低，如果剔除基数效应，则反弹力度十分有限，但是应该看到，制造业工业增加值当月同比已经修复至疫情前水平，进一步修复的空间收窄；电力燃气及水的生产和供应业工业增加值当月同比反弹3.40个百分点至3.60%。电力、燃气及水的生产和供应业工业增加值当月同比与布伦特原油期货结算价月同比、铁矿石期货收盘价月同比、LME3个月铜期货收盘价月同比、螺纹钢期货结算价月同比的相关系数分别为0.74、0.45、0.55、0.64。从宏观逻辑上看，国际油价的上行推升电力、燃气的价格，利多电力燃气及水的生产和供应业的利润增速，进而拉升电力燃气及水的生产和供应业工业增加值当月同比。因此，可以从国际油价的同比走势对电力、燃气及水的生产和供应业工业增加值当月同比走势进行预判。

图 2：电燃气生产和供应业工业增加值当月同比与国际油价同比相关性较强（%；%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

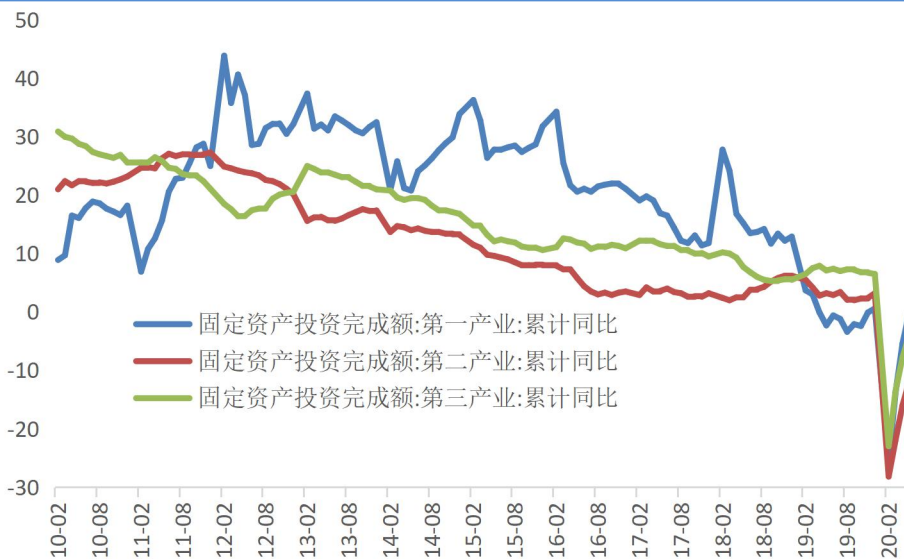
从制造业主导行业看，计算机通信和其他电子设备制造业、电气机械及器材制造业、非金属矿物制品业、化学原料及化学制品制造业、汽车制造业工业增加值当月同比分别录得10.80%、6.80%、5.50%、3.90%、12.20%，分别较前值上行-1.00、-2.20、1.30、0.70、6.40个百分点。其中，汽车制造业表现突出，不仅绝对读数录得12.20%，仅次于专用设备制造业的16.40%，而且环比上行6.40个百分点，居于已公布数据的17个行业之首；计算机通信和

其他电子设备制造业、电气机械及器材制造业较前值下行，可能与出口交货值当月同比转负有一定关联，5月出口交货值当月同比仅录得-1.40%，较前值下行2.50个百分点，时隔4个月再次进入负值区间。此外，有两个行业值得一提：一是农副食品加工业工业增加值当月同比较前值下行3.50个百分点，仅录得-0.50%，为唯一一个负增长；二是金属制品业工业增加值当月同比较前值下行5.30个百分点至3.60%，环比下行幅度最大。

二、房地产投资与基建投资是固定资产投资的“双引擎”

5月固定资产投资完成额累计同比为-6.30%，低于预期0.40个百分点，较前值上行4.0个百分点，较去年同期下行11.90个百分点。第一、二、三产业固定资产投资完成额累计同比分别为0%、-11.80%、-3.90%，分别较前值上行5.40、4.20、3.90个百分点。值得提醒的有两点：一是固定资产投资完成额累计同比修复的力度越来越弱，3-5月的反弹幅度分别为8.40、5.80、4.00个百分点；二是第一产业的修复情况要好于第二产业与第三产业，从环比角度看上行幅度最大，从绝对读数看已经修复至2019年同期水平，其逻辑在于第一产业生产生活必需品，面对疫情的冲击，修复弹性较大。

图3：第一产业的修复情况要好于第二产业与第三产业（%）

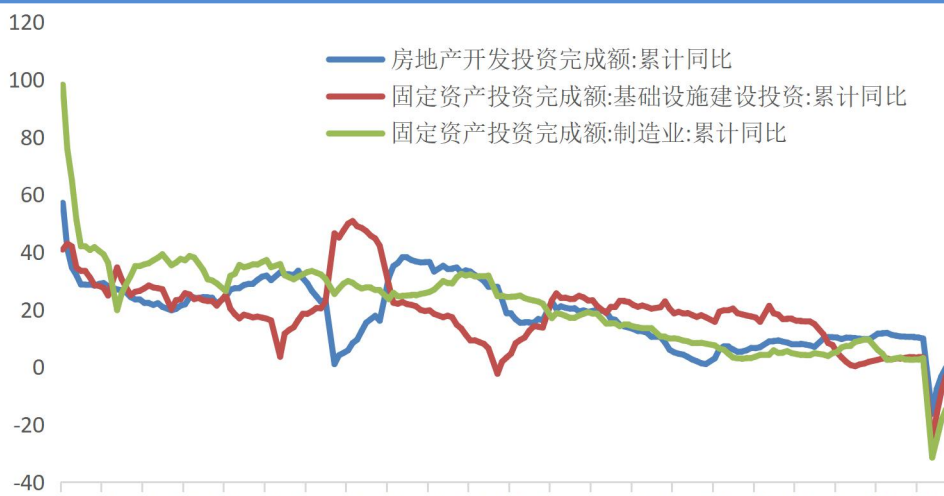


资料来源：wind，首创证券研究发展部

房地产开发投资完成额累计同比大概率率先转正。5月房地产开发投资完成额当月同比为8.09%，较前值上行1.13个百分点，较2019年同期下行1.41个百分点；5月房地产开发投资完成额累计同比为-0.30%，较前值上行3.00个百分点，较去年同期下行11.50个

百分点。从趋势上看，6月房地产开发投资完成额当月同比有望保持在目前的基础上上行一定幅度，进而拉动6月房地产开发投资完成额累计同比大概率转正，这就意味着在主要经济指标中，房地产开发投资完成额率先在累计同比的意义上实现转正，再次证明房地产投资“韧性十足”。先行指标方面，除尚未公布的房地产开发计划总投资累计同比以外，7个先行指标较前值5升2降，具体看：M1同比、国房景气指数、房地产开发资金来源合计累计同比、商品房销售面积累计同比、房屋新开工面积累计同比、房屋施工面积累计同比、70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比分别较前值上行1.30、0.49、4.30、7.00、5.60、-0.20、-0.30个百分点。从资金来源看，5月房地产开发资金来源合计当月同比录得10.04%，较前值上行10.64个百分点，较2019年3-12月的均值高出1.32个百分点。其中，国内贷款当月同比录得9.19%，较前值下行1.41个百分点，与央行禁止“资金违规流入房地产”有很大关联；自筹资金当月同比录得13.99%，较前值上行8.15个百分点，表明房地产企业资金链获得较大改善；包括定金及预收款、个人按揭贷款在内的其他资金当月同比录得7.73%，较前值大幅上行14.19个百分点。

图 4：房地产投资与基建投资是固定资产投资的“双引擎”（%）



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_4461

