

## 修复期存波折

### ——中国5月经济数据点评

#### 事件

国家统计局公布5月份主要经济指标。指标持续改善，经济运行延续复苏态势，同时也要看到，境外疫情和世界经济形势更趋严峻复杂，国内经济稳定运行仍面临较多风险挑战；下一步要坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚决打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，狠抓各项政策举措早落地早见效，努力完成全年经济社会发展目标任务。

#### 点评

**趋势：经济修复的方向没有变化。**从5月的经济数据来看，无论是生产还是消费，亦或是投资，都是朝着疫后继续修复的方向在运行。因而从整体资产配置的思路上来看，继续朝着上半年配置债券向下半年配置股票、商品的思路转变。

**结构：短期生产快于消费的特点。**从5月修复的结构上来看，生产恢复显著的强于消费，显示出对于未来的宏观供需而言，存在着供大于求的现实，对于价格而言存在着继续回落的压力。且从供给侧改革的现实出发来看，在经济冲击之后，财政发力进行逆周期调节的需求增加，但是在保民生而非扩增量的情况下，5月基建投资的状况并不好于房地产投资，对于市场此前高涨的“大基建”预计短期面临压力。预计6月开始，随着特别国债的发行将逐渐转变这一状况。6月关注宏观价格层面回落的压力。

**节奏：短期经济扩张的意愿还没有启动。**从消费者信心的角度，尽管地方债发行超预期，但是5月货币剪刀差还没有向上启动，且在疫情阶段性反复的推动下，对于服务性消费依然存在着短期的压力。从产业链利润的情况来看，通胀剪刀差在5月也没有呈现出更好的修复迹象，CPI虽然继续回落，且在基数效应下存继续回落，但是PPI的5月继续单月回落，显然放慢了产业链利润的分配传导，因而短期内依然增加了周期向上启动的难度。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[缺乏信心，有待时间来建立——美联储4月FOMC点评](#)

2020-04-30

[本周议息会议，关注“收益率曲线控制”——美联储政策跟踪第4期](#)

2020-04-28

[信用的恶化和市场的改善——欧央行放松抵押品规则点评（续）](#)

2020-04-23

[低油价下谈黄金的配置——周期末端观察（八）](#)

2020-04-21

[经济下行，信贷规则继续放松——美联储政策跟踪第3期](#)

2020-04-21

[1年5年期LPR双双下调——LPR利率点评](#)

2020-04-20

[美元流动性稳定，信用担忧增加——美联储政策跟踪第2期](#)

2020-04-14

## 附：5 月份国民经济运行延续复苏态势

来源：统计局<sup>1</sup>

5 月份,各地区各部门以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署,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。

点评: 定性——复苏在延续

### 一、工业生产继续回升,装备制造业和高技术制造业较快增长

5 月份,全国规模以上工业增加值同比增长**4.4%**,增速比 4 月份**加快 0.5 个百分点**;环比增长 1.53%。1-5 月份,全国规模以上工业增加值**同比下降 2.8%**,降幅比 1-4 月份**收窄 2.1 个百分点**。5 月份,分经济类型看,国有控股企业增加值同比增长 2.1%;股份制企业增长 4.8%,外商及港澳台商投资企业增长 3.4%;私营企业增长 7.1%。分三大门类看,采矿业增加值增长 1.1%,**制造业增长 5.2%**,电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.6%。5 月份,装备制造业和高技术制造业增加值分别增长 9.5%和 8.9%,快于规模以上工业 5.1 和 4.5 个百分点。从产品产量看,挖掘、铲土运输机械,微型计算机设备,光缆,汽车,工业机器人产量同比分别增长 62.1%、22.3%、20.8%、19.0%、16.9%。

点评: 生产端——连续 2 个月同比转正,累计增速虽然仍未下降,但是降幅继续收窄。

1-4 月份,全国规模以上工业企业实现利润总额 12598 亿元,同比**下降 27.4%**,降幅比 1-3 月份**收窄 9.3 个百分点**;4 月份,规模以上工业企业利润总额同比**下降 4.3%**,降幅比 3 月份**收窄 30.6 个百分点**。



### 二、服务业生产指数增速由负转正,现代服务业增势较好

5 月份,全国服务业生产指数同比**增长 1.0%**,4 月份为下降 4.5%。1-5 月份,服务业生产指数**同比下降 7.7%**,降幅比 1-4 月份**收窄 2.2 个百分点**。从主要行业看,5 月份,信息传输、软件和信息技术服务业,房地产业,金融业生产指数同比分别增长 12.9%、7.1%、5.2%,比 4 月份分别加快 7.7、6.0、0.8 个百分点;**批发和零售业,住宿和餐饮业同比分别下降 2.1%、**

点评: 截止 5 月服务业生产也转正,但是显然随着北京疫情的反复,服务业面临的压力短期增加。

<sup>1</sup> [http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202006/t20200614\\_1760155.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202006/t20200614_1760155.html)

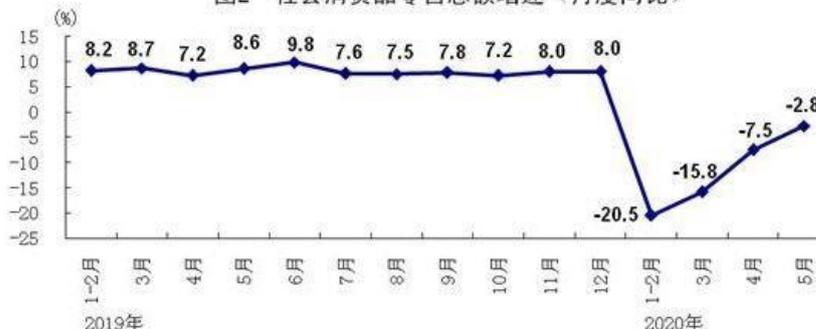
21.7%，降幅比4月份分别收窄4.5、12.0个百分点。1-4月份，规模以上服务业企业营业收入同比下降8.6%，降幅比1-3月份收窄2.9个百分点，其中信息传输、软件和信息技术服务业增长6.9%。

### 三、市场销售逐步回暖，消费升级类商品和网上零售持续向好

5月份，社会消费品零售总额31973亿元，**同比下降2.8%**，降幅比4月份**收窄4.7个百分点**；环比增长0.79%。1-5月份，社会消费品零售总额138730亿元，**同比下降13.5%**，降幅比1-4月份**收窄2.7个百分点**。5月份，按经营单位所在地分，城镇消费品零售额27881亿元，同比下降2.8%；乡村消费品零售额4092亿元，下降3.2%。按消费类型分，餐饮收入3013亿元，下降18.9%；商品零售28959亿元，下降0.8%。基本生活类商品销售较快增长，5月份，限额以上单位商品零售额中，日用品类、饮料类、粮油食品类同比分别增长17.3%、16.7%、11.4%。消费升级类商品销售持续改善，5月份，体育娱乐用品类和化妆品类商品分别增长15.4%和12.9%，比4月份分别加快3.8和9.4个百分点；**汽车类增长3.5%**。网上零售持续向好，1-5月份，全国网上零售额40176亿元，同比增长4.5%，比1-4月份加快2.8个百分点；其中，实物商品网上零售额增长11.5%，比1-4月份加快2.9个百分点，占社会消费品零售总额的比重为24.3%，比1-4月份提高0.2个百分点。

**点评：**和生产端已经有两个月增速转正不同，消费端5月依然为下降，且降幅收敛程度不明显。相反，网上零售持续增长，且增速加快，但是网上零售的占比仅占四分之一。

图2 社会消费品零售总额增速（月度同比）

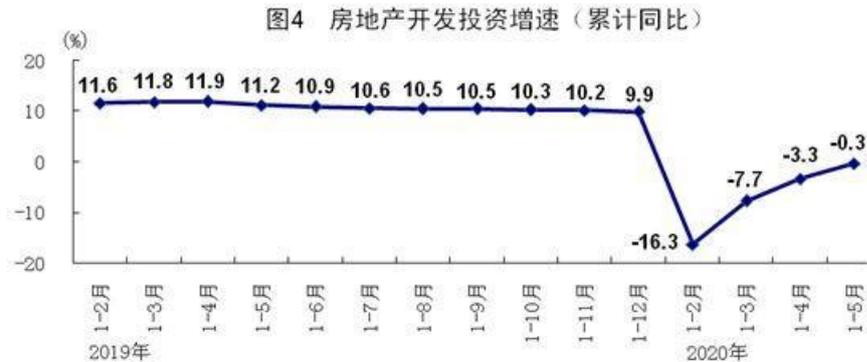


**点评：**投资依然是相对谨慎的状态，尤其是基建投资依然下降6.3%，但是在土地扩张的带动下房地产投资降幅收窄至0.3%，基本收复去年的状态。从投资的结构来看，在“六保”的驱动下，第一产业投资同比持平去年——截至6月15日，全国夏粮收获已到九成，预计小麦亩产平均提高4公斤。

### 四、固定资产投资降幅明显收窄，高技术产业和社会领域投资增速由负转正

1-5月份，全国固定资产投资（不含农户）199194亿元，**同比下降6.3%**，降幅比1-4月份**收窄4.0个百分点**；5月份环比增长5.87%。分领域看，基础设施投资同比**下降6.3%**，制造业投资**下降14.8%**，房地产开发投资**下降0.3%**，降幅分别比1-4月份收窄5.5、4.0、3.0个百分点。全国商品房销售面积48703万平方米，**同比下降12.3%**；商品房销售额46269亿元，**下降10.6%**，降幅分别比1-4月份**收窄7.0和8.0个百分点**。分产业看，第一产业投资**同比持平**，1-4月份为下降5.4%；第二产业投资**下降11.8%**，第三产业投资**下降3.9%**，降幅分别比1-4月份收窄4.2、3.9个百分点。高技术产业投资增长1.9%，1-4月份为下降3.0%；其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长2.7%和0.5%。高技术制造业中，计算机及办公设备制造业、医药制造业分别增长12.0%、6.9%；高技术服务业中，电子商务服务业、科技成

果转化服务业投资分别增长 25.4%、25.2%。社会领域投资增长 3.6%，1-4 月份为下降 3.1%；其中教育、卫生投资分别增长 10.4%、9.5%，比 1-4 月份分别加快 7.5、4.8 个百分点。



### 五、居民消费价格涨幅回落，工业生产者出厂价格降幅扩大

**点评：**从产业链利润和信用角度来看，5月无论是通胀剪刀差还是货币剪刀差，均没有出现明显的改善迹象。显示出经济的复苏依然是相对缓慢的，且这种缓慢的信用扩张状态下，产业链的结构预计将进一步转变。

5 月份，全国居民消费价格**同比上涨 2.4%**，涨幅比 4 月份**回落 0.9 个百分点**；环比下降 0.8%。1-5 月份，全国居民消费价格同比上涨 4.1%。分类别看，5 月份，食品烟酒价格同比上涨 8.5%，衣着下降 0.4%，居住下降 0.5%，生活用品及服务上涨 0.1%，交通和通信下降 5.1%，教育文化和娱乐上涨 2.2%，医疗保健上涨 2.1%，其他用品和服务上涨 5.3%。在食品烟酒价格中，猪肉上涨 81.7%，粮食上涨 1.5%，鲜菜下降 8.5%，鲜果下降 19.3%。扣除食品和能源价格后的**核心 CPI 上涨 1.1%，与 4 月份持平**。

5 月份，全国工业生产者出厂价格**同比下降 3.7%**，降幅比 4 月份**扩大 0.6 个百分点**；环比下降 0.4%。工业生产者购进价格同比下降 5.0%，环比下降 1.2%。1-5 月份，全国工业生产者出厂价格和工业生产者购进价格同比分别下降 1.7%和 2.2%。



#### 六、城镇调查失业率总体稳定，新增就业略有减少

5月份，全国城镇调查失业率为5.9%，比4月份**下降0.1个百分点**；其中25-59岁人口调查失业率为5.4%，下降0.1个百分点。31个大城市城镇调查失业率为5.9%，比4月份上升0.1个百分点。5月份，全国企业就业人员周平均工作时间为46.1小时，比4月份**增加1.8小时**。1-5月份，全国城镇新增就业460万人，与上年同期相比少增137万人。

#### 七、货物出口保持增长，贸易顺差有所扩大

5月份，货物进出口总额24696亿元，同比**下降4.9%**。其中，出口14562亿元，**增长1.4%**；进口10134亿元，**下降12.7%**。进出口相抵，贸易顺差4427亿元，比4月份**扩大1246亿元**。1-5月份，货物进出口总额115381亿元，同比**下降4.9%**。其中，出口61989亿元，下降4.7%；

**点评：**5月对外账户继续显示出衰退型的顺差，且央行口径的外汇占款继续显示出流出的状态，显示出外需当前

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\\_4471](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4471)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn