

日期：2020年06月16日



分析师： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号：

相关报告：

经济修复中 需求改善

——2020年1-5月宏观数据点评

■ 主要观点：

经济持续修复中，需求改善

5月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.4%，比上月加快0.5个百分点。随着复工复产深入加快，工业生产明显进一步恢复，连续两个月实现正增长。三大产业均继续回升，而其中公共事业本月涨幅最大。与上月相比，食品、医药、电子设备、运输设备、有色金属冶炼等行业产值进一步回升。1-5月份固定资产投资同比下降6.3%，降幅比1-4月份收窄4.0个百分点。5月迎来地方债的天量发行，基建加快推进，使得基建投资的降幅继续收窄。制造业投资下降14.8%，降幅收窄4个百分点，制造业投资也在逐步修复。房地产投资降幅进一步收窄，下月有望转正，并且表现持续领先于整体投资。5月份消费同比下降2.8%，降幅收窄4.7个百分点。在五一长假助力下，各地密集出台政策刺激消费，各项消费均有所改善，通讯器材、中西药品进一步增长。6月迎来电商大促，消费也有望进一步释放潜力，迎来转正。整体来看，经济正从疫情冲击下逐步恢复，各项指标均有改善，工业生产正逐渐向正常水平恢复，投资、消费降幅继续收窄。5月份，全国城镇调查失业率为5.9%，比上月下降0.1个百分点，就业压力也有改善。

资本市场波动中向好

中国资本市场中波动中向好趋势不变，核心资产仍是首选。由于经济运行本身面临转型时期的较大压力，疫情后经济复苏步伐比较缓慢。

“新冠”疫情对经济的扰动，不仅不改变趋势，而且还加速了中国经济结构的调整。综合来看，短期由于供求两方面都受到影响，2020年经济增长将延续平稳回升态势。国内疫情已得到控制，对冲性宏观政策也已出台，经济在多项政策效应综合影响下，回升方向不变。“新冠”疫情对中国股市短期扰动，不改变中国股市核心资产的机会；货币虽然趋松，但疫情下货币当局更关注MPA框架下的定向投放效应，因此新增流动性更多地直接投向了中小企业等实体经济部门，金融市场得到的新增流动性较少，资金未有显著宽松，在信用风险传染下降态势下，债市在经历短期扰动后，缓慢上行的态势不会改变。

逆周期调节政策效应显现

1季度经济受疫情冲击到底有多大，在现在已明了情况下，后续增长的态势也更趋明了。从复工复产等社会经济活动的情况来看，5月底6月初，规模以上工业、建筑业、服务业达到正常生产水平一半以上的企业比重分别比4月底提高2.9、9.2、7.5个百分点。从就业情况看，压力虽有，但社会容纳力完全可以承受疫情的冲击。就业作为“六稳”和“六保”的首位，要继续落实相关措施，稳住经济的同时也将稳住就业。政策应对方面，中国并无出台超常规措施，只是根据实际影响按原有政策基调和框架体系，出台了一些针对性的举措。前期出台的降准和再贷款、再贴现措施，仍然延续了支持中小企业和定向投放的政策框架。在投资促进和产业政策上，针对疫情冲击加大了对重点项目的支持力度，如税收减免和资产收费上。

事件：1-5 月实体经济数据公布

1. 工业生产继续回升

5月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.4%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速较4月份回升0.5个百分点。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长1.53%。1-5月份，规模以上工业增加值同比下降2.8%。

2. 固定资产投资继续修复

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。其中，民间固定资产投资112232亿元，下降9.6%，降幅收窄3.7个百分点。从环比速度看，5月份固定资产投资（不含农户）增长5.87%。

3. 消费回暖

5月份，社会消费品零售总额31973亿元，同比下降2.8%（扣除价格因素实际下降3.7%，以下除特殊说明外均为名义增长），降幅比上月收窄4.7个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额28597亿元，下降3.5%。1-5月份，社会消费品零售总额138730亿元，同比名义下降13.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额125946亿元，下降13.0%。

	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	4.4	3.9	5
固定资产投资（不含农户）	-6.3	-10.3	5.6
社会消费品零售（当月）	-2.8	-7.5	8.6

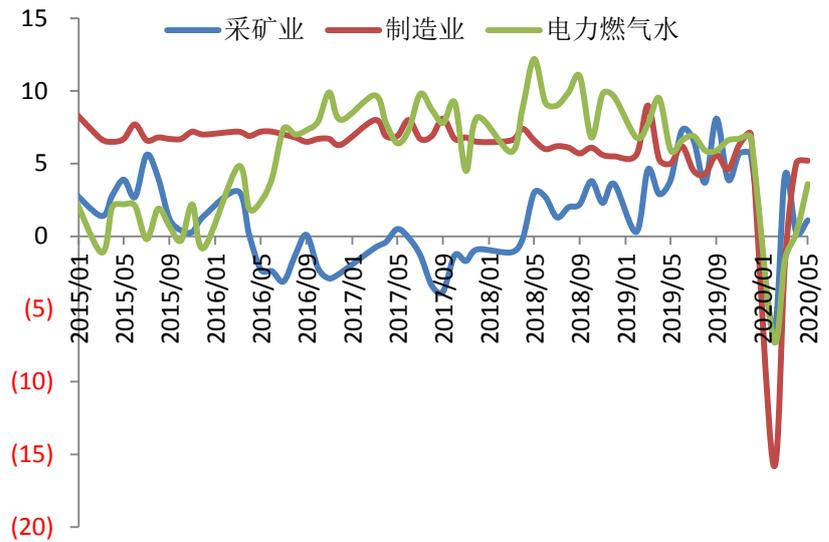
数据来源：路透、上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 三大产业均有加快

5月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.4%，比上月加快0.5个百分点。随着复工复产深入加快，工业生产明显进一步恢复，连续两个月实现正增长。分三大门类看，5月份，采矿业增加值同比增长1.1%，增速较4月份加快0.8个百分点；制造业增长5.2%，加快0.2个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长3.6%，加快3.4个百分点。三大产业均继续回升，而其中公共事业本月涨幅最大。从产量来看，原油生产量小幅回升，原煤产量则由正转负；而制造业中，钢材、水泥、汽车产量增速上升；公共事业中，发电量明显回升，带动公共事业增长加快。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

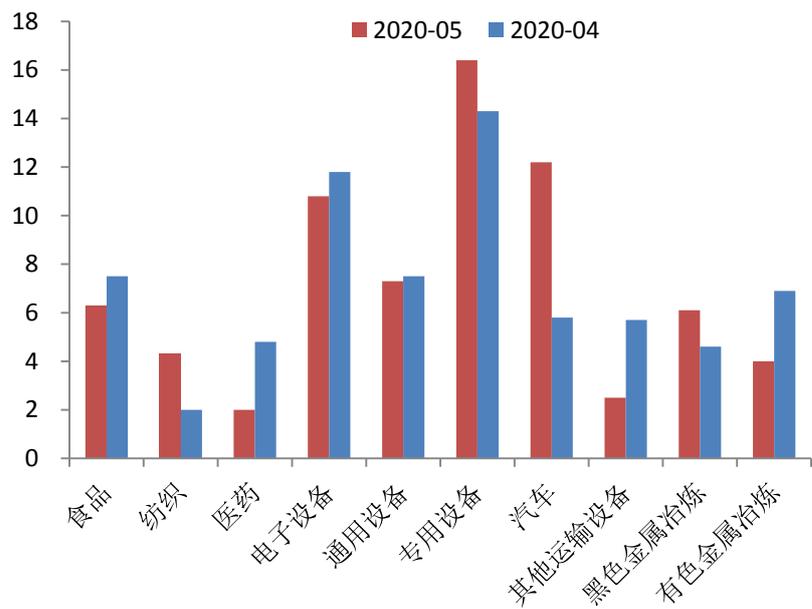


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 装备制造业增加加快

分行业看，5月份，41个大类行业中有30个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业同比下降0.5%，纺织业增长4.3%，化学原料和化学制品制造业增长3.9%，非金属矿物制品业增长5.5%，黑色金属冶炼和压延加工业增长6.1%，有色金属冶炼和压延加工业增长4.0%，通用设备制造业增长7.3%，专用设备制造业增长16.4%，汽车制造业增长12.2%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长2.5%，电气机械和器材制造业增长6.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长10.8%，电力、热力生产和供应业增长4.0%。与上月相比，食品、医药、电子设备、运输设备、有色金属冶炼等行业产值进一步回升。装备制造行业增长继续加快，基建类相关产品增势较好。5月份，装备制造业增加值同比增长9.5%，增速较上月加快0.2个百分点。其中，汽车制造业增长12.2%，加快6.4个百分点，增速为2018年下半年以来各月最高水平；专用设备制造业增长16.4%，加快2.1个百分点；电子、仪器仪表、通用设备等行业继续保持较快增长态势，增速在7.3%—10.8%之间。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

3. 各项投资降幅收窄

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。其中, 民间固定资产投资 112232 亿元, 下降 9.6%, 降幅收窄 3.7 个百分点。从环比速度看, 5 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 5.87%。

第一产业投资 5634 亿元, 同比持平, 1-4 月份为下降 5.4%; 第二产业投资 60469 亿元, 下降 11.8%, 降幅收窄 4.2 个百分点; 第三产业投资 133091 亿元, 下降 3.9%, 降幅收窄 3.9 个百分点。

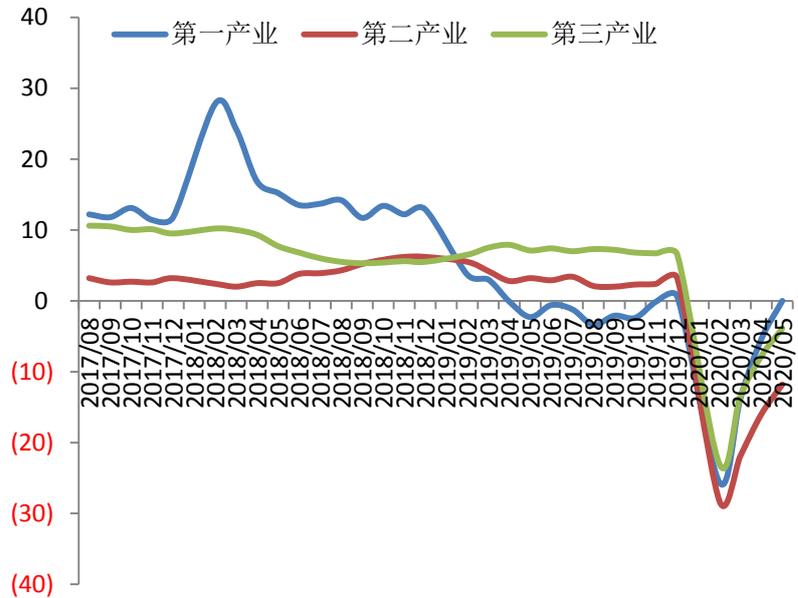
第二产业中, 工业投资同比下降 10.9%, 降幅比 1-4 月份收窄 4.2 个百分点。其中, 采矿业投资下降 8.7%, 降幅收窄 0.5 个百分点; 制造业投资下降 14.8%, 降幅收窄 4.0 个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 13.8%, 增速提高 6.2 个百分点。

第三产业中, 基础设施投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 同比下降 6.3%, 降幅比 1-4 月份收窄 5.5 个百分点。其中, 水利管理业投资下降 2.0%, 降幅收窄 4.0 个百分点; 公共设施管理业投资下降 8.3%, 降幅收窄 5.3 个百分点; 道路运输业投资下降 2.9%, 降幅收窄 6.5 个百分点; 铁路运输业投资下降 8.8%, 降幅收窄 7.3 个百分点。

本月固定投资仍在继续修复, 降幅进一步收窄。基建投资同比下降 6.3%, 降幅比 1-4 月份收窄 5.5 个百分点。5 月迎来地方债的天量发行, 基建加快推进, 使得基建投资的降幅继续收窄, 并且今年专项债增加至 3.75 万亿, 有望扩大有效投资补短板, 基建投资在财政加码刺激以及项目赶工下有望进一步恢复。制造业投资下降 14.8%,

降幅收窄 4 个百分点。疫情冲击下，对制造业冲击较大，制造业投资降幅一度最大，但随着加大对受疫情影响的企业尤其是中小企业的政策扶持、金融救助，制造业投资也在逐步修复。从区域来看，各地区降幅均继续收窄。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4. 房地产投资接近转正

1-5 月份，全国房地产开发投资 45920 亿元，同比下降 0.3%，降幅比 1-4 月份收窄 3.0 个百分点。其中，住宅投资 33765 亿元，同比持平，1-4 月份为下降 2.8%。

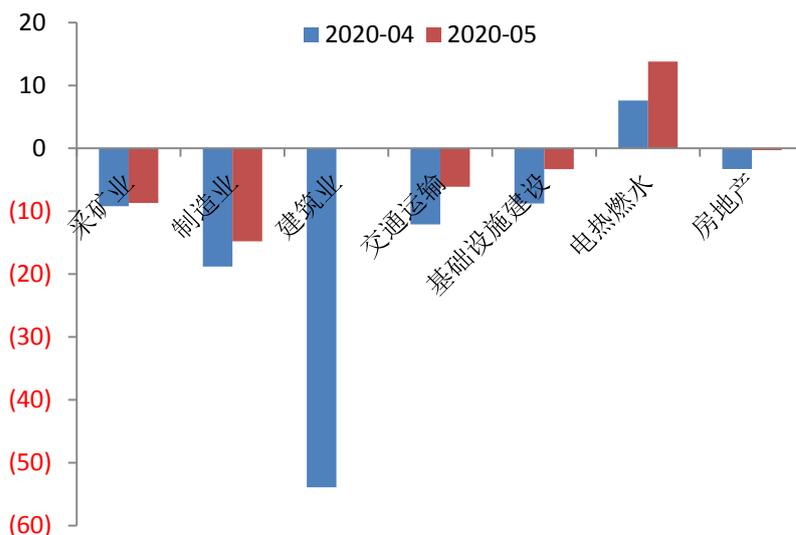
1-5 月份，房地产开发企业房屋施工面积 762628 万平方米，同比增长 2.3%，增速比 1-4 月份回落 0.2 个百分点。其中，住宅施工面积 536765 万平方米，增长 3.5%。房屋新开工面积 69533 万平方米，下降 12.8%，降幅收窄 5.6 个百分点。其中，住宅新开工面积 50888 万平方米，下降 13.9%。房屋竣工面积 23687 万平方米，下降 11.3%，降幅收窄 3.2 个百分点。其中，住宅竣工面积 16775 万平方米，下降 10.9%。1-5 月份，房地产开发企业土地购置面积 4752 万平方米，同比下降 8.1%，降幅比 1-4 月份收窄 3.9 个百分点；土地成交价款 2429 亿元，增长 7.1%，增速提高 0.2 个百分点。

1-5 月份，商品房销售面积 48703 万平方米，同比下降 12.3%，降幅比 1-4 月份收窄 7.0 个百分点。其中，住宅销售面积下降 11.8%，办公楼销售面积下降 26.7%，商业营业用房销售面积下降 21.7%。商品房销售额 46269 亿元，下降 10.6%，降幅比 1-4 月份收窄 8.0 个百

分点。其中，住宅销售额下降 8.4%，办公楼销售额下降 35.3%，商业营业用房销售额下降 26.6%。

房地产投资降幅进一步收窄，下月有望转正，并且表现持续领先于整体投资。其中新开工、销售等数据均有所改善，而施工略有下滑，保持平稳。在疫情的冲击下，施工为正继续支撑了地产投资，使其在整体投资大幅下滑中表现中稍好，恢复也最快。值得关注的是，土地购置面积继续收窄，土地成交款连续正增长，说明房企加快了拿地的节奏。土地购置费用的增长以及施工保持，也将进一步推进房地产投资的回升以及转正。并且从高频数据来看，主要城市成交数据已恢复至疫情前正常水平，当前销售未恢复或仍集中在三四线城市。疫情冲击下，不少地区出台的楼市放松政策均被紧急叫停，再次体现了“房住不炒”是中央对房地产性质的定性，因此但整体上楼市放松、重回刺激老路的概率不大，要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

5. 消费回暖

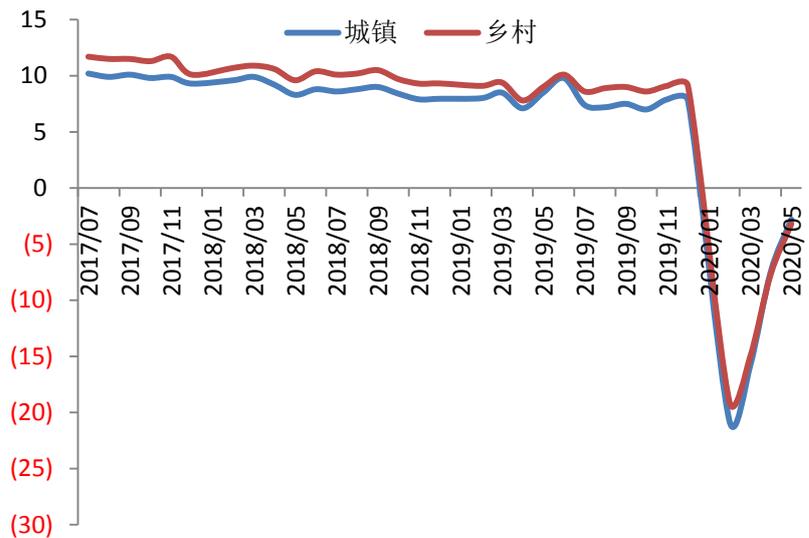
5 月份，社会消费品零售总额 31973 亿元，同比下降 2.8%（扣除价格因素实际下降 3.7%，以下除特殊说明外均为名义增长），降幅比上月收窄 4.7 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 28597 亿元，下降 3.5%。1-5 月份，社会消费品零售总额 138730 亿元，同比名义下降 13.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 125946 亿元，下降 13.0%。

按经营单位所在地分，5 月份，城镇消费品零售额 27881 亿元，同比下降 2.8%，降幅比上月收窄 4.7 个百分点；乡村消费品零售额 4092

亿元，下降 3.2%，降幅比上月收窄 4.5 个百分点。1-5 月份，城镇消费品零售额 120294 亿元，同比下降 13.5%；乡村消费品零售额 18437 亿元，下降 13.0%。

按消费类型分，5 月份，商品零售 28959 亿元，同比下降 0.8%，降幅比上月收窄 3.8 个百分点；餐饮收入 3013 亿元，下降 18.9%，降幅比上月收窄 12.2 个百分点。1-5 月份，商品零售 127384 亿元，同比下降 10.6%；餐饮收入 11346 亿元，下降 36.5%。

图 5：限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

随着疫情得到有效控制，供给恢复，原本被疫情抑制的消费需求也在逐步释放，并且有五一长假助力，各地密集出台政策刺激消费，各项消费均有所改善，通讯器材、中西药品进一步增长。6月迎来电商大促，消费也有望进一步释放潜力，迎来转正。

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_4473



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn