

2020年5月份经济数据点评： 地产、基建与可选消费推动经济修复

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

陈晓 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

研究助理

郭子睿 一般证券从业资格编号
S1060118070054
010-56800141
GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 5月工业增加值继续改善，后续隐忧仍存

5月份，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。具有如下特点：其一，多数行业和产品生产继续恢复，新兴产品保持高速增长；其二，装备制造行业增长继续加快，基建类相关产品增势较好；其三，原材料行业增长有所加快，水泥、钢材等生产持续向好。当前工业生产总体恢复向好，主要是受基建投资加快以及出口韧性较强的支撑，后续隐忧仍存。这表现在：一是41个行业中有25个行业出现增速回落或降幅扩大；二是消费品行业出现下滑，增速由正转负；三是出口订单不足，工业出口交货值由增转降。

■ 5月地产和基建较快回暖，制造业较为低迷；可选消费回暖

1-5月份，固定资产投资同比下降6.3%，降幅比1-4月收窄4.0个百分点。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%，降幅分别收窄5.5、4.0、3.0个百分点。从当月来看，地产、基建恢复相对较快，制造业仍然低迷，基建投资增速较上月转正后继续回升6个百分点。1-5月社融数据显示，企业和政府是加杠杆的主体。企业获得信贷资源主要用于偿还之前债务和维持现金流，并没有用来扩大投资。在总需求低迷以及全球疫情不确定环境下，企业扩大投资的动力不足，制造业投资料将继续低迷。基建投资在财政继续发力下，将继续回升。房地产市场随着前期需求的滞后释放，以及居民加杠杆动力不足，房地产投资继续回暖的幅度料将放缓。

■ 5月可选消费回暖

5月份社会消费品零售总额同比名义下降2.8%，降幅再次收窄4.7个百分点，可选消费回暖成为本月消费数据的亮点。分行业来看：其一，汽车类商品零售额同比增长3.5%，增速为2018年5月份以来次高值。汽车行业消费的连续回暖受益于促汽车消费政策的实施以及前期汽车需求的滞后释放；其二，房地产销售有所恢复，促进家电更新消费政策发力，居住类商品零售额由降转升。5月份，限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类和建筑及装潢材料类商品零售额同比分别增长4.3%、3.0%和1.9%，而4月份分别下降8.5%、5.4%和5.8%。其三，新型消费加快增长，住宿餐饮等服务消费加快恢复。

■ 经济延续修复，二季度GDP或将好于预期

当前经济修复的特点体现为生产供给好于需求，地产和基建回暖较快，消费相对缓慢。消费的挑战来源于居民收入增速的下滑、消费信心的低迷以及消费习惯的可能改变，5月可选消费呈现明显回升，其回升的幅度和可持续性还有待跟踪。二季度海外疫情处于爆发期，市场一直较为担心外贸出现断崖式下降，但疫情首先冲击供给，导致我国的进出口增速出现预期差，出口的韧性叠加一季度国内疫情期间需求的滞后释放可能导致二季度GDP增速好于预期，我们预计二季度GDP增速可能回升到3.0%左右。经济基本面的韧性也给货币政策打击资金空转留下较好的时间窗口，货币政策由前期的大幅宽松转为观望，货币政策效果更加重视宽信用以及实体经济融资成本。

一、5月工业增加值继续回升，后续隐忧仍存

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。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%。三大门类较4月份都出现不同程度的回升,制造业延续强势。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。

5月份的工业生产,具有如下特点:

其一,多数行业和产品生产继续恢复,新产品保持高速增长。分行业看,5月份,41个大类行业中,30个行业增加值同比实现增长,增长的行业数较上月增加2个,增长面为73.2%。分产品看,612种列入统计的工业产品中,344种产品产量实现增长,增长面为56.2%;部分新产品继续保持高速增长,3D打印设备、智能手表、集成电路圆片、充电桩等增长均在70%以上。

其二,装备制造业增长继续加快,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。

其三,原材料行业增长有所加快,水泥、钢材等生产持续向好。5月份,随着基础设施建设加快推进,原材料类行业增加值同比增速从上月的3.5%加快到5.5%。

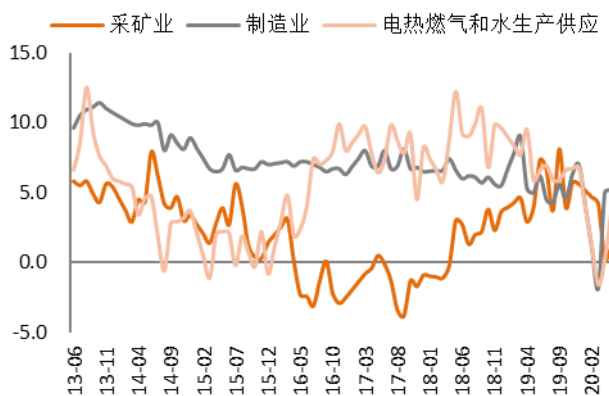
总结来看,当前工业生产总体恢复向好,主要是受基建投资加快以及出口韧性较强的支撑,后续隐忧仍存。一是行业和产品回升力度有所减弱,41个行业中有25个行业出现增速回落或降幅扩大,产品增长面较上月有所下滑。二是消费品行业出现下滑,增速由上月的增长0.7%转为下降0.6%,服装、家具、文教工美、皮革制鞋等行业下降在5.0%—11.4%之间。三是出口订单不足,工业出口交货值由增转降,同比下降1.4%,部分出口占比较高的行业出口交货值下降10%以上。短期预测,6月份工业增加值增速为4.0%。

图表1 工业增加值累计增速走势(%)



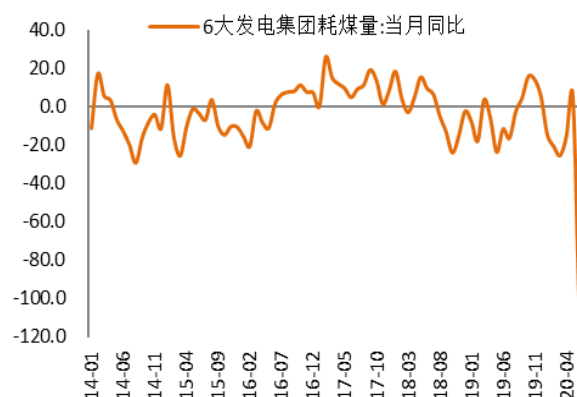
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 三大行业累计增速走势(%)



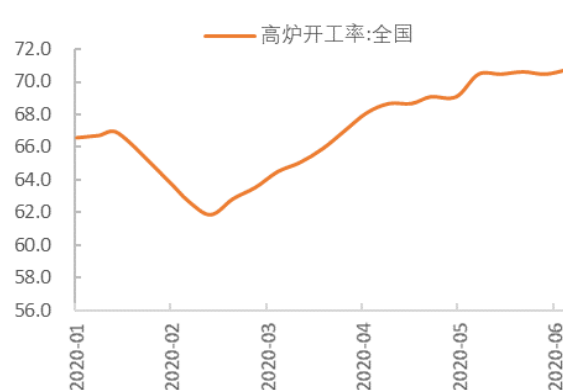
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 6大发电集团耗煤量增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 全国高炉开工率走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、5月份地产和基建强势，制造业仍为负增长

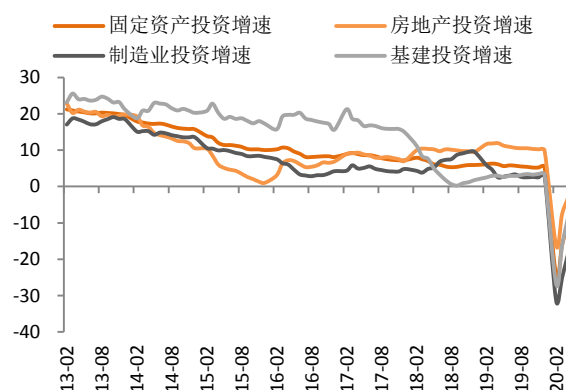
2020年1-5月份，全国固定资产投资（不含农户）199194亿元，同比下降6.3%，降幅比1-4月份收窄4.0个百分点；5月份环比增长5.87%。分领域看，基础设施投资同比下降6.3%，制造业投资下降14.8%，房地产开发投资下降0.3%，降幅分别比1-4月份收窄5.5、4.0、3.0个百分点。

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。

从当月同比来看，5月份固定资产投资当月同比转正，较上月回升3.1个百分点，其中地产、基建恢复相对较快，制造业仍然低迷。具体来看，5月份基建投资增速8.3%，较上月转正后继续回升6个百分点，这主要是受益于5月份地方债发行大幅增加，基建节奏显著加快。5月份制造业投资增速-5.3%，较上月小幅回升1.4个百分点，依然比较低迷。虽然社融数据显示企业在加杠杆，但企业信贷增加主要依靠短贷，企业获得信贷资源主要用于偿还之前债务和维持现金流，并没有用来扩大投资。5月房地产投资增速为8.1%，较上月继续回升1.1个百分点，是三大类投资中回升最快的。房地产市场的迅速回暖受益于前期疫情期间需求滞后释放以及央行货币宽松。

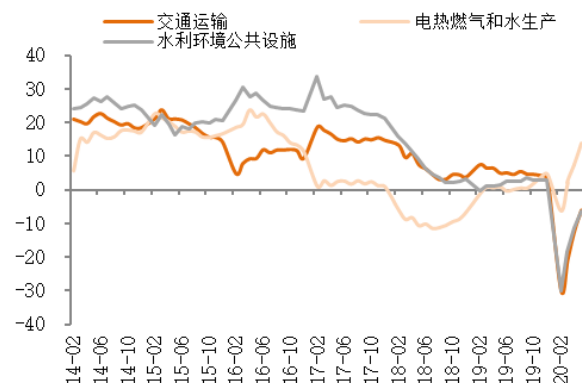
展望后市，固定资产投资仍将是稳增长的重要手段。制造业投资属于顺周期行为，在国内内需存在较大下行压力，外需萎靡负面影响逐渐体现，制造业投资难以大幅反弹。不过结构来看，高技术产业投资增长已经回正。基建投资是我国稳增长的重要抓手，财政政策的发力程度将决定基建投资的反弹幅度。近两个月来，财政刺激政策也在逐步落地。截至5月末，新增地方政府专项债已发行规模为2.17万亿元，已占全年额度的将近60%；在财政收入大幅下滑前提下，赤字率的提升并不一定带来财政支出的显著增加，基建投资增速后续仍将继续回升，但难以超预期。房地产市场随着前期需求的滞后释放，房地产投资继续回暖的幅度料将放缓。1-5月的社融数据显示，企业和政府是加杠杆的主体，居民信贷并未显著增加。短期预计5月固定资产投资累计增速为-1.5%。

图5 固定资产投资累计增速走势 (%)



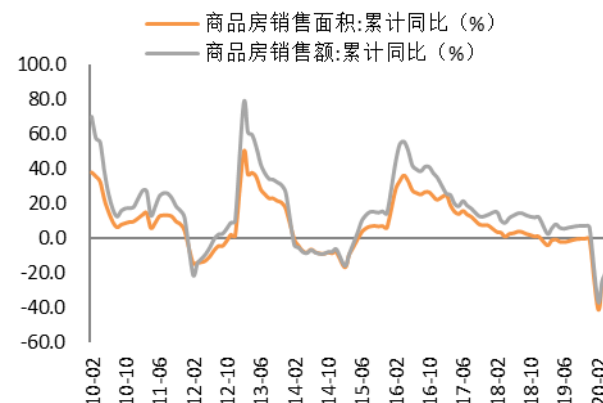
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图6 基建三大子行业增速走势 (%)



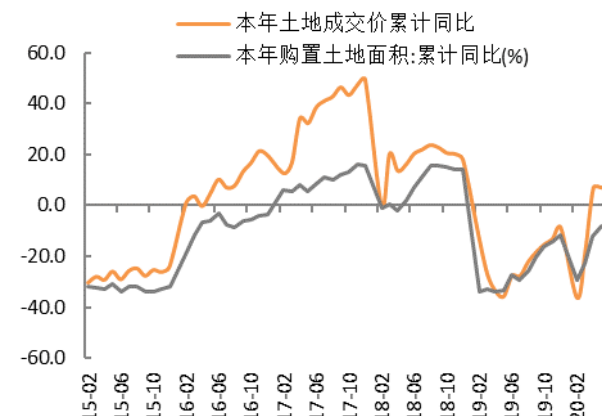
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图7 商品房销售面积与销售额增速 (%)



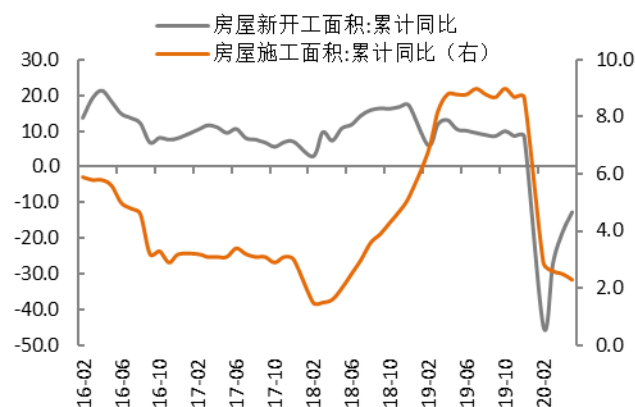
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图8 土地成交价款与购置土地面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图9 房屋新开工与施工面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图10 房企资金来源增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、5月可选消费回暖

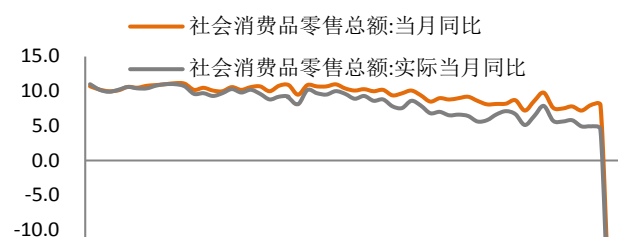
随着全国疫情防控形势持续向好，居民外出购物和就餐活动加快恢复，市场销售连续三个月好转。5月份，社会消费品零售总额同比名义下降2.8%，降幅在4月份收窄8.3个百分点的基础上，再次收窄4.7个百分点；扣除价格因素，实际下降3.7%，收窄5.4个百分点。

新型消费加快增长，住宿餐饮等服务消费加快恢复。实物商品网上零售额增速继续加快。1—5月份，全国实物商品网上零售额同比增长11.5%，增速比1—4月份加快2.9个百分点。餐饮和住宿业经营情况有所改善。5月份，餐饮收入同比下降18.9%，在4月份大幅收窄15.7个百分点的基础上，降幅继续收窄12.2个百分点；外卖等餐饮服务快速增长，5月份限额以上住宿和餐饮业企业通过公共网络实现的餐饮收入同比增长超过20%。从客房收入看，5月份，限额以上住宿业企业客房收入降幅比4月份收窄约10个百分点。

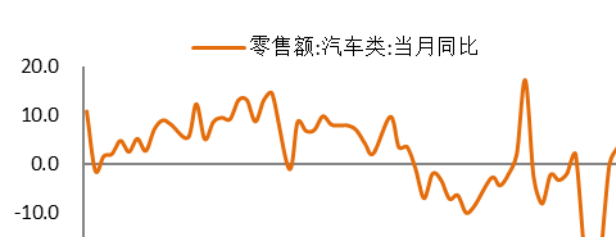
分行业来看：其一，5月份，限额以上单位汽车类商品零售额同比增长3.5%，增速为2018年5月份以来次高值（最高值为汽车排放标准切换实施前的2019年6月份）。汽车行业消费的连续回暖受益于促汽车消费政策的实施以及前期汽车需求的滞后释放；其二，房地产销售有所恢复，促进家电更新消费政策发力，居住类商品零售额由降转升。5月份，限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类和建筑及装潢材料类商品零售额同比分别增长4.3%、3.0%和1.9%，而4月份分别下降8.5%、5.4%和5.8%。其三，5月份，限额以上单位化妆品类和体育娱乐用品类商品零售额同比分别增长12.9%和15.4%，增速分别比4月份加快9.4和3.8个百分点；通讯器材类商品零售额增长11.4%，继续保持两位数较快增长。

疫情对消费带来较大负面冲击，随着全国疫情防控形势持续向好，可选消费回暖成为本月消费数据的亮点。汽车消费前期需求继续释放，叠加促进汽车消费政策的实施，汽车消费回暖显著；地产销售回升叠加促家电更新政策发力，地产相关的消费回暖较快；化妆品类和体育娱乐用品类商品也都快速增长。展望后市，消费仍将继续回升，但回升的速度整体较慢，这主要是由于居民收入预期下降以及居民的消费习惯发生一定的改变。疫情的反复也会对消费回升产生一定的影响，稳消费还需要财政加大对低收入群体的转移支付。短期预计6月社会消费品零售总额增速为0.5%。

图表11 社零消费增速走势（%）



图表12 汽车类消费增速走势（%）



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_4475

