

基建地产加速，消费和制造业仍疲软

数据：5月固定资产投资累计同比-6.3%（前值-10.3%）；5月社会消费品零售总额当月同比-2.8%（前值-7.5%），累计同比-13.5%（前值-16.2%）；5月工业增加值当月同比4.4%（前值3.9%），累计同比-2.8%（前值-4.9%）。

1、投资：5月固定资产投资当月同比继续上升，累计同比跌幅收窄。其中，制造业降幅依然为最大，基建和房地产投资回升明显。往前看，在政策作用下，基建投资仍存在进一步加速可能，且今年房地产投资不会太差，唯一担忧在于受外需影响制造业投资可能恢复较慢。**（1）基建投资当月同比大幅上升，累计同比跌幅收窄，未来将进一步加速。**其中，累计同比来看，电热燃水生产和供应业上涨（13.8%），铁路、道路运输业降幅收窄（-6.1%），水利、环境和公共设施管理业降幅收窄（-6.5%）。往前看，基建是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资将进一步回升。**（2）制造业投资回升缓慢。**其中，计算机、通信和电子设备制造业（6.9%）同比回升幅度较大，医药制造业（6.9%）同比转正；其余行业改善不明显，降幅仍在-15%以上水平，但降幅仍在收窄，通用设备制造业（-20.2%），专用设备制造业（-15.2%），汽车制造业（-23.2%）。往前看，制造业投资将逐步改善，但在外需影响下，恢复过程相对缓慢。**（3）房地产投资继续改善。**经济逐步恢复正常化，商品房销售面积降幅收窄，当月销售增速转正。施工面积同比增长2.3%，较此前有所回落；但新开工、竣工、土地购置面积降幅均有所收窄。5月末商品房待售面积继续减少。与此同时，房地产开发资金来源也继续改善。往前看，预计全年房地产投资增速3%左右。

2、社零当月同比跌幅收窄至-2.8%，主要原因在于地产链条类、汽车消费改善明显。社零同比跌幅收窄，但改善幅度低于市场预期；分项上汽车、建筑装潢、家电家具、通讯类消费同比改善明显，医药和石油制品类消费变化不大。

3、工业：5月工业生产当月同比上升，累计同比跌幅收窄。从结构看，采矿业累计同比跌幅有所扩大，制造业和公用事业增速均有改善。发电量当月同比上升，表明国内生产边际改善；粗钢产量当月同比上升。表明钢厂开工明显积极。

4、本月经济数据有以下四点值得关注：（1）基建投资明显加速。在复苏传统基建、加快新基建等政策推动下，建筑业复工复产明显加快，基建投资明显加速，单月同比由此前4.8%升至10.9%。与此相印证的是，基建类相关产品增势强劲，5月建筑工程用机械产量同比增长38.4%，较上月继续回升。此外，5月新增政府债券11400亿元，其中，地方政府专项债净融资9956亿元，相对此前大幅增加，政府债券发行大增下财政存款大幅上升，预计随着相关项目的逐步开工，财政存款将明显回落，将对基建形成明显支撑。我们预计全年基建投资增速将达到13%左右。**（2）房地产投资继续改善。**经济逐步恢复正常化，商品房销售面积降幅收窄，当月销售增速转正，房地产投资当月同比增幅再度扩大。我们认为，房地产需求端的政策难以明显放松，政策的重点可能在于供给端，如在部分房价上涨过快的城市，增加土地供应，平抑房价等；其他如农村土地制度的改革，也主要着眼于房地产供给方面，通过稳定房地产投资，来实现稳就业，保障房地产市场平稳健康发展，预计全年房地产投资增速为3%左右。**（3）海外市场需求依然面临压力，失业率存在阶段性回升可能。**当前全球疫情和世界经济形势依然面临压力，国外市场需求持续萎缩。投资数据来看，很明显的体现就是在基建、房地产投资快速修复的过程中，制造业投资修复明显更弱。往前看，与外需相关度更高的行业可能依然面临较大压力。此外，本月失业率回落0.1个百分点至5.9%，预计未来两个月存在阶段性回升可能。一方面毕业季大学生就业压力有所增加，另一方面，国内疫情的局部反复，也将对就业造成部分冲击。**（4）对市场的含义：A股向上方向明确，利率债相对空间有限。**近期国内外疫情出现部分反复，风险偏好有所回落。但疫情对国内外经济、市场冲击最严重的时候均已过去，叠加海外经济活动逐步开放，以及货币、财政大规模的刺激，经济复苏方向是明确的。短期风险偏好的回落实际上提供了较好的入场机会。总体来看，A股向上方向明确，利率债相对空间有限。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1: 5月经济数据点评

经济指标	单月增速 (%)		累计增速 (%)		数据描述与趋势判断
	4月	5月	1-4月	1-5月	
社零	(7.5)	(2.8)	(16.2)	(13.5)	社零当月同比跌幅收窄至-2.8%，主要原因在于地产链条类、汽车消费改善明显。社零当月、累计同比跌幅收窄，但改善幅度低于市场预期；分项上汽车、建筑装潢、家电家具、通讯类消费同比改善明显，医药和石油制品类消费变化不大。
投资	0.7	3.8	(10.3)	(6.3)	固定资产投资当月同比继续上升，累计同比跌幅收窄。其中，制造业降幅依然为最大，基建和房地产投资回升明显。往前看，在政策作用下，基建投资仍存在进一步加速可能，且今年房地产投资不会太差，唯一担忧在于受外需影响制造业投资可能恢复较慢。
民间投资	(2.6)	(0.5)	(13.3)	(9.6)	民间投资降幅有所收窄。与制造业投资相一致，降幅收窄，但依然不乐观。
基建投资	4.8	10.9	(8.8)	(3.3)	基建投资当月同比大幅上升，累计同比降幅收窄，未来将进一步加速。其中，累计同比来看，电热燃水生产和供应业上涨(13.8%)，铁路、道路运输业降幅收窄(-6.1%)，水利、环境和公共设施管理业降幅收窄(-6.5%)。往前看，基建是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资将进一步回升。
制造业投资	(6.7)	(5.3)	(18.8)	(14.8)	制造业投资回升缓慢。其中，计算机、通信和电子设备制造业(6.9%)同比回升幅度较大，医药制造业(6.9%)同比转正；其余行业改善不明显，降幅仍在-15%以上水平，但降幅仍在收窄，通用设备制造业(-20.2%)，专用设备制造业(-15.2%)，汽车制造业(-23.2%)。往前看，制造业投资将逐步改善，但在外需影响下，恢复过程相对缓慢。
房地产投资	6.8	8.4	(3.3)	(0.3)	房地产投资继续改善。经济逐步恢复正常化，商品房销售面积降幅收窄，当月销售增速转正。施工面积同比增长2.3%，较此前有所回落；但新开工、竣工、土地购置面积降幅均有所收窄。5月末商品房待售面积继续减少。与此同时，房地产开发资金来源也继续改善。
新开工面积	(1.3)	2.5	(18.4)	(12.8)	商品房销售面积同比继续改善，新开工面积继续改善。
资金来源	(0.6)	10.0	(10.4)	(6.1)	商品房销售面积同比继续改善，房地产开发资金来源继续改善。其中，国内贷款降幅收窄至-0.5%，受销售改善影响，定金及预收款、个人按揭贷款改善明显，此外自筹资金也明显改善，房地产企业资金来源总体改善。
商品房销售面积	(2.1)	9.7	(19.3)	(12.3)	商品房销售面积、销售额明显改善，当月增速转正。房地产销售活动继续恢复。
商品房销售额	(5.0)	14.0	(18.6)	(10.6)	
出口	3.5	(3.3)	(9.0)	(7.7)	出口转负，进口跌幅持续扩大。5月出口同比再度转负，主要原因有两点：第一是去年基数较高，第二是疫情对外需的影响开始显现。5月进口同比跌幅再度扩大；虽国内需求回升，但疫情影响下海外供应链和生产仍未完全恢复；此外，5月原油和汽车零部件等依然在一定程度上对进口同比形成负向拖累。
进口	(14.2)	(16.7)	(6.0)	(8.2)	
工业增加值	3.9	4.4	(4.9)	(2.8)	5月工业生产当月同比上升，累计同比跌幅收窄。从结构来看，采矿业累计同比跌幅有所扩大，制造业和公用事业增速均有改善。
出口交货值	1.1	(1.4)	(7.5)	(6.2)	出口交货值累计同比跌幅收窄。
发电量	0.3	4.3	(5.0)	(3.1)	发电量当月同比上升，表明国内生产边际改善。
粗钢产量	0.2	4.2	1.3	1.9	粗钢产量当月同比上升。表明钢厂开工明显积极。
M1	-	-	5.5	6.8	货币“量”的扩张明显，预计全年新增社融32-35万亿元。信贷：信贷总量相对平稳，且强于去年同期；结构上，居民中长期贷款、企业中长期贷款相对稳定，企业短期贷款改善明显。社融：信贷相对平稳，企业债融资有所下降，逆周期政策下政府债券规模大幅增加，社融增速继续上升。M2：信用派生继续改善，居民存款季节性回升，企业存款环比有所下降，受政府债券大规模发行影响，财政存款增幅明显强于季节性，M1增速回升，M2增速与上月持平。
M2	-	-	11.1	11.1	
信贷(万亿)	1.7	1.5	8.8	10.3	
社融(万亿)	3.1	3.2	14.2	17.4	
CPI	3.3	2.4	4.5	4.1	通胀压力明显缓解，降息概率上升。5月CPI当月同比继续回落至2.4%，主要原因在于猪肉和蔬菜价格下跌较多。5月PPI当月同比跌幅扩大至-3.7%，主要原因在于PPI分项行业对工业品价格变化有一定滞后效应，尽管5月工业品价格回升，但3、4月工业品下跌仍对PPI造成一定影响。
PPI	-3.1	-3.7	-1.2	-1.7	
制造业PMI	50.8	50.6	-	-	制造业生产改善有所放缓，但国内需求改善明显。5月制造业PMI相对上月小幅回落，但仍处于50以上，其中，生产改善有所放缓，但需求改善有所加快，库存继续下降，价格环比有所回升。5月非制造业商务活动继续上升，其中建筑业改善幅度相对更大。
非制造业PMI	53.2	53.6	-	-	
综合PMI	53.0	53.1	-	-	

来源：国家统计局，财政部，中国人民银行，中国货币网，Wind，国金证券研究所

正文如下:

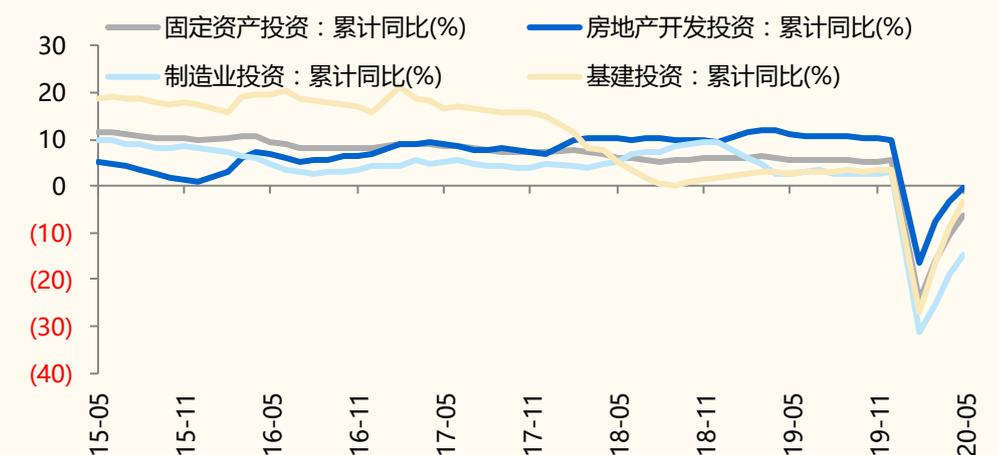
1、5月固定资产投资当月同比继续上升，累计同比跌幅收窄。其中，制造业降幅依然为最大，基建和房地产投资回升明显。往前看，在政策作用下，基建投资仍存在进一步加速可能，且今年房地产投资不会太差，唯一担忧在于受外需影响制造业投资可能恢复较慢。

(1) 基建投资当月同比大幅上升，累计同比降幅收窄。未来看基建投资是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资将逐步开始回升，2020年基建投资有望升至13%左右的水平。具体来看：1) 交运行业累计同比收窄至-6.1% (前值-12.1%)，其中铁路运输业增速跌幅收窄至-8.8% (前值-16.1%)，道路运输业累计同比跌幅收窄至-2.9% (前值-9.4%)；2) 水利大环保行业累计同比跌幅收窄至-6.5% (前值-11.2%)，其中权重最大的公共设施管理业增速-8.3% (前值-13.6%)，水利管理业增速-2.0% (前值-6%)。

(2) 制造业投资回升缓慢。其中，计算机、通信和电子设备制造业(6.9%)同比回升幅度较大，医药制造业(6.9%)同比转正；其余行业改善不明显，降幅仍在-15%以上水平，但降幅仍在收窄，通用设备制造业(-20.2%)，专用设备制造业(-15.2%)。往前看，制造业投资将逐步改善，但在外需影响下，恢复过程相对缓慢。具体来看，1) 新兴行业中，医药制造业累计同比转正6.9% (前值-2.7%)，计算机通信行业累计同比升至6.9% (前值1.1%)；2) 装备制造业中，汽车制造业累计同比跌幅有所扩大-2.2% (前值-22.9%)，运输设备行业累计同比降幅收窄至-21.5% (前值-26.2%)；3) 通用专用设备业中，通用设备累计同比跌幅收窄至-20.2% (前值-25.1%)，专用设备累计同比跌幅收窄至-15.2% (前值-19.6%)；4) 轻工行业中，农副食品加工业累计同比降幅收窄至-22.9% (前值-27.9%)，食品制造累计同比-17.9% (前值-21.5%)；5) 传统行业中，有色金属冶炼及压延加工业累计同比-5.6% (前值-9.7%)。

(3) 房地产投资继续改善。经济逐步恢复正常化，商品房销售面积降幅收窄，当月销售增速转正。施工面积同比增长2.3%，较此前有所回落；但新开工、竣工、土地购置面积降幅均有所收窄。5月末商品房待售面积继续减少。与此同时，房地产开发资金来源也继续改善。往前看，预计全年房地产投资增速3%左右。

图表2：固定资产投资累计同比跌幅收窄



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

2、5月工业生产当月同比上升，累计同比跌幅收窄。出口交货值累计同比跌幅收窄；发电量累计同比上升，表明国内生产边际改善；粗钢生产累计同比上升。表明钢厂开工明显积极。

(1)从结构上看，采矿业累计同比跌幅有所扩大，制造业和公用事业增速均有改善。采矿业累计同比跌幅扩大至-1.8%（前值-0.8%），制造业累计同比收窄至-2.8%（前值-5.4%），公用事业部门当月同比收窄至-2.4%（前值-3.9%）。

(2)从制造业内部结构上看，计算机、医药、专用设备和黑色金属改善明显。

1)新兴产业跌幅收窄较为明显。其中化学原料累计同比-2.1%（前值-3.9%），医药制造业累计同比跌幅收窄至0.9%（前值0%），计算机、通信和电子行业累计同比回升至3.7%（前值1.8%）。

2)装备制造业同比跌幅收窄较为缓慢。其中汽车累计同比-7.9%（前值-15.0%），金属制品业累计同比-4.7%（前值-7.3%），运输设备业累计同比-4.8%（前值-7.3%），电气机械器材业当月同比-2.8%（前值-5.8%）。

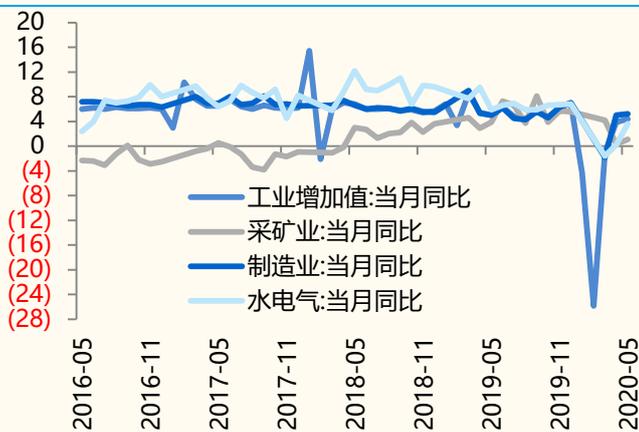
3)通用专用设备制造业同比改善。其中通用设备制造业累计同比-4.9%（前值-9.0%），专用设备制造业累计同比-1.0%（前值-4.2%）。

4)轻工业整体跌幅收窄。其中农副食品加工业累计同比收窄至-5.5%（前值-7.0%），食品制造累计同比收窄-1.0%（前值-3.3%），纺织业工业累计同比收窄至-6.7%（前值-10.6%）。

5)传统制造业整体跌幅收窄，黑色金属制造业同比上涨。黑色金属冶炼及压延加工行业增加值累计同比升至2.8%（前值1.7%），有色金属冶炼及压延加工业累计同比0.5%（前值-0.6%），非金属矿物制品业累计同比-4.1%（前值-7.6%）。

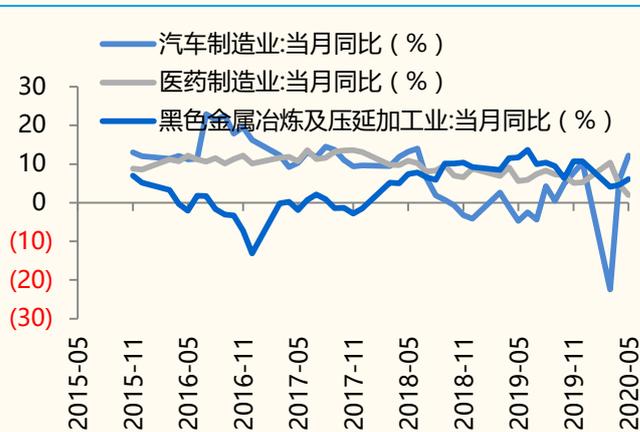
(3)规模以上工业企业出口交货累计同比跌幅收窄。规模以上出口交货值累计同比收窄至-6.2%（前值-7.5%）。

图表 3: 工业增加值当月同比上升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 4: 汽车制造业当月同比上升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

3、社零当月同比跌幅收窄至-2.8%，主要原因在于地产链条类、汽车消费改善明显。社零当月、累计同比跌幅收窄，但改善幅度低于市场预期；分项上汽车、建筑装潢、家电家具、通讯类消费同比改善明显，医药和石油制品类消费变化不大。

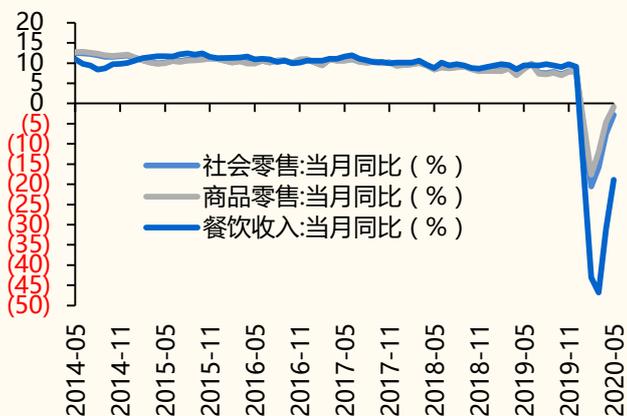
(1)地产链条类消费改善明显。建筑装潢材料当月同比1.9%（前值-5.8%），同比转正；家具当月同比3.0%（前值-5.4%）；家电当月同比4.3%（前值-8.5%）。

(2)升级型消费同比保持高位。通讯类消费同比回落至11.4%（前值12.2%）；中西药同比回落至7.3%（前值8.6%）；石油及制品类消费跌幅收窄至-14.0%

(前值-14.1%)。

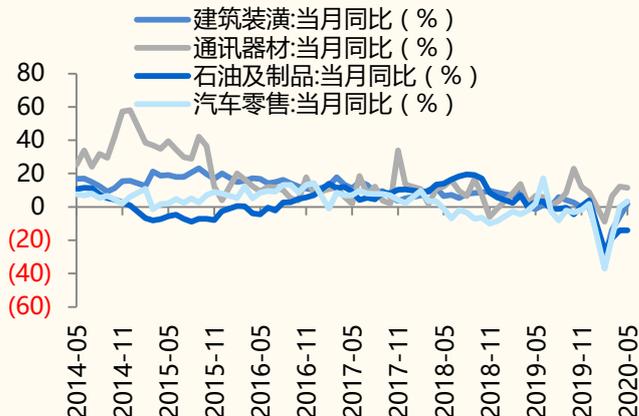
(3) 汽车消费增速同比转正。汽车消费当月同比 3.5% (前值 0%)。

图表 5: 餐饮消费仍然低迷



来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

图表 6: 汽车消费、建筑装潢、通讯器材消费改善明显



来源: 国家统计局, Wind, 国金证券研究所

风险提示:

- 1、 疫情扩散速度和范围远超预期, 导致经济和社会活动受到重大影响;
- 2、 政府应对措施和方法不当, 导致恐慌性情绪和预期混乱;
- 3、 部分行业受到负面影响远超预期。

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_4480



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>