

5 月经济数据点评

——经济延续恢复，斜率逐步放缓

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2020 年 6 月 15 日

内容提要

5 月规模以上工业增加值增速继续回升, PPI 环比走强。量价齐升的组合表明, 需求恢复是经济回暖最为主要的力量。

5 月基建投资的回升带动固定资产投资继续修复, 制造业投资回升动能偏弱。可选消费持续恢复, 拉动 5 月社零增速稳步回升。

从最新的高频数据来看, 经济恢复的趋势仍在延续, 但斜率逐步放缓。未来一两个月, 经济均值回归的力量或许仍将推动经济持续修复。

风险提示: (1) 疫情蔓延风险; (2) 地缘政治风险

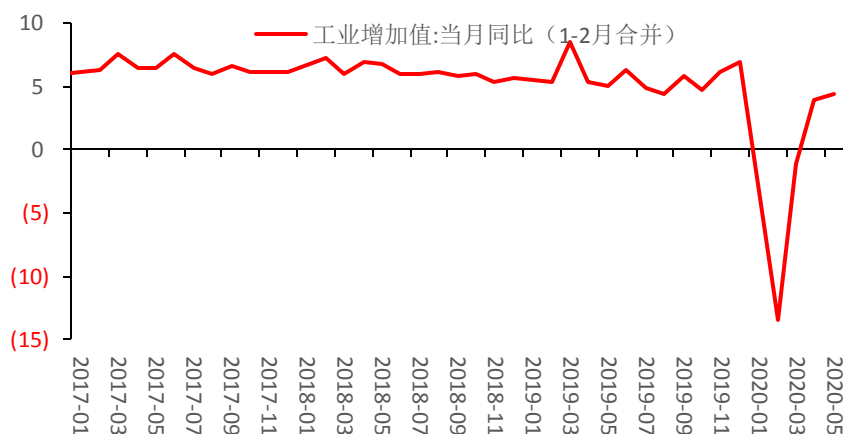
1 高级宏观分析师, weizc@essence.com.cn, S1450518070001

2 yuanfang@essence.com.cn, S1450118080052

一、需求主导工业生产恢复，但势能走弱

5月规模以上工业增加值同比增速为4.4%，较上月回升0.5个百分点，工业生产继续恢复，但势能明显走弱。

图1：工业增加值同比，%



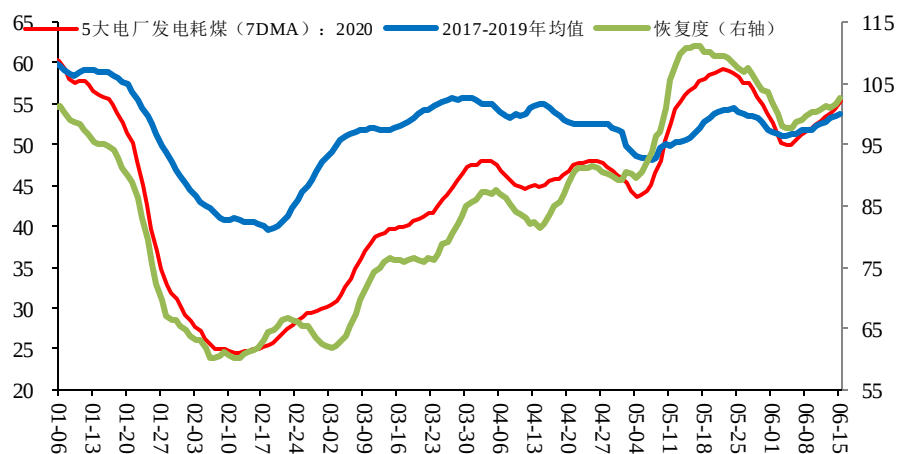
数据来源：Wind，安信证券

观察现有分项数据，汽车制造、纺织和专用设备恢复最为显著，且高于过去三年同期平均水平，相关行业生产出现回补；农副食品、医药、食品的走弱，可能是疫情冲击使得居民收入受损带来的次生影响。

产量数据方面，SUV、汽车、智能手机恢复最为明显，这反映了我国刺激消费的相关政策逐步生效；发电设备、集成电路、工业机器人等出现回落，反映了前期补单带来的高速增长结束。

微观高频数据上，发电耗煤在5月继续改善，这支持了工业生产的逐步恢复。

图2：2020年以来5大集团发电耗煤及恢复度，万吨、%



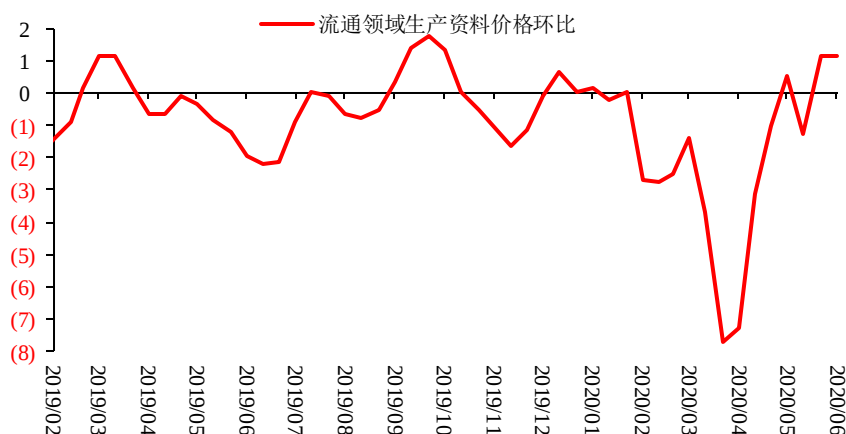
数据来源：Wind，安信证券

注：1、恢复度指2020年发电耗煤占2017-2019年当日平均耗煤的比例；

2、由于国电集团发电耗煤数据停止更新，为保证数据一致性，此处采用5大集团发电耗煤。

价格层面，5月PPI环比明显回升、PMI主要原材料购进价格大幅走高，更加高频的南华工业品指数和流通领域生产资料价格环比均在5月明显回升。

图3：流通领域生产资料价格环比，%



数据来源：Wind，安信证券

从月度数据看，量价齐升的组合表明，需求恢复是经济回暖最为主要的力量；结合商品房、乘用车、家电、餐饮等微观高频数据，我们倾向于认为经济的恢复

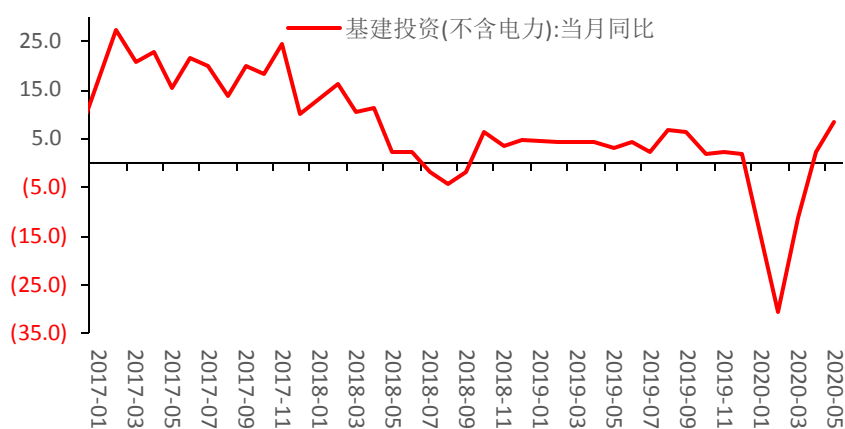
仍将延续，但斜率会逐步放缓。

二、固定资产投资继续修复，社零增速持续回升

投资方面，5月固定资产投资同比增长3.7%，较4月回升2.9个百分点，基建投资回升支撑固定资产投资继续修复，制造业投资回升趋势明显偏弱。

5月基建投资（不含电力）增速8.3%，较上月回升6个百分点，地方政府专项债的提前下发、基建项目的快速审批与开工都有力的支撑了基建投资的恢复。一方面政府面临“六稳”“六保”压力；另一方面地方财政收入减少以及地方债务约束，我们预计今年基建增速可能温和回升至10%左右。

图4：基建投资（不含电力）当月同比，%



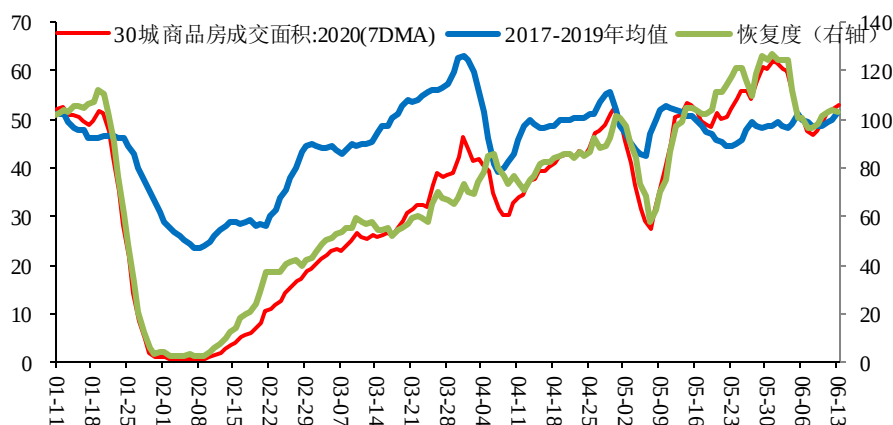
数据来源：Wind，安信证券

5月制造业投资增速-5.3%，较上月回升1.4个百分点。从已有的分项数据看，医药制品、纺织和农副食品等回升最为显著；而汽车制造、金属制品和计算机等出现回落。

5月房地产开发投资增速8.4%，较4月回升1.6个百分点。5月房地产投资、销售、新开工均继续恢复。考虑到房地产销售和投资的交易金额较大，疫情对其

影响相对有限。地产需求的滞后释放以及信贷环境的宽松共同推动房地产销售走强。从目前的数据来看，房地产销售和投资的动能仍然偏强，地产投资或许未来会维持高位并填补一季度数据的缺口。

图5：30大中城市商品房销售面积与恢复度，万平方米、%



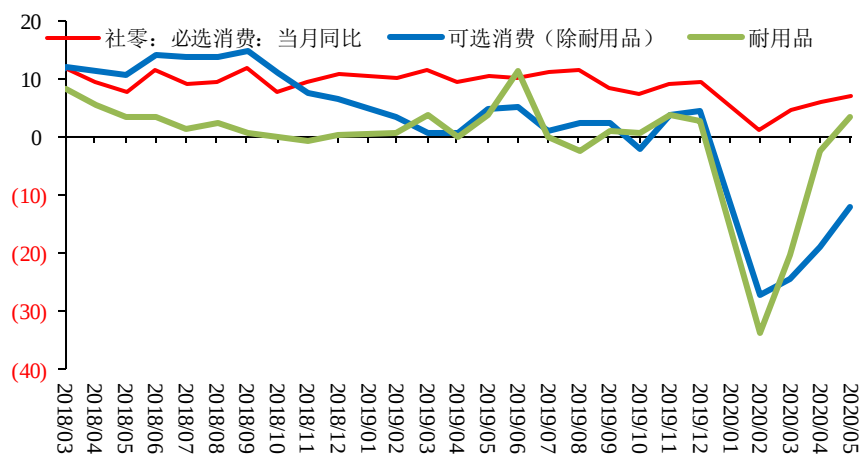
数据来源：Wind，安信证券

5月社会消费品零售名义增速-2.8%，实际增速-3.7%，较上月分别回升4.7个百分点、5.4个百分点。

从已经公布的分行业数据看，服装鞋帽同比-0.6%，较上月回升17.9个百分点；家电同比4.3%，较上月回升12.8个百分点；化妆品同比12.9%，较上月回升9.4个百分点，可选消费继续快速恢复，拉动社零增速回升。

整体而言，可选消费的恢复仍在延续，而必选消费恢复进度显著放缓。

图6：社零：必选、可选和耐用消费品同比增速，%



数据来源：奥维云网，安信证券

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_4484

