

证券研究报告 / 宏观月度报告

预计二季度经济转正, 但边际放缓值得关注 ——5月经济数据点评

报告摘要:

供给端来看, 5月工业生产恢复小幅不及预期, 边际回升力度有所减弱, 主要受消费品以及出口订单走弱所致, 但基建类产品需求明显提升。5月规模以上工业增加值同比增 4.4%, 预期增 4.9%, 前值增 3.9%。

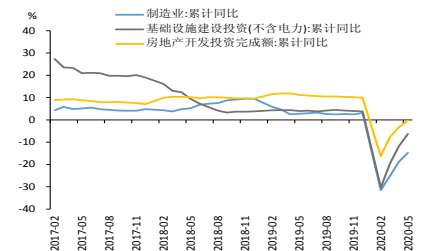
需求端来看, 1) 5月商品零售基本转正, 可选消费景气度明显回升, 餐饮和石油制品零售是拖累消费修复偏弱的主因。5月社会消费品零售总额同比降 2.8%, 预期降 1.5%, 降幅较 4月收窄 4.7个百分点。其中, 5月商品零售规模同比降 0.8%, 餐饮收入同比降 18.9%。必选消费中, 食品消费保持稳定增长, 日用品消费增速明显加快; 可选消费中, 汽车销售明显回暖, 同比增 3.5%。石油及制品类拖累明显, 同比降 14.0%。居住类消费如家具类和建材类零售规模实现同比转正。2) 5月固定资产投资加快, 基建和房地产投资当月约增 8%, 制造业投资偏弱, 仍不及去年同期水平。1-5月固定资产投资同比降 6.3%, 预期降 6.3%, 降幅收窄 4个百分点。1-5月制造业、房地产、基建投资同比降 14.8%、0.3%、6.3%。

5月经济数据持续改善, 生产稳步回升、投资持续向好、消费结构明显改善。结合近期高频观察, 我们维持此前对于二季度经济转正的判断。但经济修复中的边际放缓值得关注。生产端边际增幅走弱, 5月规模以上工业增加值同比增 4.4%, 4月及 3月分别为 3.9%、-1.1%; 5月基建、地产投资提升至 8%的高增速, 4月分别为 2%、6.7%, 后续提升空间有限; 消费修复仍有空间但受疫情反复影响, 餐饮及石油制品消费短期内难有明显改善, 持续压制消费表现。

从生产端来看, 5月以来工业企业开工情况有所加快, 各项生产数据逐步修复至去年同期水平, 6月前两周高炉开工率均保持在 70%的高位, 6大发电集团日均耗煤量也位于高景气区间。预计后续生产增长仍将维持当前轨道, 但偏弱的消费和出口需求将影响其边际修复速度。从消费端来看, 考虑到去年 618 电商节及汽车国五转国六促销造成的高基数效应, 5月份各类促销活动提前透支部分需求, 叠加北京疫情反复或部分延缓餐饮修复进程, 我们预计 6月社零增速转正存在一定的困难。从投资端来看, 虽然受南方地区强降雨影响, 5月下旬螺纹钢去库速度边际放缓, 我们草根调研的 5月高空作业车出租率也较 4月出现小幅放缓。但考虑到目前投资新开工项目较多, 挖掘机等工程机械销量持续回暖, 均表明投资有望延续向好态势。

风险提示: 疫情反复导致内需疲软, 货币政策持续收紧

相关数据



相关报告

- 《社融延续高增格局, 资金运用效率提升——5月金融数据点评》
20200611
- 《PPI 拐点已至, CPI 趋势下行——5月物价数据点评》
20200611
- 《进出口将由供给逻辑回归需求逻辑——5月贸易数据点评》
20200609
- 《经济继续修复, 关注外贸产业链与生活性服务业就业压力——5月 PMI 数据点评》
20200601
- 《预计二季度经济将小幅转正——4月经济数据点评》
20200517
- 《政策应聚焦需求侧, 今年大概率实现 4%左右的增长——3月经济数据点评》
20200418
- 《一季度经济预计负增长, 稳就业比保增速更重要——1-2月经济数据点评》
20200317

证券分析师: 沈新凤

执业证书编号: S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

联系人: 刘星辰

执业证书编号: S0550120030003
15216889116 liuxingc@nesc.cn

目录

1.	主要数据.....	3
2.	生产稳步回升、投资持续向好、消费结构明显改善.....	3
2.1.	生产小幅不及预期，边际回升力度减弱.....	3
2.2.	基建、地产投资提速，制造业投资修复偏弱.....	4
2.3.	地产投资、销售明显回暖，新开工竣工提速.....	5
2.4.	可选消费明显修复，餐饮及石油制品拖累明显.....	8
2.5.	就业市场持续承压.....	9
3.	预计二季度经济转正，但边际放缓值得关注.....	10

图表目录

图 1:	工业生产持续回升.....	4
图 2:	制造业各分项工业增加值增速.....	4
图 3:	固定资产投资持续回升.....	5
图 4:	基建地产投资提速，制造业投资偏弱.....	5
图 5:	制造业投资各分项持续回升.....	5
图 6:	基建投资各分项增速快速回升.....	5
图 7:	5月房地产投资累计增速基本回正.....	6
图 8:	土地购置面积持续回暖.....	6
图 9:	房地产施工、新开工及竣工面积同比走势.....	6
图 10:	房屋施工面积分项同比.....	6
图 11:	商品房销售面积分项同比.....	7
图 12:	商品房待售面积连续3个月回落.....	7
图 13:	房地产开发资金来源分项同比.....	8
图 14:	餐饮收入是拖累社零的主因.....	9
图 15:	汽车及居住类消费增速回正.....	9
图 16:	5月城镇调查失业率保持高位.....	9
图 17:	5月服务业、制造业用工需求放缓.....	9
图 18:	5月以来全国高炉开工率保持高位.....	11
图 19:	5月以来日均耗煤量持续提升.....	11
图 20:	全国餐饮门店日营业额较正常日变动.....	11
图 21:	乘用车厂家零售周度日均销量.....	11
图 22:	商品房成交面积回归正常.....	11
图 23:	5月下旬以来二手房交易价格明显上升.....	11
图 24:	5月挖机销量增速继续上升.....	12
图 25:	螺纹钢持续去库存但边际放缓.....	12

1. 主要数据

中国 5 月规模以上工业增加值同比增 4.4%，预期增 4.9%，前值增 3.9%。

中国 1-5 月固定资产投资同比降 6.3%，预期降 6.3%，前值降 10.3%。

中国 1-5 月全国房地产开发投资同比降 0.3%，前值降 3.3%；制造业投资同比降 14.8%，前值降 18.8%；基础设施建设投资（不含电力）同比降 6.3%，前值降 11.8%。

中国 5 月社会消费品零售总额同比降 2.8%，预期降 1.5%，前值降 7.5%。

2. 生产稳步回升、投资持续向好、消费结构明显改善

2.1. 生产小幅不及预期，边际回升力度减弱

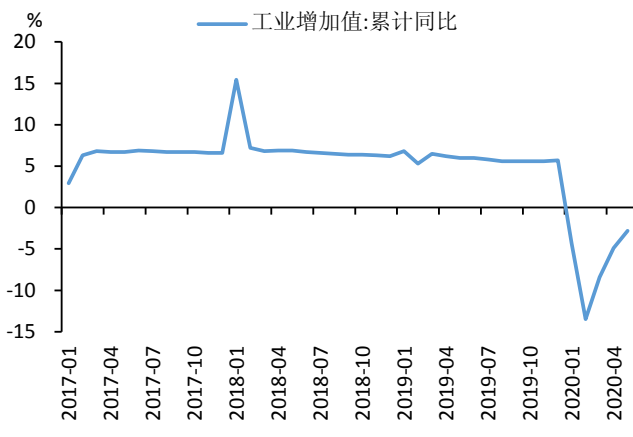
5 月工业生产恢复小幅不及预期，边际回升力度有所减弱，主要受消费品以及出口订单走弱所致，但基建类产品需求明显提升。5 月规模以上工业增加值同比增 4.4%，预期增 4.9%，前值增 3.9%。1-5 月规模以上工业增加值同比降 2.8%。41 个大类行业中，30 个行业增加值同比实现增长，增长的行业数较上月增加 2 个。

分经济类型看，私营企业生产维持高位，国企及股份制企业生产加快。5 月份，国有控股企业增加值同比增长 2.1%，上月为 0.5%；股份制企业增长 4.8%，上月为 4%；私营企业增长 7.1%，上月为 7%。

5 月制造业增长 5.2%，较上月加快 0.2 个百分点。制造业的持续向好，一方面源于复工复产深入推进，工业生产加快。截至 5 月 27 日，67.4% 的规上工业企业达到正常生产水平八成以上，较 4 月下旬上升 6.6 个百分点。5 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.4%，增速较上月加快 0.5 个百分点。另一方面，受基建类产品需求明显提升所致。5 月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。如 5 月挖掘机产量增长 82.3%、载货汽车产量增长 54.7%。同时，原材料类行业增加值同比增速自上月的 3.5% 加快到 5.5%，水泥、钢材等生产持续向好。

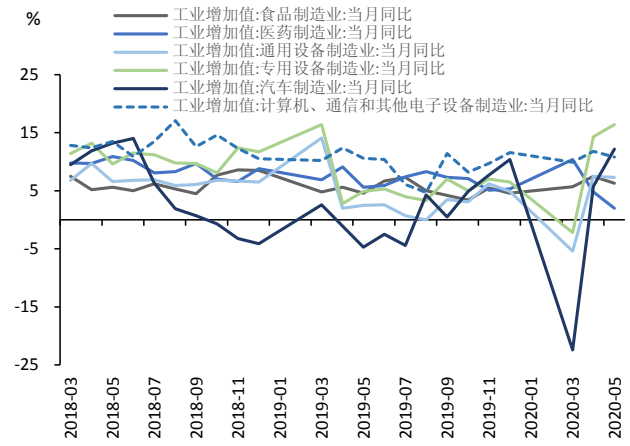
但值得注意的是，消费品行业出现下滑，增速由上月的增长 0.7% 转为下降 0.6%，服装、家具、文教工美、皮革制鞋等行业下降在 5.0%—11.4% 之间。同时因出口订单不足，导致 5 月工业出口交货值由增转降，同比下降 1.4%。41 个大类行业中，25 个行业出现增速回落或降幅扩大，产品增长面较上月有所下滑。意味着工业生产回升力度有所减弱，未来持续修复的不确定性依然较多。

图 1: 工业生产持续回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 制造业各分项工业增加值增速



数据来源: 东北证券, Wind

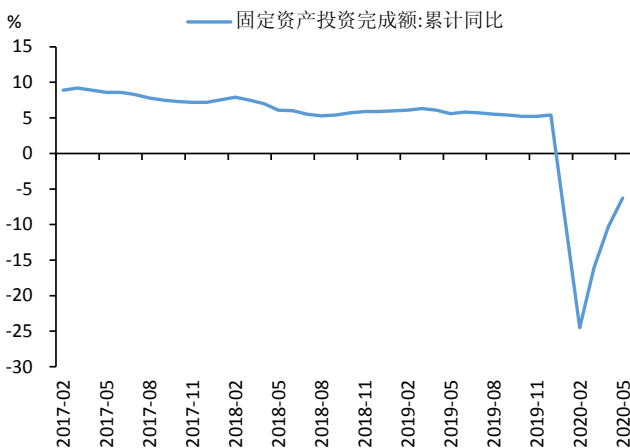
2.2. 基建、地产投资提速, 制造业投资修复偏弱

5月固定资产投资加快, 基建和房地产投资当月约增8%, 制造业投资偏弱, 仍不及去年同期水平。1-5月固定资产投资同比降6.3%, 预期降6.3%, 降幅收窄4个百分点。单月口径看, 5月同比增3.9%, 4月和3月分别为0.8%和-9.5%。

5月制造业投资增速持续回升, 但修复相对较慢。1-5月制造业投资同比降14.8%, 降幅收窄4个百分点, 据测算4月、5月同比为-5.8%、-5.6%。分行业来看, 仅有医药、计算机通信和其他电子设备两类制造业累计同比增速出现回正, 其余仍位于-10%至-20%的区间。5月医药制造业投资累计同比增速已经转正, 1-5月同比增6.9%, 前值为-2.7%。计算机通信和其他电子设备制造业投资增速扩大, 1-5月同比增6.9%, 前值为1.1%

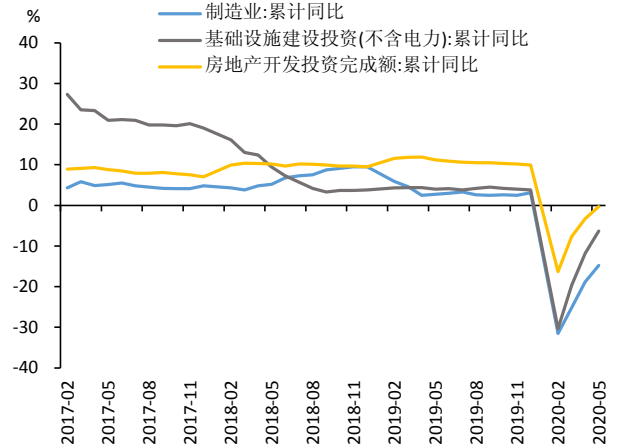
5月基建投资快速发力, 当月同比提升至约8%。1-5月基建投资(不含电力)同比降6.3%, 降幅收窄5.5个百分点, 据测算4月、5月同比增2%、8%左右。具体来看, 水利管理业投资下降2.0%, 降幅收窄4.0个百分点; 公共设施管理业投资下降8.3%, 降幅收窄5.3个百分点; 道路运输业投资下降2.9%, 降幅收窄6.5个百分点; 铁路运输业投资下降8.8%, 降幅收窄7.3个百分点。

图 3: 固定资产投资持续回升



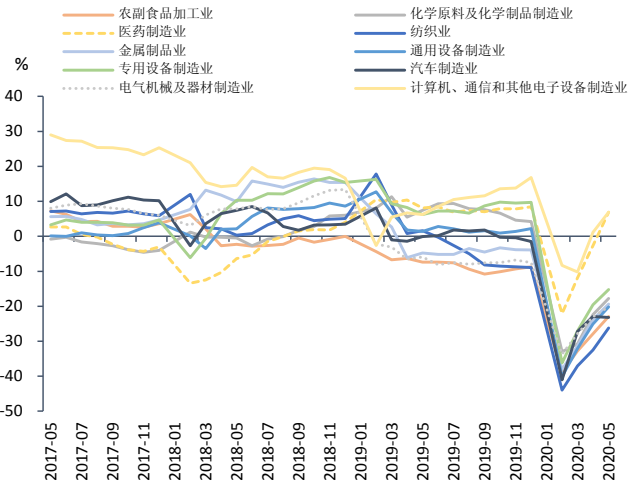
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 基建地产投资提速, 制造业投资偏弱



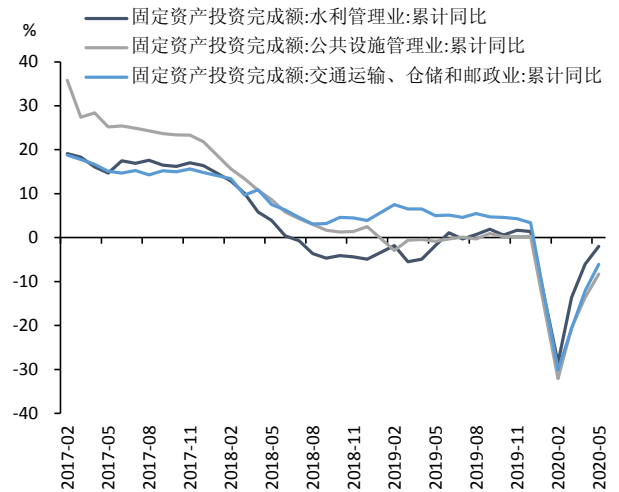
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 制造业投资各分项持续回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 基建投资各分项增速快速回升



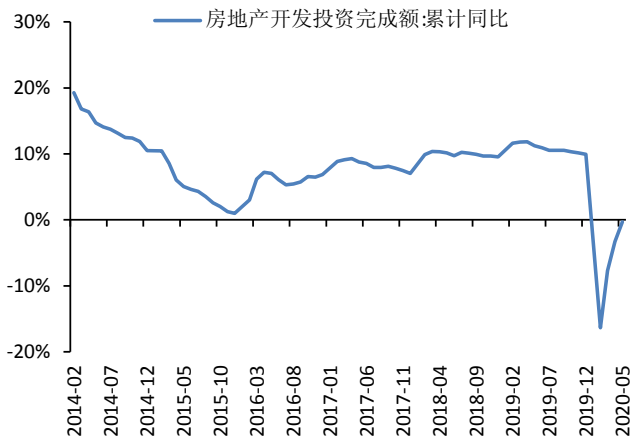
数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 地产投资、销售明显回暖, 新开工竣工提速

2.3.1. 土地交易回暖带动地产投资持续修复

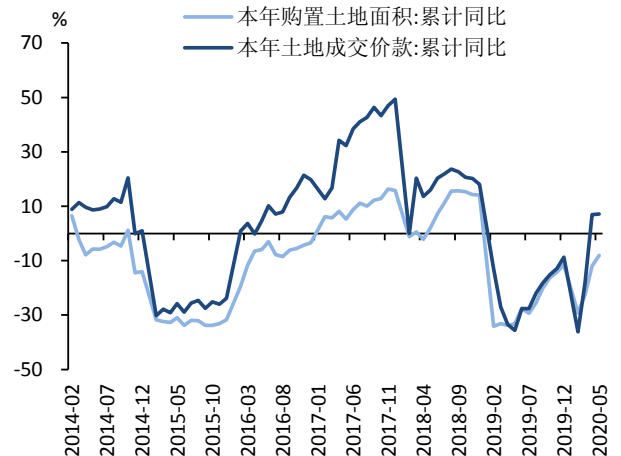
房地产投资持续修复至往年同期水平, 主要受土地交易回暖拉动。1-5 月房地产开发投资同比降 0.3%, 降幅较 1-4 月收窄 3 个百分点。5 月单月同比增 8.4%, 4 月及 3 月分别为 6.7% 和 1.2%。1-5 月, 房地产开发企业土地购置面积 4752 万平方米, 同比下降 8.1%, 降幅比 1-4 月收窄 3.9 个百分点; 土地成交价款 2429 亿元, 增长 7.1%, 增速提高 0.2 个百分点。随着房市需求回暖、土地市场的活跃以及竣工高峰的到来, 我们认为房地产开发投资仍将持续好转。

图 7: 5 月房地产投资累计增速基本回正



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 土地购置面积持续回暖



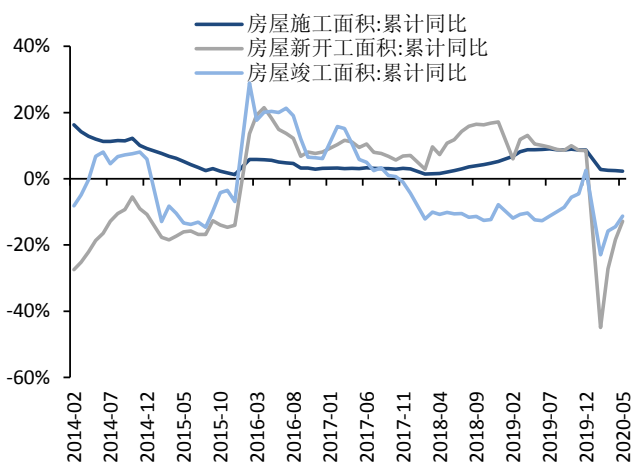
数据来源: 东北证券, Wind

2.3.2. 供给端: 新开工及竣工面积同比增速转正

5 月房屋施工面积增速小幅回落。1-5 月, 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 月回落 0.2 个百分点。单月口径来看, 5 月房屋施工面积同比降 2.9%, 4 月及 3 月为 -1.9%、-3.5%。

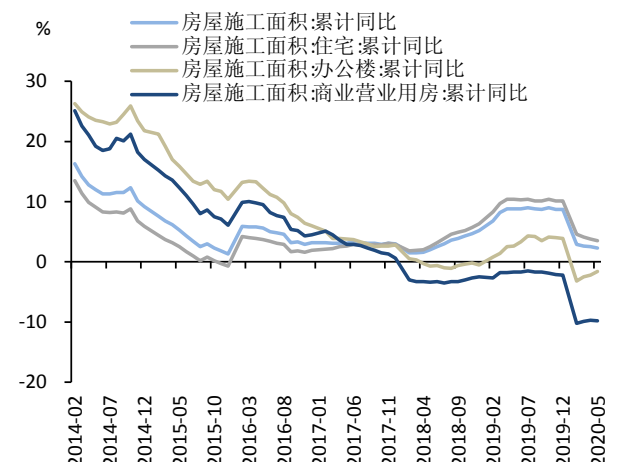
5 月房屋新开工及竣工面积同比增速转正。1-5 月房屋新开工面积 69533 万平方米, 下降 12.8%, 降幅收窄 5.6 个百分点。单月口径来看, 5 月房屋新开工面积同比增 2.5%, 4 月及 3 月为 -1.3%、-10.5%。1-5 月房屋竣工面积 23687 万平方米, 下降 11.3%, 降幅收窄 3.2 个百分点。单月口径来看, 5 月房屋竣工面积同比增 6.2%, 4 月及 3 月为 -8.8%、-0.9%。

图 9: 房地产施工、新开工及竣工面积同比走势



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 房屋施工面积分项同比



数据来源: 东北证券, Wind

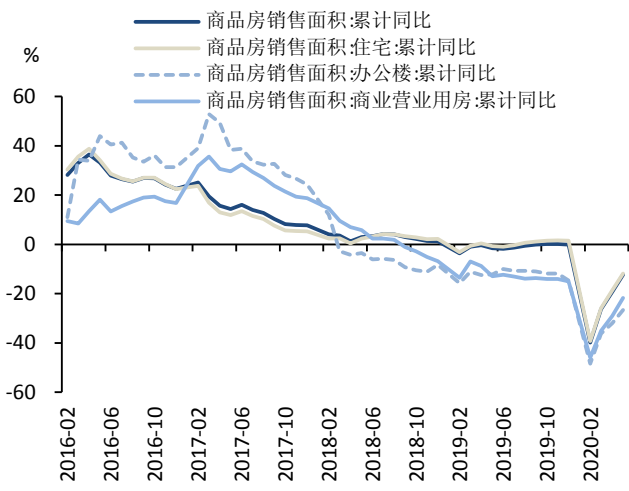
2.3.3. 需求端: 5 月商品房销售面积增速近 10%

5 月份房地产销售大幅回暖, 5 月商品房销售面积同比增幅达 9.7%, 4 月及 3 月分

别为-2.1%、-14.1%。1-5月，商品房销售面积48703万平方米，同比下降12.3%，降幅比1-4月收窄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%。

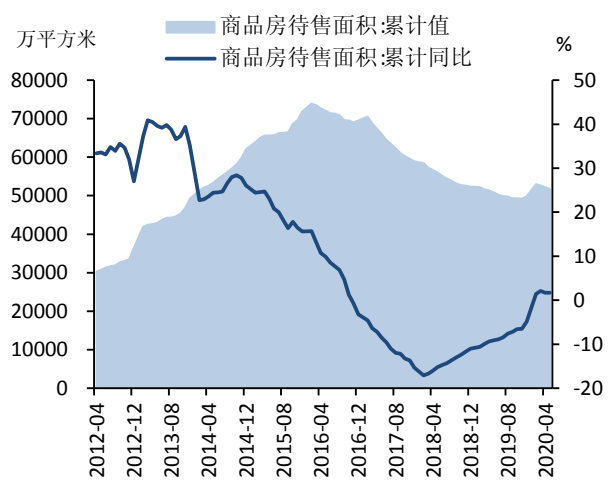
商品库存连续3个月回落，同比增速降至1.9%。5月末，商品房待售面积51771万平方米，比4月末减少483万平方米。其中，住宅待售面积减少436万平方米，办公楼待售面积减少21万平方米，商业营业用房待售面积减少24万平方米。

图 11: 商品房销售面积分项同比



数据来源：东北证券，Wind

图 12: 商品房待售面积连续3个月回落



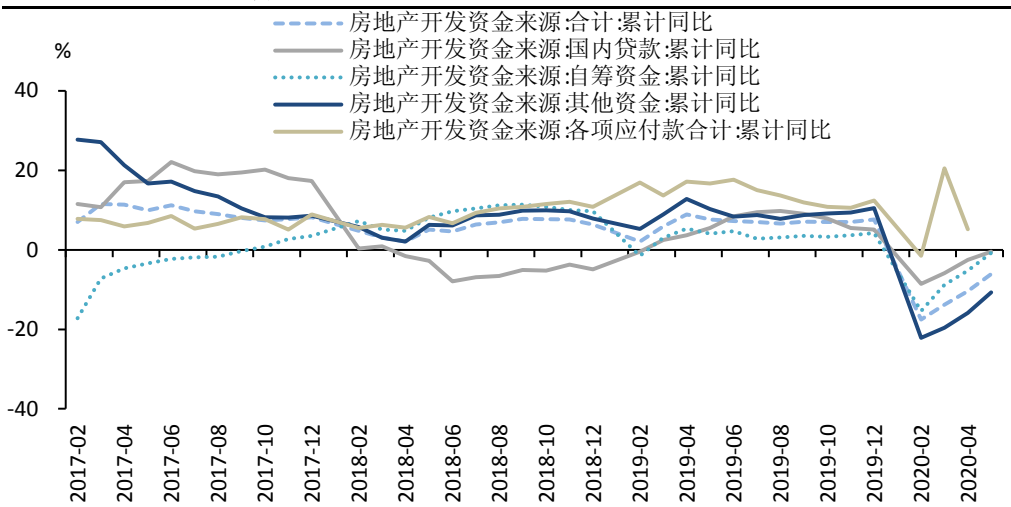
数据来源：东北证券，Wind

2.3.4. 销售回暖带动房企资金快速增长

5月房企到位资金同比增速回升至10%，其中销售回款贡献超过一半的新增资金。1-5月，房地产开发企业到位资金62654亿元，同比下降6.1%，降幅比1-4月份收窄4.3个百分点。其中，国内贷款10703亿元，下降0.5%；利用外资34亿元，增长15.3%；自筹资金20106亿元，下降0.8%；定金及预收款19479亿元，下降13.0%；个人按揭贷款10154亿元，下降0.9%。

单月口径来看，5月房地产开发企业到位资金同比增10.0%，4月为-0.6%。其中，国内贷款同比增9.2%，4月为10.6%；自筹资金同比增14.0%，4月为5.8%；定金及预收款同比增6.7%，4月为-10.1%；个人按揭贷款同比增15.0%，4月为-0.6%。

图 13: 房地产开发资金来源分项同比



数据来源: 东北证券, Wind

2.4. 可选消费明显修复, 餐饮及石油制品拖累明显

5月商品零售基本转正, 可选消费景气度明显回升, 餐饮和石油制品零售是拖累消费修复偏弱的主因。5月社会消费品零售总额同比下降2.8%, 预期降1.5%, 降幅较4月收窄4.7个百分点。1-5月, 社会消费品零售总额138730亿元, 同比名义下降13.5%。按消费类型分, 5月商品零售同比下降0.8%, 降幅比上月收窄3.8个百分点; 餐饮收入下降18.9%, 降幅比上月收窄12.2个百分点。1-5月, 商品零售同比下降10.6%; 餐饮收入同比下降36.5%。

线上消费持续向好, 渗透率达1/4。1-5月, 实物商品网上零售额增长11.5%, 增速较1-4月加快2.9个百分点, 占社会消费品零售总额的比重为24.3%, 比上年同期提高5.4个百分点。

从5月限额以上各单位商品零售来看, 必选消费中, 食品及药品消费保持稳定增长, 日用品消费增速明显加快。粮油食品同比增11.4% (4月为18.2%)、中西药品同比增7.3% (4月为8.6%), 日用品同比增17.3% (4月为17.3%)。可选消费中, 汽车销售明显回暖, 同比增3.5% (4月为0%)。石油及制品类消费拖累明显, 同比降14.0% (4月为14.1%)。居住类消费同比实现正增长, 主要由家具和建材类零售提振。

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_4489

