

2020年06月15日

固定收益研究

研究所

证券分析师：  
021-68930187  
联系人：  
021-60338175

靳毅 S0350517100001  
jiny01@ghzq.com.cn  
吕剑宇 S0350119010018  
lvjy@ghzq.com.cn

## 复苏当前，隐忧仍存

### ——2020年5月经济数据点评

#### 投资要点：

#### 相关报告

《5月CPI、PPI数据点评：“稳经济”初见成效》——2020-06-10

《5月金融数据点评：高增长背后的变化》——2020-06-10

《2020年5月PMI数据点评：经济复苏的结构性考验》——2020-05-31

《2020年4月经济数据点评：经济“战疫”2.0时代》——2020-05-15

《4月CPI、PPI数据点评：疫情后周期，价格数据双降》——2020-05-12

- **事件** 6月15日，国家统计局公布了我国5月份经济数据。其中，社会消费品零售总额（简称“社消”）同比名义下降2.8%，较上期回升4.7个百分点，扣除价格因素实际下降3.7%。固定资产投资累计同比下降6.3%，累计增速较上期回升4.0个百分点。规模以上工业增加值同比实际增长4.4%，较上期回升0.5个百分点。
- **5月份消费、投资、生产数据持续好转，并表现出诸多积极现象：**部分消费品零售已经恢复至疫情前水平，容易受疫情影响的人员密集场所消费大幅好转，体现出疫情风险对消费心理的负面影响快速消退；新兴产业投资保持强势，产业升级持续推进；基建快速走强，并成为“稳经济”的主要抓手；地产销售继续好转，地产投资保持稳健。
- **但我们仍要注意到，复苏当前，基本面尚不稳固。**出口增加值增速连续两个月下滑，外需的萎缩将对生产数据带来不确定性。同时个别产业投资增速不升反降，反映出企业家对长期经济和市场前景仍缺乏信心。近期北京地区本土病例的再度出现，以及南方爆发洪涝灾害，也会对6月份经济数据产生扰动。
- **风险提示：**新冠疫情超预期，政策支持力度不及预期，极端天气风险。

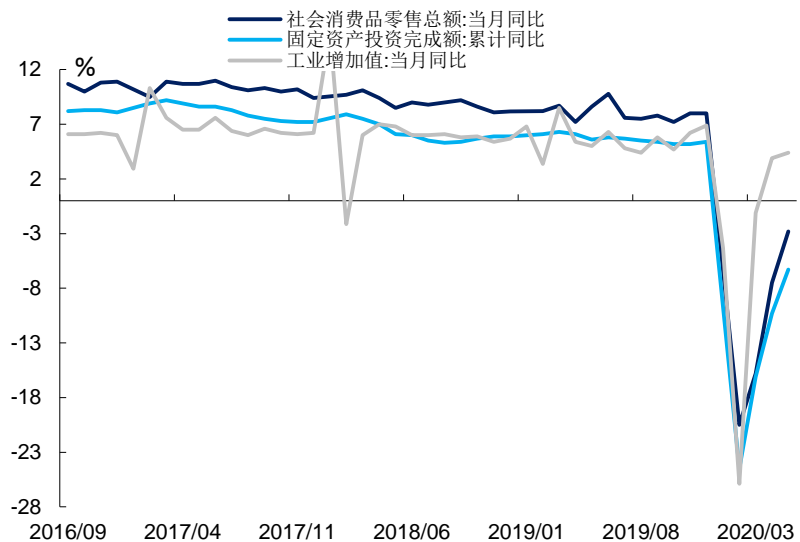
## 1、点评

6月15日，国家统计局公布了我国5月份经济数据。其中，社会消费品零售总额（简称“社消”）同比名义下降2.8%，较上期回升4.7个百分点，扣除价格因素实际下降3.7%。固定资产投资累计同比下降6.3%，累计增速较上期回升4.0个百分点。规模以上工业增加值同比实际增长4.4%，较上期回升0.5个百分点。

**5月份消费、投资、生产数据持续好转，并表现出诸多积极现象：**部分消费品零售已经恢复至疫情前水平，容易受疫情影响的人员密集场所消费大幅好转，体现出疫情风险对消费心理的负面影响快速消退；新兴产业投资保持强势，产业升级持续推进；基建快速走强，并成为“稳经济”的主要抓手；地产销售继续好转，地产投资保持稳健。

**但我们仍要注意到，复苏当前，基本面尚不稳固。**出口增加值增速连续两个月下滑，外需的萎缩将对生产数据带来不确定性。同时个别产业投资增速不升反降，反映出企业家对长期经济和市场前景仍缺乏信心。近期北京地区本土病例的再度出现，以及南方爆发洪涝灾害，也会对6月份经济数据产生扰动。

图 1：5月经济数据概况



资料来源：WIND、国海证券研究所

### 1.1、社会消费品零售总额

**社会消费品零售总额方面，**随着5月份国内疫情得到进一步控制，疫情二次传播风险对于消费者心理的负面影响正在消退，社会消费延续了4月份的复苏势头。

分类来看，饮料、烟酒、日用品、化妆品等日常消费，已经完全恢复至疫情前水平。如饮料类、烟酒类零售总额同比增长16.7%、10.4%，增速较上个月增长3.6、3.3个百分点。化妆品、日用品零售总额同比增长12.9%、17.3%，增速较上个月增长9.4、9.0个百分点。

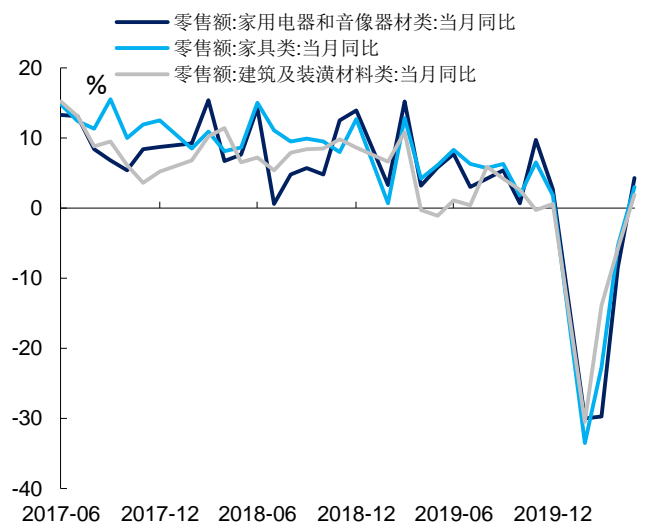
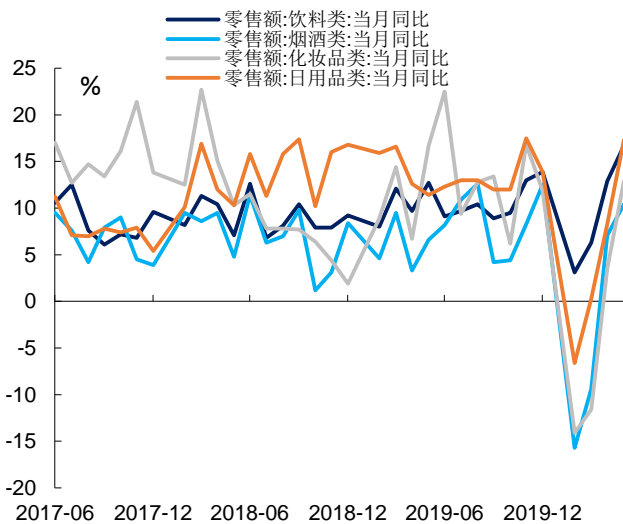
由于5月份房地产销售持续回暖，相关房地产后周期消费同比回升。如家用电器和音像器材、家具、建筑及装潢材料同比增长4.3%、3.0%、1.9%，增速较上个月回升12.8、8.4、7.7个百分点。

汽车零售额同比继续回升，油价低迷导致石油制品消费仍处低位。受疫情对私人交通工具需求的提振，以及各地方政府持续大力度推出购车补贴的刺激，5月份汽车消费继续回升，同比增长3.5%，增速达到了去年下半年以来的最高点。但由于去年6月份“国五”去库存，汽车销量基数较高，下个月汽车零售同比很可能再度下跌或转负。5月份石油价格仍然低迷，石油制品消费下滑14.0%，仅较上月提升0.1个百分点。但随着6月份汽油零售价格的上调，石油制品消费增速将有所上行。

更为积极的是，疫情二次复发风险对于休闲类消费的负面影响正在快速消退。服装鞋帽、金银珠宝消费同比下滑0.6%、3.9%，此类需要在商场等人员密集场所进行的消费接近完全复苏。餐饮收入同比下滑18.9%，增速较上月上行12.2个百分点，距离全面复苏仍有一定距离。不过仍值得注意的是，近期北京本土病例的出现，可能会对此类消费再度产生影响。

图2：饮料烟酒、日用化妆品消费恢复正常水平

图3：地产相关消费持续回暖

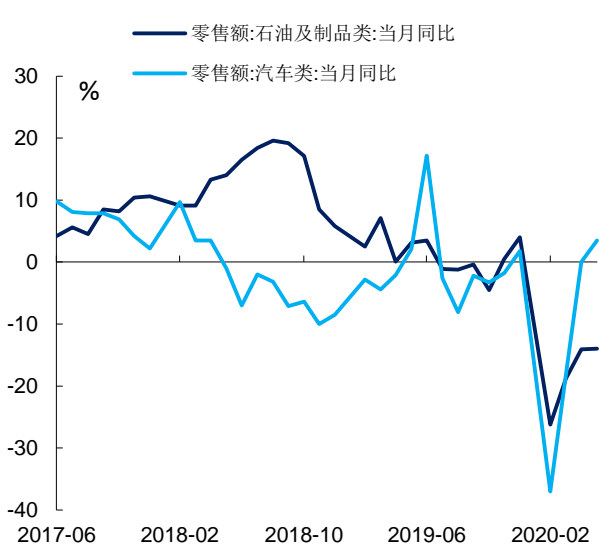


资料来源：WIND、国海证券研究所

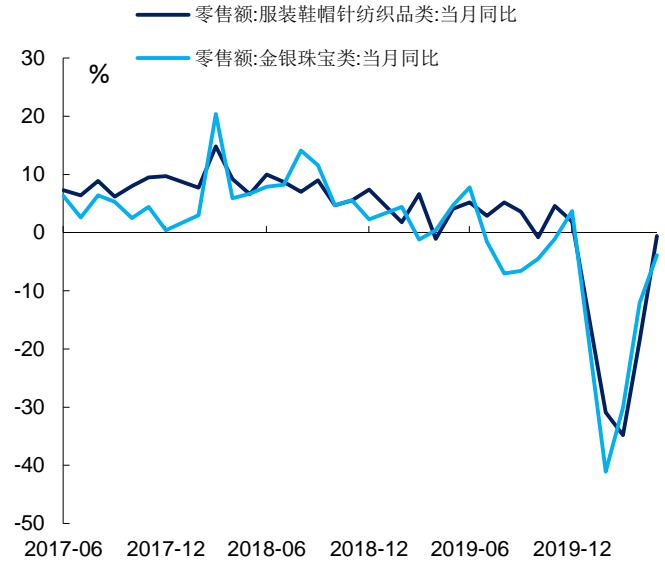
资料来源：WIND、国海证券研究所

图4：汽车类消费回暖，石油制品消费仍处低迷

图5：人员密集场所消费大幅好转



资料来源：WIND、国海证券研究所

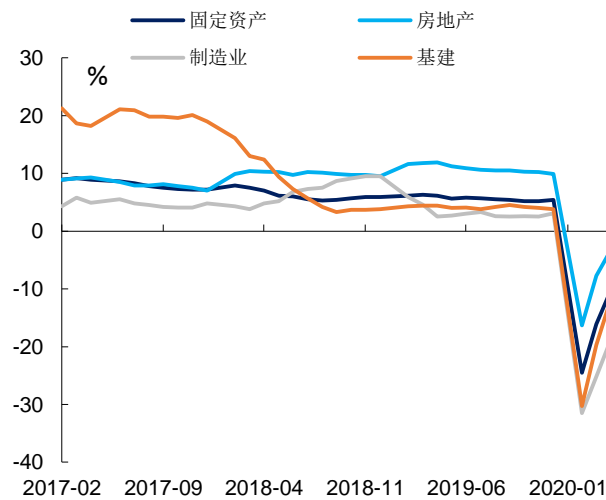


资料来源：WIND、国海证券研究所

## 1.2、固定资产投资

固定资产投资三大项中，制造业、房地产、基建（不含电力）累计投资分别同比下降 14.8%、0.3%、6.3%，分别较 4 月份回升 4.0、3.0、5.5 个百分点。

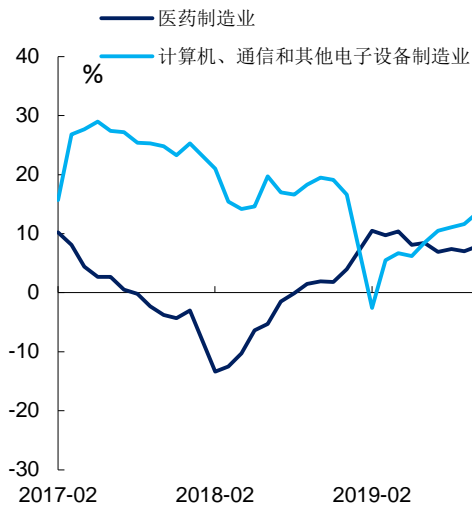
图 6：固定资产投资三大项累积同比



资料来源：WIND、国海证券研究所

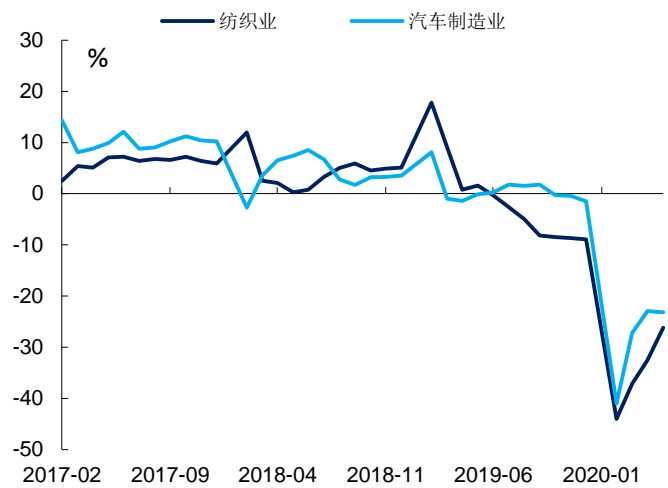
制造业投资中，新兴行业继续引领产业投资复苏势头。计算机、通信和其他电子设备制造业、医药制造业累计投资增速均上涨 6.9%，累计增速较上月回升 5.8、9.6 个百分点。由于终端零售的好转，前期复苏乏力的纺织业回暖加速，累计投资同比下滑 26.2%，较上月上行 6.3 个百分点。但值得注意的是，汽车制造业累计投资同比下滑 23.2%，较上月下行 0.3%，成为 5 月制造业投资数据中，少数投资增速不增反降的行业，反映出汽车厂商对于疫情后汽车市场的长期前景缺乏信心。

图 7: 新兴行业投资继续领跑



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 8: 纺织业累积投资增速回升、汽车制造业下滑

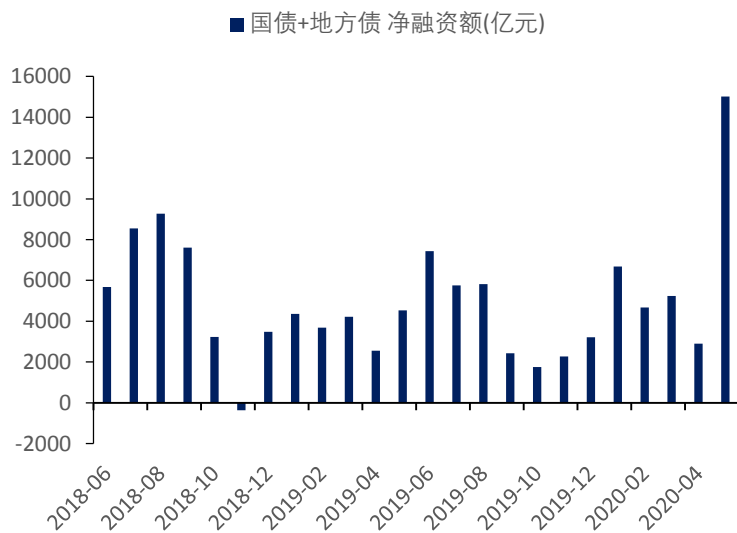


资料来源: WIND、国海证券研究所

疫情之后, 基建是政府“六保”、“六稳”的重要抓手。伴随着前期政府融资的最终落地, 5 月份基建投资成为固定资产投资三大项中, 回升速度最快的一个。同时 5 月份又有万亿地方专项债发行, 国债+地方债净融资规模达到创纪录的 1.5 万亿, 将显著加快 6 至 7 月份基建投资的回暖节奏。

两会上政府明确了今年赤字规模, 根据测算, 6 至 9 月份仍有 4 万亿政府新增债务等待发行。政府债务融资的逐步落地, 将继续支撑三季度基建投资增速保持在较高水平上。

图 9: 5 月份政府债务净融资出现高峰



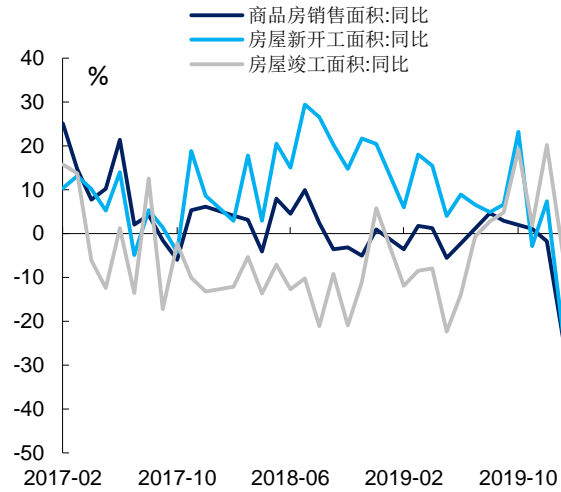
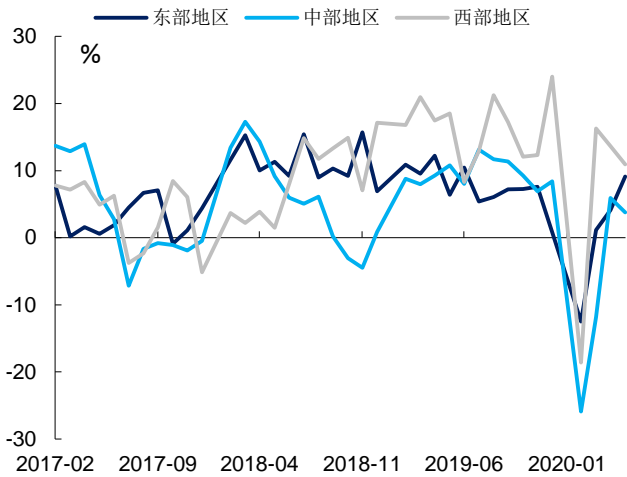
资料来源: WIND、国海证券研究所

5 月份地产投资呈现“东暖西凉”的特征, 东部地区房地产单月投资同比增长 9.1%, 较上月上行 5 个百分点。而中部、西部地区房地产单月投资同比增长 3.78%、10.92%, 反而较上月下行 2.14、2.74 个百分点。

5月份地产企业加速竣工、销售，“后周期”特征显著，房地产竣工、销售面积单月同比增长6.23%、9.66%，较上月大幅增长15.05、11.80个百分点，与之相对的，房地产新开工面积单月同比增长2.52%，仅较上月回升3.82个百分点，地产投资“后周期”特征显著。体现出疫情过后民众住宅需求的集中释放，以及地产商加快销售回笼资金、缓解资金链压力的策略。

图 10：东西部地区地产投资出现分化

图 11：房地产新开工增速落后于竣工和销售增速

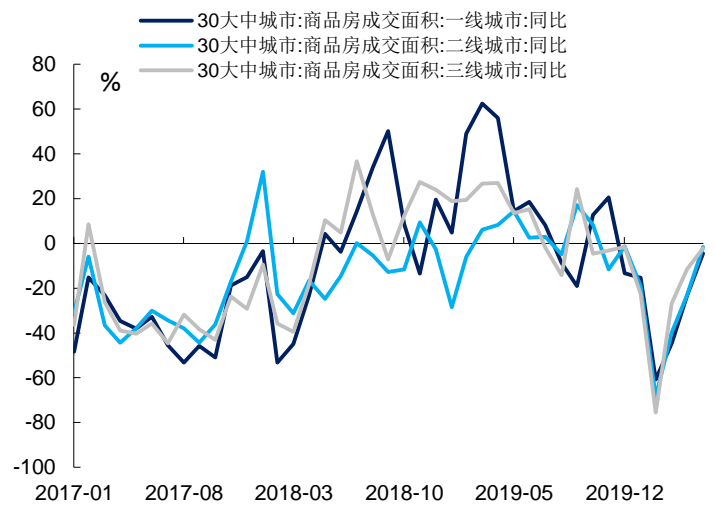
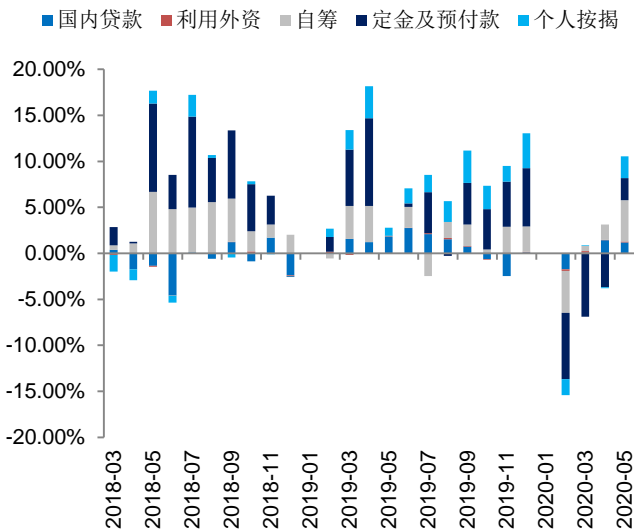


资料来源：WIND、国海证券研究所

资料来源：WIND、国海证券研究所

图 12：销售回款对地产投资的拉动增强

图 13：5月份二线城市成交面积同比回升幅度最大



资料来源：WIND、国海证券研究所

资料来源：WIND、国海证券研究所

5月份各地楼市政策，仍以降低人才落户门槛、发放人才购房补贴为主。安徽无为市曾出台取消“限售”政策，但两日后撤回，反映出“房住不炒”仍是当前政策主基调，短期内楼市政策大幅放松的可能性较低。

### 1.3、工业增加值

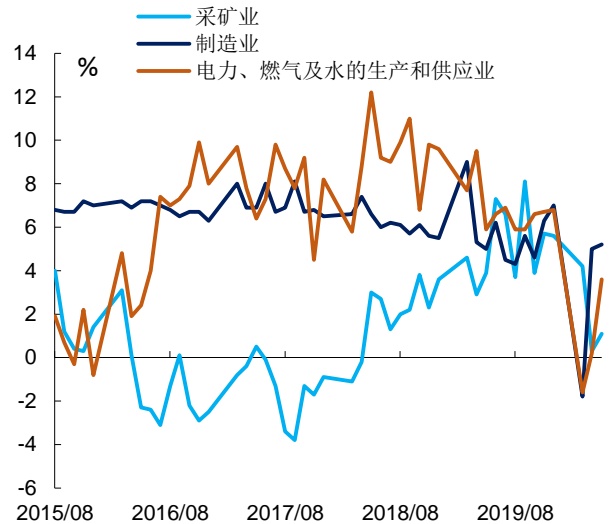
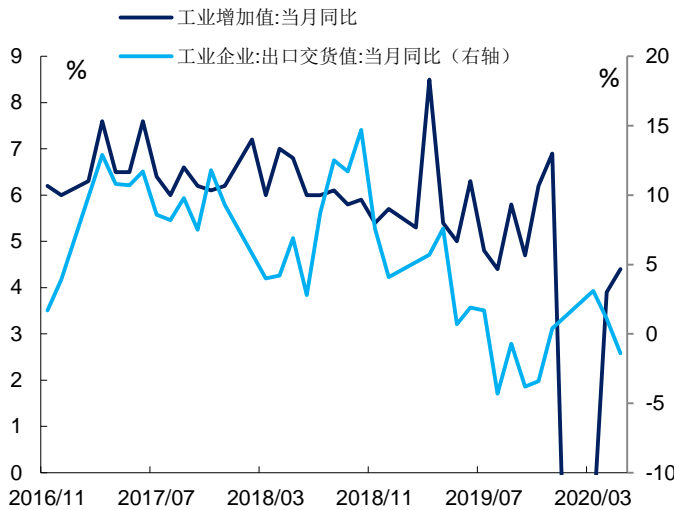
受内需向好提振，5月工业增加值数据同比小幅上行。三大门类中，采矿类、电

力、燃气及水的生产和供应业分别同比增长 1.1%、3.6%，增速较上月上行 0.8、3.4 个百分点。制造业增加值同比增长 5.2%，增速仅较上月上行 0.2 个百分点。

受基建需求的推动，5 月份水泥、钢材产量同比明显增长，汽车零售数据的好转也传导至生产端，汽车产量同比增长明显。但在出口方面，出口交货值增速连续两个月下行，体现出海外疫情蔓延对外需的冲击。同时南方爆发洪涝灾害，也可能对生产造成负面影响。从发电量等高频数据来看，6 月份生产有边际走弱的趋势。

图 14: 出口交货值同比继续下降

图 15: 采矿业、公用事业生产复苏

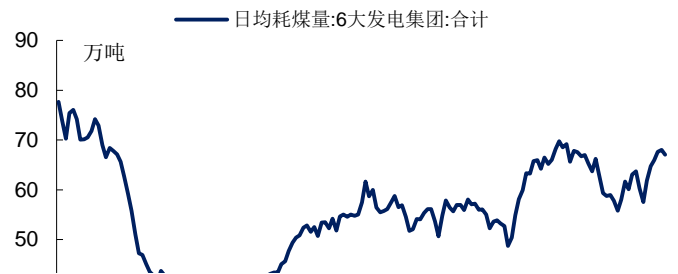
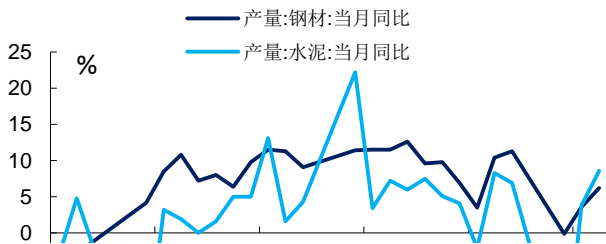


资料来源: WIND、国海证券研究所

资料来源: WIND、国海证券研究所

图 16: 5 月钢材、水泥产量继续走高

图 17: 6 月初发电企业耗煤量下行



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\\_4495](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4495)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>