

5 月经济数据点评

经济数据边际修复的速度在下降

5 月经济数据整体仍在反弹，但反弹速度有所下降；关注消费结构的改变是否可持续；关注基建投资增速回升的速度。

- 5 月工业增加值同比增速 4.4%，1-5 月工业增加值同比增速-2.8%。1-5 月采矿业工业增加值累计同比增速-1.8%，制造业累计同比增速-2.8%，公用事业累计同比增速-2.4%，高技术产业累计同比增速 3.1%。
- 5 月社零同比增速-2.8%，1-5 月社零累计同比增速为-13.5%。5 月限额以上企业商品零售总额同比增速 1.3%，其中汽车和房地产后周期等大额消费品的增速表现较好。
- 1-5 月固定资产投资增速为-6.3%，民间固定资产投资增速-9.6%；制造业投资 1-5 月累计同比增长-14.8%，基建投资累计同比增长-6.3%，地产投资累计同比增长-0.3%。1-5 月商品房销售面积同比增长-12.3%，商品房销售额累计同比增长-10.6%，1-5 月房地产开发资金来源累计同比增速-6.1%。
- 5 月数据内部发生了一些结构变化。5 月经济数据在 4 月的基础上继续反弹，但一方面增速略低于市场预期，另一方面经济数据边际反弹的幅度在下降。整体来看，工业增加值表现最好，并且中游制造业工业增加值大幅反弹的情况超出市场预期；社零增速依然疲弱且结构发生了改变，不仅城镇社零增速持续高于乡村，且限额以上社零增速高于社零整体，从消费品类看，汽车和房地产后周期等大额消费的增速在 5 月明显回升；固投依然主要依赖房地产的拉动和基建的快速回升。我们建议接下来重点关注三件事，一是 5 月数据已经显现出经济边际增速回升动力减弱，关注经济“补偿性反弹”结束的时间可能发生在三季度，二是居民消费结构是否在年内持续向汽车和房地产后周期等大额消费品集中，以及是否会对其他消费产生挤出效应，三是基建投资从边际增速快速回升到拉动固投还需要多久。
- 国际组织再度下调 2020 年全球经济增速预期，国内政策或受房地产掣肘。经合组织报告预计，2020 年全球经济将萎缩 6%，如果出现第二波衰退则将下滑 7.6%；世界银行预计 2020 年全球经济萎缩 5.2%；IMF 也表示对于今年全球经济预估，预计将从 4 月预测的萎缩 3%进一步下修。在外需可能显著走低的情况下，为稳定国内经济增长和实现六保目标，需要政策持续发力。但从目前政策出台情况来看，积极的财政政策基本限定在减税降费和基建投资两方面，货币政策虽然在量和价方面都仍有放松空间，但市场对于货币宽松推动房价上涨的预期给宽松的货币政策带来了阻力。我们认为未来财政政策和货币政策进一步积极的空间，或视海外经济恢复的情况和国内新冠疫情的控制情况而定。

风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内需求恢复程度持续弱于供给。

相关研究报告

《数据好转，持续性有待观察：11 月经济数据点评》2019.12.16

《2019 年完成任务：12 月和四季度经济数据点评》2020.1.17

《实事求是反映冲击，宽松可期难见强刺激：1-2 月经济数据点评》2020.3.16

《新冠疫情冲击下，一季度数据走出 V 型趋势：3 月和一季度经济数据点评》2020.4.17

《经济在波动中恢复：4 月经济数据点评》2020.5.15

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

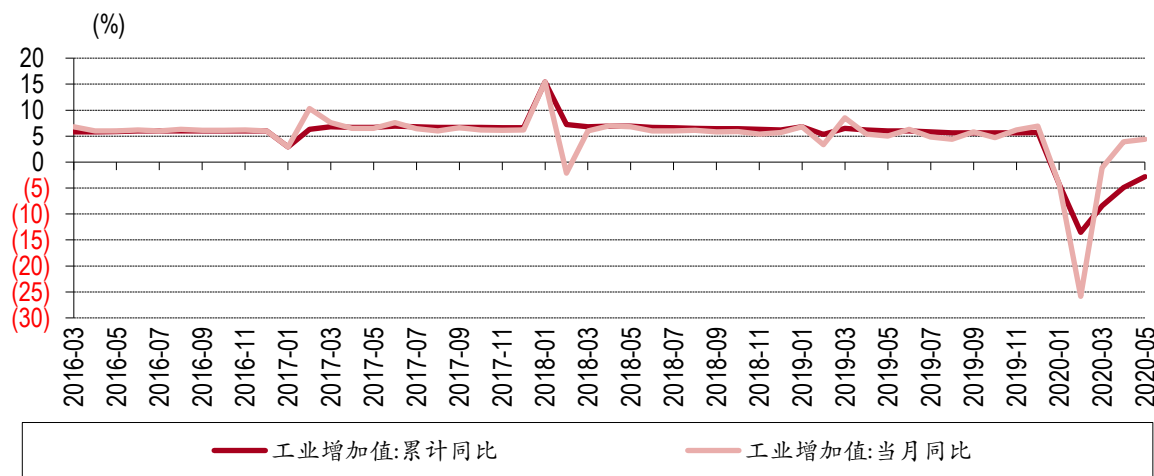
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

制造业工业增加值强劲超预期

生产继续强劲复苏。5月工业增加值同比增速4.4%，较4月上升0.5个百分点，较去年同期下降0.6个百分点；1-5月工业增加值同比增速-2.8%，较去年同期下降8.8个百分点。5月工业增加值同比增速环比4月改善的幅度明显缩小，但从累计同比增速改善的趋势来看，依然处于复苏通道当中。

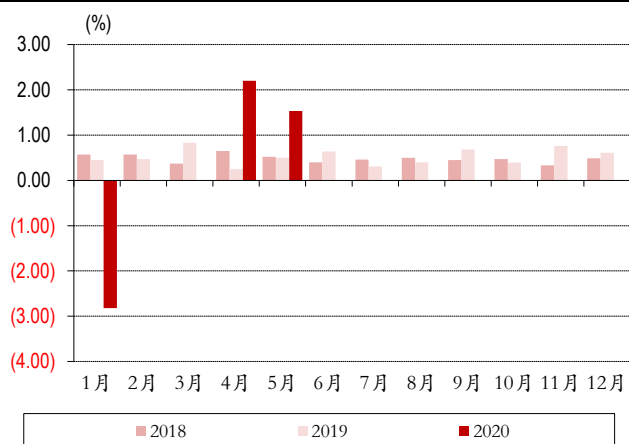
图表 1. 工业增加值同比增速



资料来源：万得，中银证券

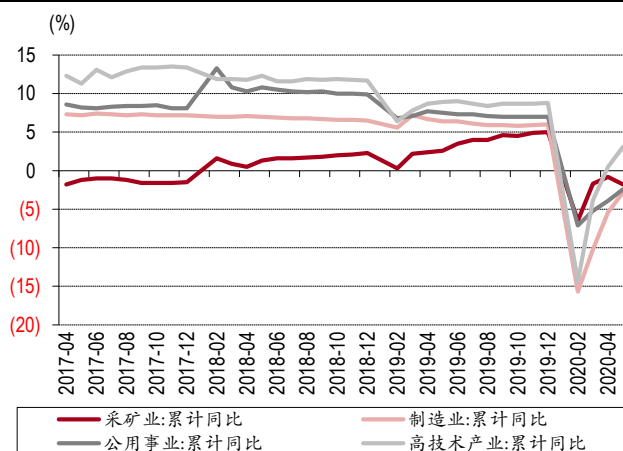
5月环比继续强劲。从环比增速来看，5月工业增加值环比增长1.53%，依然处于疫情冲击后的生产修复期，但环比改善的幅度较4月有所下降。从行业分类来看，1-5月采矿业工业增加值累计同比增速-1.8%，制造业累计同比增速-2.8%，公用事业累计同比增速-2.4%，高技术产业累计同比增速3.1%。行业表现有所分化，高技术产业累计同比增速继续快速上行，制造业当月增速最高，表现超预期，但采矿业当月同比增速1.1%，累计同比增速较4月有所下滑，相对疲弱。从企业类型来看，5月工业增加值增速较4月反弹幅度最大的依次是国企、股份制和私企，外企5月当月同比增速较4月有所下滑，1-5月工业增加值累计同比增速最高的是私企-1.4%，最低的是外企-5.3%。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银证券

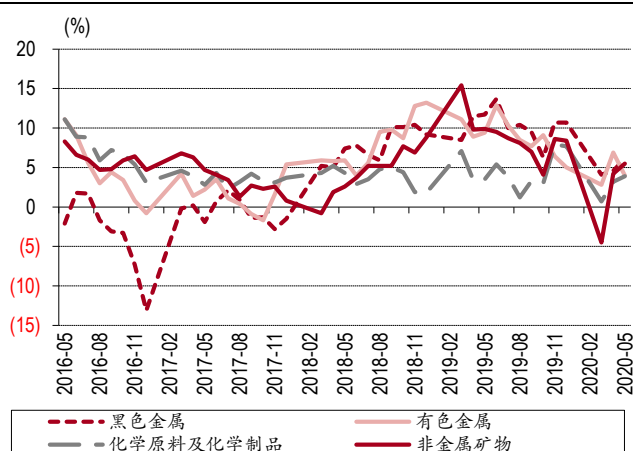
图表 3. 各行业工业增加值累计同比



资料来源：万得，中银证券

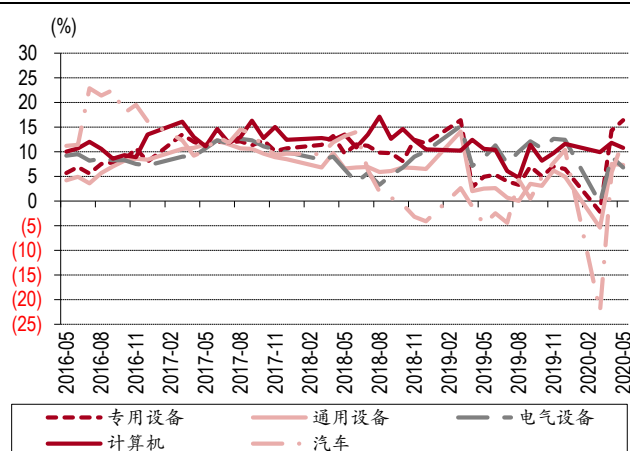
中游超预期的强劲。上游行业方面，化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长-2.1%，非金属矿物制品业增加值累计同比增长-4.1%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长2.8%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长0.5%，从当月工业增加值增速来看，除了有色金属工业增加值同比增速较4月有所回落，其他行业增速都继续反弹。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比增长-4.9%，专用设备制造业增加值累计同比增长1%，汽车制造业增加值累计同比增长-7.9%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长-2.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长3.7%，5月中游行业中计算机和专用设备累计同比增速已经转正，同比增速则都已大幅上升，其中专用设备、计算机、汽车行业工业增加值同比增速均超过10%。下游行业工业增加值同比增速则维持稳定波动，食品制造业增加值累计同比增长-1%，纺织业增加值累计同比增长-6.7%，医药制造业增加值累计同比增长0.9%。下游行业受新冠疫情冲击影响较小，但就目前来看，上游的反弹速度最快，目前中游工业增加值表现最好。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 中游制造业工业增加值当月同比增速

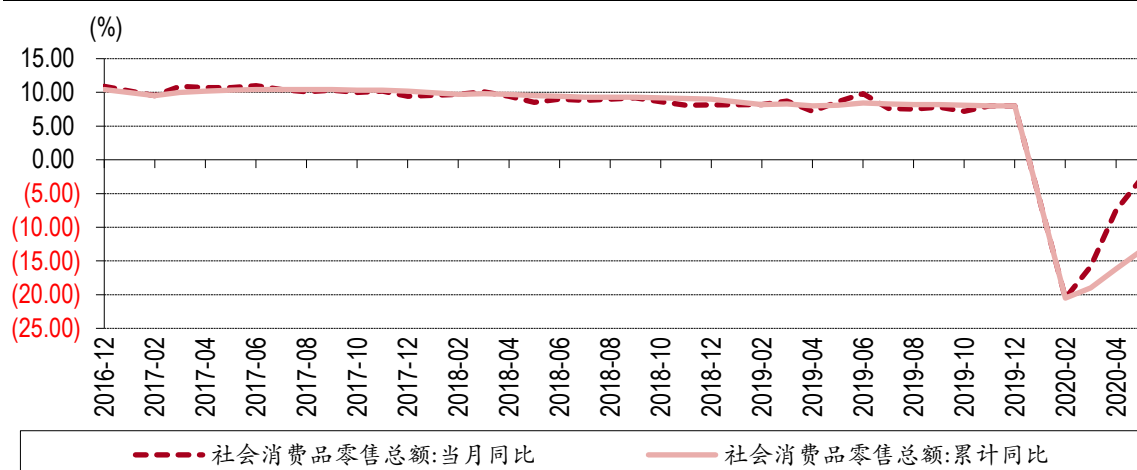


资料来源：万得，中银证券

限额以上消费更强

社零增速反弹幅度持续低于市场预期。5月社零同比增速-2.8%，较4月回升了4.7个百分点，1-5月社零累计同比增速为-13.5%，较1-4月回升2.7个百分点。5月社零增速反弹幅度依然低于市场预期，我们认为主要是居民收入增速下降导致的消费需求难以释放。

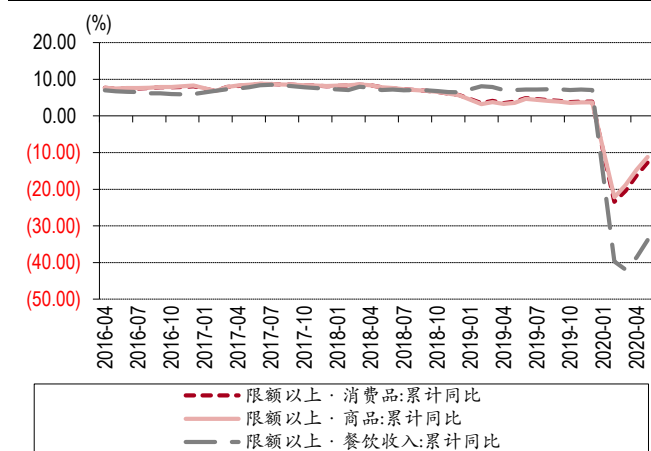
图表 6. 社零名义同比增速



资料来源：万得，中银证券

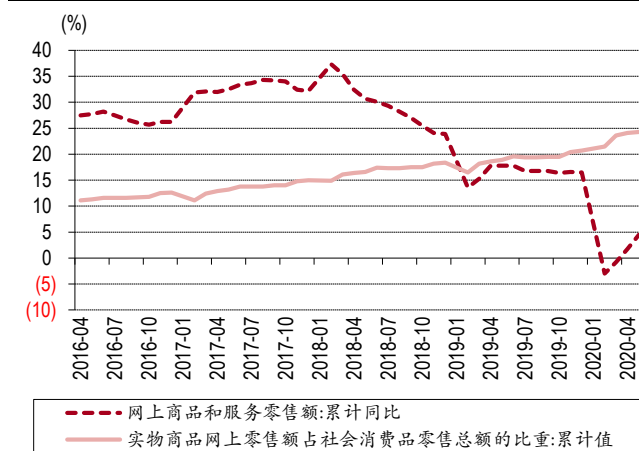
限额消费好于社零整体，商品消费好于餐饮。1-5月限额以上企业消费品零售总额累计同比增速-12.7%，较1-4月上升3.6个百分点，其中商品零售总额同比增速为-11.2%，较1-4月回升3.5个百分点，餐饮收入总额同比增速-33.9%，较1-4月上升4.7个百分点。1-5月网上零售额占比达到29%，较1-4月上升0.2个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为4.5%，较1-4月上升2.8个百分点。从城乡消费增速来看，5月乡村的消费增速-3.2%，较4月上升4.5个百分点，城镇消费同比增速-2.8%，较4月上升4.7个百分点。5月餐饮行业收入增速-18.9%，较4月上升12.2个百分点，商品销售收入增速-0.8%，较4月上升3.8个百分点。5月社零消费增速进一步反弹，但从反弹幅度来看则较4月上行幅度有所收敛，从消费增速来看，限额以上商品消费增速超过社零整体，打破了此前限额以上商品销售增速持续偏低的特征，网上消费的占比继续上升，增速显著高于社零整体。另外从城乡消费可以看到，城镇消费增速持续高于乡村，一定程度上说明消费受限于收入的问题较为明显。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

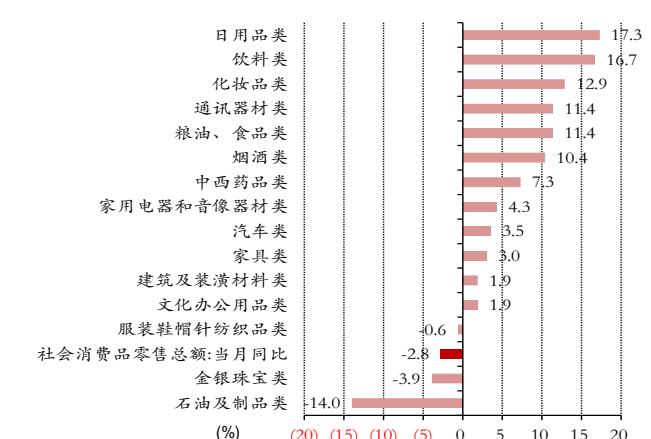
图表 8. 网上零售额的占比和增速



资料来源：万得，中银证券

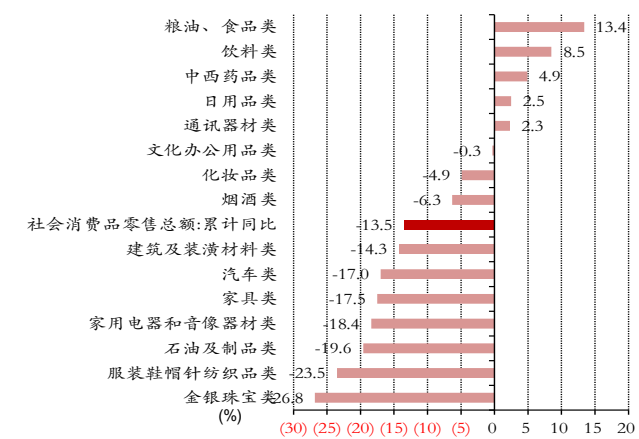
大额消费开始走强。从同比增速来看，5月限额以上企业商品零售总额同比增速1.3%，较4月大幅反弹4.5个百分点，同比增速较高的细分行业包括日用品、饮料和化妆品，增速最低的行业则包括石油制品、金银珠宝等。与4月相比增速回落的行业增多，包括粮油食品、文化办公用品、中西药品、通讯器材等，增速回升幅度较大的则有服装鞋帽、家电、化妆品等。从累计同比增速来看，1-5月销售正增长的行业增加了日用品类，负增长幅度较大的则包括金银珠宝、服装和石油制品。5月限额以上社零中汽车和房地产后周期等大额消费品的增速表现较好，同时此前表现较好的食品药品类消费增速则下滑，需要关注居民消费结构是否出现了大额消费品对居民消费挤出的趋势性变化。

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 各品类社零累计同比

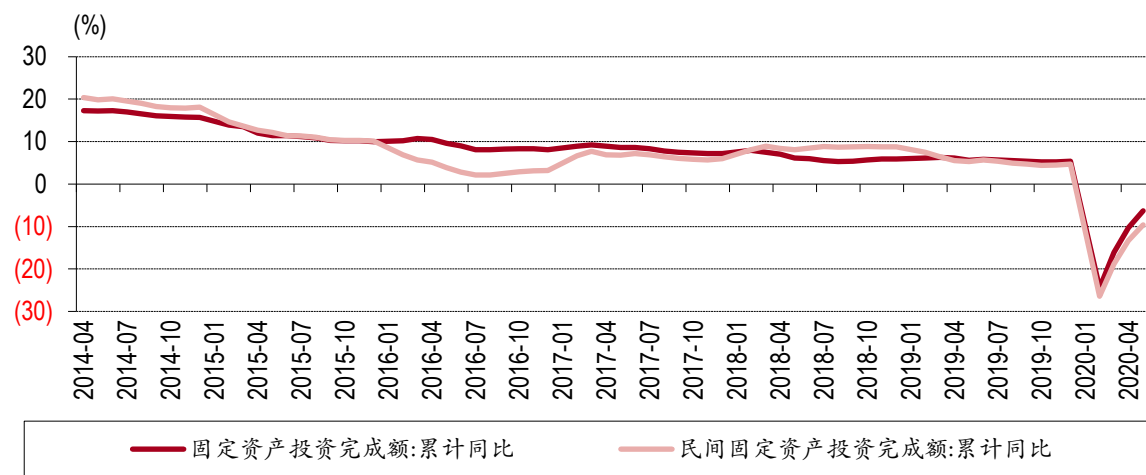


资料来源：万得，中银证券

固定资产投资增速回升偏慢

固投增速反弹力度低于预期。1-5月固定资产投资增速为-6.3%，较1-4月回升4个百分点，1-5月民间固定资产投资增速-9.6%，较1-4月回升3.7个百分点。5月固定资产投资增速继续回升，同样存在回升幅度逐月下降的问题，整体来看，固定资产投资增速表现比较疲弱。

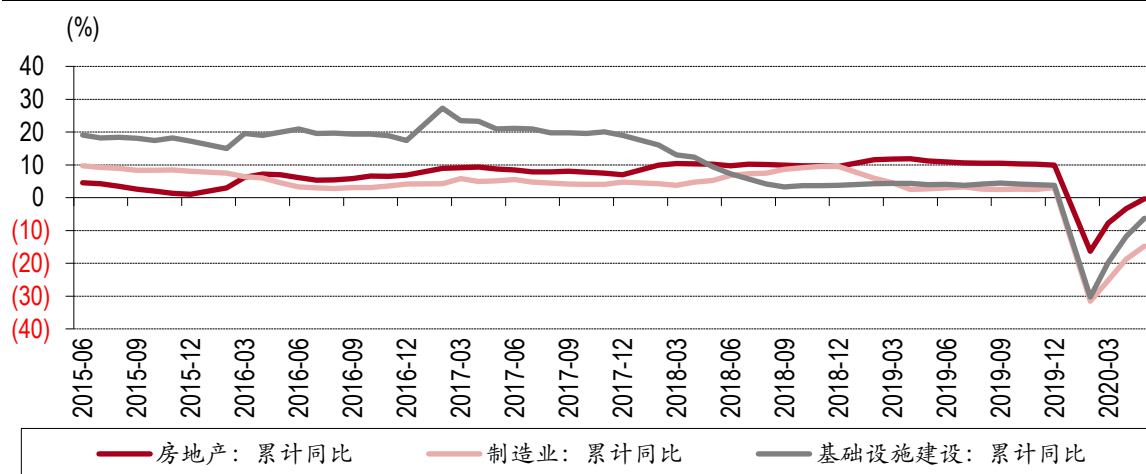
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

5月支撑固投的还是房地产和基建。分类别看，制造业投资1-5月累计同比增长-14.8%，较1-4月回升4个百分点；基建投资累计同比增长-6.3%，较1-4月回升5.5个百分点；地产投资累计同比增长-0.3%，较1-4月回升3个百分点。1-5月固定资产投资中房地产表现最强劲，按照房地产固投恢复速度，预计6月房地产投资增速可以回正，5月受政府债券发行额度较大影响，基建投资增速明显回升。制造业固投增速最弱，一定程度上受到市场需求较弱且前景不明的影响，但货币政策在引导信贷资金进入制造业领域，预计对制造业固投增速将有一定提振。

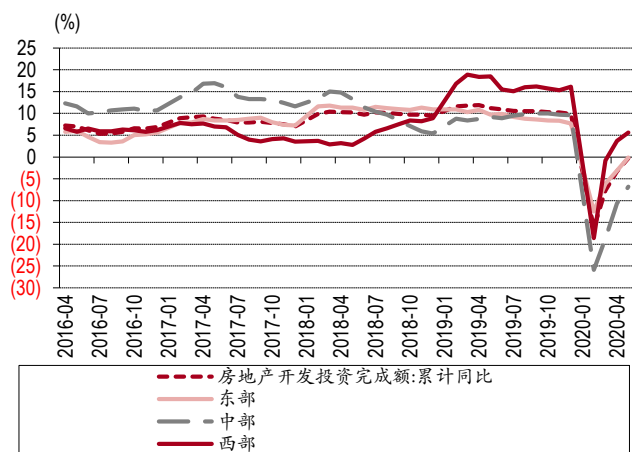
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

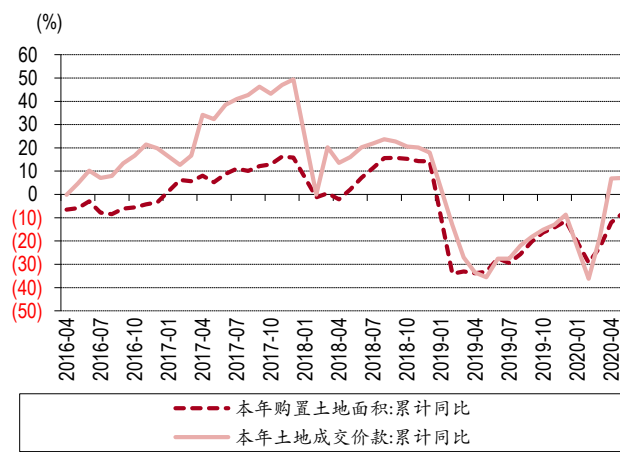
房地产投资增速回升幅度有所下降。1-5月房地产投资增速-0.3%，较1-4月回升了3个百分点，其中东部地区累计同比增长-0.1%、中部地区累计同比增长-6.8%、西部地区累计同比增长5.6%，分别较1-4月回升3个百分点、3.8个百分点和1.9个百分点。从房地产分类来看，住宅投资增速0%、办公楼投资增速-1.2%、商业地产投资增速-6.9%，分别较1-4月回升2.8个百分点、3.6个百分点和3.5个百分点。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-5月累计同比增长-8.1%和7.1%，较1-4月分别回升3.9个百分点和0.2个百分点。1-5月房地产投资增速较1-4月继续回升，其中东部和西部地区房地产投资增速回升强劲，中部地区相对偏弱，土地成交价款累计同比增速高，对基建投资也构成一定支撑。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源：万得，中银证券

房地产销售增速回升显著但依然偏低。1-5月商品房销售面积同比增长-12.3%，较1-4月回升7个百分点，商品房销售额累计同比增长-10.6%，较1-4月回升8个百分点。从待售面积来看，1-5月商品房待售面积同比增速1.7%，较1-4月持平，其中住宅面积同比增速1.9%，较1-4月下降0.1个百分点，办公楼累计同比5.9%，较1-4月上升0.1个百分点，商业地产累计同比-2.2%，较1-4月持平。房地产销售增速整体偏低，需要关注此后销售恢复情况。从房地产投资资金来源看，1-5月国内贷款占比17.1%，较1-4月下降1.5个百分点，定金和预付款的占比31.1%，则较1-4月上升1.3个百分点。从增速的角度看，1-5月房地产开发资金来源累计同比增速-6.1%，较1-4月回升了4.3个百分点，其中国内贷款资金来源增速-0.5%，较1-4月回升2个百分点，定金和预付款增速-13%，较1-4月回升5.9个百分点。受到社融数据持续高增的影响，市场对于房价上涨的预期强烈，我们认为目前“房住不炒”的定位尚未变化，需要关注针对房地产市场的政策变化。

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_4498

