

供给端复苏或快于需求端

——2020年5月经济金融数据前瞻

宏观简报

◆ 要点

5月，国内的生产生活活动进一步回归正常。前20天发电量同比增速恢复至5.0%，5月建筑业PMI回升至60.8（前值59.7），供给端的生产或恢复较快（部分有赶工原因），但相较而言需求端恢复较慢，聚集类消费仍受到一定抑制，或拖累社消复苏进度。

分项看，预计5月社消零售同比增速降幅或从4月的-7.5%缩窄至0.2%左右，地产、基建和制造业投资累计同比跌幅均有不同程度的收敛。5月工业增加值或反弹至5.0%左右，但出口或明显回落至-12.5%。5月地方政府债大量发行支撑新增社融，社融增速或冲高至12.4%左右。复工复产继续，消费品供给增加，5月CPI同比或从3.3%回落至2.5%，PPI同比通缩或加深至-3.5%。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

黄文静（执业证书编号：S0930516110004）
010-56513039
huangwenjing@ebsecn.com

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）
010-56513153
guoyb@ebsecn.com

邓巧锋（执业证书编号：S0930517100005）
021-52523805
dengqiaofeng@ebsecn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebsecn.com

5月,国内的生产生活活动进一步回归正常。5月前20天发电量同比增速恢复至5.0%,5月建筑业PMI回升至60.8(前值59.7),供给端的生产或恢复较快(部分有赶工原因)。相较而言需求端恢复较慢,以居民出游为例,文化和旅游部数据显示今年5月1日至5日,全国接待国内游客数同比下滑41%、旅游收入同比下滑60%,聚集类消费仍受到一定抑制,或拖累社消复苏进度。以下为分项预测:

表1: 5月经济金融数据前瞻

预测分项	增速类型	2020年4月实际值	2020年5月预测值
社消零售	5月单月	-7.5%	0.2%
CPI	5月单月	3.3%	2.5%
PPI	5月单月	-3.1%	-3.5%
房地产开发投资	前5月	-3.3%	-1.0%
基建投资	前5月	-8.8%	-3.5%
制造业投资	前5月	-18.8%	-9.0%
工业增加值	5月单月	3.9%	5.0%
出口(美元)	5月单月	3.5%	-12.5%
进口(美元)	5月单月	-14.2%	-5.7%
新增人民币信贷	5月单月	1.7万亿	1.3万亿
新增社融	5月单月	3.1万亿	3.0万亿
CPI	5月单月	3.3%	2.5%
PPI	5月单月	-3.1%	-3.5%

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

社消零售稳步回升

随疫情好转,居民外出增多,5月社消零售同比增速降幅或从4月的-7.5%缩窄至0.2%左右。厨芯全国餐饮复工指数由4月底的88.8%上升至5月底的92.7%,客流指数也由69.9%上升至81%。乘联会数据显示,汽车销售继续恢复,5月乘用车零售销量较4月环比上升12%,同比由前月的-6%升至0,汽车经销商库存预警指数进一步下降至54.2%(前值56.8%)。食品饮料等必需品,通讯器材、医药、日用品等疫情利好品类,文化办公用品等复工受益品类或将进一步提振,家电家具等耐用品、服装、金银珠宝等可选品、以及餐饮恢复力度或仍稍滞后。

固定资产投资回温

地产继续复苏,销售、拿地、开工继续恢复,前5月房地产开发投资累计同比降幅或收窄至-1%(前值-3.3%)。5月30城新建商品房成交面积同比降幅由4月的-19.5%缩窄至-4.1%,一二线改善较多,16城二手房成交面积同比也由4月的-19.2%小幅缩窄至-10.5%,其中一线由-1%大幅转正至15%。百城土地成交面积同比由升(24.2%)转降(-15.7%),成交均价同比由14.5%进一步上升至21%,其中一线拿地量价齐升,土地成交总价同比增长261%。复工推进,新开工当月同比有望转正,开发投资当月同比或仍保持较快正增。

预计前5月广义基建投资累计同比增速或反弹至-3.5%(前值-8.8%,去年同期为2.6%)。4月份后,国内疫情逐步得到控制,基建投资复工逐步推进,4月份单月基建投资已经开始转正,单月达到4.0%。在疫情对经济冲击

下，基建投资将作为稳经济的主要抓手，1-4月基建项目申报量同比增长139%；资金量上，1-5月专项债发行2.2万亿，超过80%投向基建领域，1-5月城投债净融资金量达到9400亿，占去年全年发行量的77.3%。项目量和资金量将支撑后续基建投资增长。

预计前5月制造业投资累计同比增速-9.0%左右（前值-18.8%，去年同期2.7%）。制造业增加值在4月即转为5.0%的正增速，但由于制造业盈利增速深跌、产能利用率较低，或仅有医药、计算机通信电子等部分子行业前5月投资累计增速呈正增长。

工业生产或将继续向好

预计5月工业增加值同比增长5.0%左右（前值3.9%，去年同期5.0%）。5月工业生产、基建全部复工，投资中基建投资和地产投资反弹较为强劲，支撑工业生产。近期国家发改委表示，5月份前20天发电量同比增长5.2%，5月第4周全国高炉开工率达到70.6%，比4月底提高了1.5%，工业生产恢复明显加快。总体来看，5月工业生产明显好于4月，叠加去年同期低基数，预计5月工业增加值同比增长在5%左右。

但出口明显回落。4月出口大超预期，主要由于复工复产推动前期积压订单出口。随着5月复工复产达产进一步推进¹，预计积压订单生产对5月出口的贡献将显著减弱。虽然海外逐渐放松管制，但初期恢复缓慢，离经济正常水平仍有较大差距。新增需求不足叠加前期订单减少，预计将在5月出口数据中有所反应。另一方面，防疫物资可能对5月出口有所支撑，3月1日-5月16日，全国共验放出口防疫物资价值1344亿元²；而3月1日至4月30日，全国共验放出口主要防疫物资价值712亿元³。4月份以来，我国出口防疫物资呈明显增长态势，日均出口金额从4月初的约10亿元，到近期的35亿元以上。从已经公布的数据来看，5月欧元区Markit综合PMI为30.5（前值13.6），美国Markit制造业、服务业PMI分别为39.8、36.9（前值36.1、26.7）；5月韩国出口、进口同比-23.7%、-21.1%，其中对中国出口、进口同比分别为-2.8%、-9.6%；5月越南出口、进口同比分别为-15.5%、-15.9%；5月中国PMI新出口订单、进口分别为35.3、45.3（前值33.5、43.9）。**我们综合预计5月中国出口同比-12.5%、进口同比-5.7%。**

宽财政支持金融条件扩张

今年前4月人民币新增信贷规模持续超预期，预计5月新增人民币信贷或回复至去年同期略高的水平，同期政府债发行量较大（预计5月净融资额约1.4万亿）等因素或对信贷和企业债带来一定挤压。上海票交所的5月高频数据，亦显示企业票据的承兑和贴现活动热度有所下降。**综上，预计5月新增人民币信贷1.3万亿左右，新增社融约3.0万亿，社融增速进一步冲高至12.4%左右。**

¹ 截至5月18日，全国规模以上工业企业平均开工率和职工复工率分别达到99.1%和95.4%，基本达到正常水平；全国中小企业的复工率达到91%。详见

<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/42311/43082/index.htm#1>

² <http://www.customs.gov.cn/customs/xwfb34/302425/3067020/index.html>

³ <http://www.customs.gov.cn/customs/xwfb34/302425/3035774/index.html>

CPI 继续回落，PPI 通缩再加深

复工复产继续，消费品供给增加，5月CPI同比或从3.3%进一步回落至2.5%。生猪存栏回升，而天气渐热，猪肉消费进入淡季，5月22省市猪肉价格环比下跌10%，同比从112%进一步放缓至86%。28种重点监测蔬菜价格环比继续下降，同比跌幅扩大至6.6%。粮食价格同比略有上升，但交通燃料价格同比跌幅加深。

复工推进，但需求仍疲，5月国内黑色金属、有色金属、化工品出厂价环比小幅转正，同比降幅略有缩窄，但焦煤、动力煤、玻璃价格仍环比跌、同比降幅扩大。随着OPEC+限产协议的达成，国际油价低位回升，5月WTI环比上升72%，同比降幅从-74%缩窄至-52%，但国内能源价格略有滞后，仍环比负，同比跌幅扩大。5月PPI同比通缩或加深至-3.5%（前值-3.1%）。

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_4729

