

➤ **5月经济金融数据预测如下：**

➤ **预计5月工业增加值当月同比2.2%：**5月产需两端均有回暖，但仍待进一步改善，且产业链供应链依然面临压力、疫情对中小企业的冲击尚未消退。综合来看，5月生产情况回暖幅度有限。

➤ **预计5月固定资产投资累计同比6.3%，其中：**

➤ **预计5月基建投资累计同比8.1%：**5月基建景气度仍高，主因5月专项债加速发行，对基建形成支撑。从高频数据看，特别是在中下旬疫情逐步受控后，基建投资加速回暖。

➤ **预计5月制造业投资累计同比9.2%：**内外需均有回暖，企业投资动力有所增强，经营预期有所好转，留抵退税政策对企业投资能力也有一定支撑。但另一方面，5月宽信用效果仍然不佳，实体融资需求仍弱，疫情依然是主要制约因素。

➤ **预计5月地产投资累计同比-3.8%：**5月房企投资意愿仍不足，商品房销售情况略有好转，但与历史同期相比依然相去甚远。预计5月地产投资增速仍相对低迷。

➤ **预计5月社会消费品零售额当月同比-9.5%：**5月疫情及物流运输情况均有好转，预计线上、线下消费小幅反弹，汽车等商品零售也得到提振，但服务业景气度仍低于季节性水平，预计5月消费情况小幅转暖。

➤ **预计5月CPI同比2.1%，PPI同比为6.2%：**5月猪肉继续走高，原油价格再度上行，但出行受限预计影响不大。同时菜果价格均有所回落，预计5月CPI仍在温和区间；5月PMI主要原材料购进价格指数、出厂价格指数均下行，国内工业品价格窄幅波动，国际能源价格仍处高位，预计5月PPI涨幅继续收窄。

➤ **预计5月出口金额(按美元计)同比为6.9%，进口金额同比为2.0%：**5月我国出口景气度回暖但程度有限，海外需求总体有所回落。国内复工复产节奏加快，进口需求增加，而进口品价格影响预计有限，预计5月进口情况小幅回暖。

➤ **预计5月新增信贷为1.5亿元，新增社融预计为2.7万亿左右，社融存量同比增速为10.5%，M2同比10.8%，M1同比11.4%：**5月票据利率总体走低，反映宽信用传导仍不顺畅；宽信用政策发力下，企业中长贷预计有所回升，但5月疫情影响仍在且2021年基数较高，同比改善幅度或有限；地产需求还未呈现实质性改善，预计居民中长贷或继续同比少增；5月社融增速上行、财政支出力度进一步加大，且经济内生动能与资金活性不足，预计M2-M1剪刀差扩大。

➤ **如何看待后市？**

在疫情防控逐步推进下，5月经济总体呈现弱复苏状态，对应可以确认4月为经济底，然未来经济环比动能以及社融信用修复的斜率是关键。

6月将是存量政策与增量政策加速推进与衔接的时间窗口，预计货币政策将继续配合宽财政以宽信用，因此疫情防控、政策联动、宽信用进程仍然是市场关注和博弈的重心，月内流动性保持合理宽裕较为确定，长端暂或仍处于窄幅震荡，未来破局的关键信号在于宽信用的成色以及增量政策工具的出台。

➤ **风险提示：**1) 政策不确定性；2) 基本面超预期；3) 地缘政治冲突。



分析师：谭逸鸣

执业证号：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

相关研究

1. 资金面专题：技术性因素消退叠加政策发力，资金面怎么看？
2. 流动性专题 20220524：如何高频跟踪超储率？
3. 利率专题 20220521：超预期的5年期LPR单边调降
4. 利率专题 20220519：财政收入承压，会发特别国债吗？
5. 利率专题 20220517：经济触底，央行未动，债市仍纠结

目 录

1 预计 5 月工业增加值当月同比 2.2%	3
2 预计 5 月固定资产投资累计同比 6.3%	6
2.1 预计 5 月基建投资累计同比为 8.1%	6
2.2 预计 5 月制造业投资累计同比为 9.2%	8
2.3 预计 5 月地产投资累计同比增速为-3.8%	9
3 预计 5 月社会消费品零售额当月同比-9.5%	11
4 预计 4 月 CPI 同比 2.1%，PPI 同比 6.2%	13
4.1 预计 4 月 CPI 同比 2.1%	13
4.2 预计 5 月 PPI 同比为 6.2%	14
5 预计 5 月出口同比 6.9%，进口同比 2.0%	16
5.1 预计 5 月出口金额同比为 6.9%	16
5.2 预计 5 月进口金额同比为 2.0%	17
6 预计 5 月新增信贷 1.5 万亿元，新增社融 2.7 万亿元，M2 同比 10.8%	19
6.1 预计 5 月新增信贷为 1.5 万亿元	19
6.2 预计 5 月新增社融预计为 2.7 万亿，社融存量同比增速为 10.5%	20
6.3 预计 5 月 M2 同比 10.8%，M1 同比 11.4%	20
7 小结	22
8 风险提示	23
插图目录	24
表格目录	25

5月在疫情逐步受控、复产复工背景之下,经济呈现弱复苏状态,而6月将是存量政策与增量政策加速推进与衔接的时间窗口,疫后复工复产、货币财政政策联动、宽信用推进以及市场信心恢复几个关键因素,无疑是市场关注和博弈的重心。

5月经济金融数据预测总结如下:

表 1: 5月经济金融数据预测

指标	202105	202106	202107	202202	202203	202204	202205E	202206E	202207E
工业增加值(当月,%)	8.8	8.3	6.4	12.8	5.0	-2.9	2.2	4.3	7.8
固定资产投资(累计,%)	15.4	12.6	10.3	12.2	9.3	6.8	6.3	7.0	7.4
社会消费品零售总额(当月,%)	12.4	12.1	8.5	6.7	-3.5	-11.1	-9.5	-8.0	-3.0
CPI(%)	1.3	1.1	1.0	0.9	1.5	2.1	2.1	2.4	2.5
PPI(%)	9.0	8.8	9.0	8.8	8.3	8.0	6.2	5.9	5.6
进口(美元,当月,%)	52.2	37.3	28.3	10.6	0.0	0.0	2.0	2.2	7.4
出口(美元,当月,%)	27.7	32.0	19.2	6.3	14.6	3.9	6.9	3.3	5.9
新增信贷(亿元)	15000	21200	10800	12300	31300	6454	15100	22000	13000
新增社融(亿元)	19522	37017	10752	12289	46566	9102	27000	43000	23000
M2(%)	8.3	8.6	8.3	9.2	9.7	10.5	10.8	10.9	11.4

资料来源:wind,民生证券研究院预测

1 预计 5 月工业增加值当月同比 2.2%

首先从制造业 PMI 看,5月产需两端均有回暖,但仍待进一步改善,且产业链供应链依然面临压力、疫情对中小企业的冲击尚未消退:

(1) 产需两端均有回暖,但仍待进一步改善:5月生产指数上行 5.3pct 至 49.7%,新订单指数上行 5.6pct 至 48.2%,主因 5月以来随着疫情逐步受控、部分封控地区陆续复工复产,制造业景气度较 4月有所回暖,但仍低于季节性水平,有待进一步改善。

(2) 产业链供应链依然面临压力:供货商配送时间指数为 44.1%,较前值上行 6.9pct,反映近期疏通物流堵点政策有一定成效,但距离枯荣线还有不少距离,产业链供应链依然面临压力。

(3) 疫情对中小企业的冲击尚未消退:5月大型企业 PMI 为 51%,重回枯荣线上;中小型企业 PMI 虽有所回升,但均位于收缩区间,企业间 PMI 分化延续,显示疫情反复对中小企业冲击仍在。

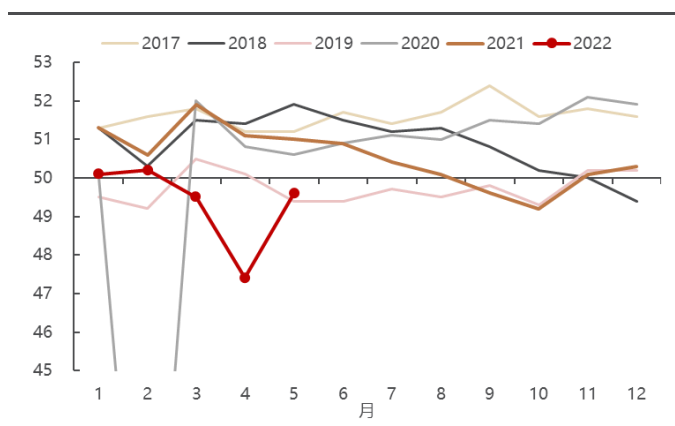
其次从高频数据观察,生产端开工率总体稳中有升,物流运输亦有回暖:高炉开工率、焦化企业开工率、汽车轮胎开工率、PTA 开工率、整车运输等指标均呈现稳步回暖态势。

综合来看,5月生产情况回暖幅度有限,但考虑到 4月基数较低,预计 5月

工业增加值非季调环比将高于季节性水平为 9%左右，对应 5 月当月同比增速为 2.2%。

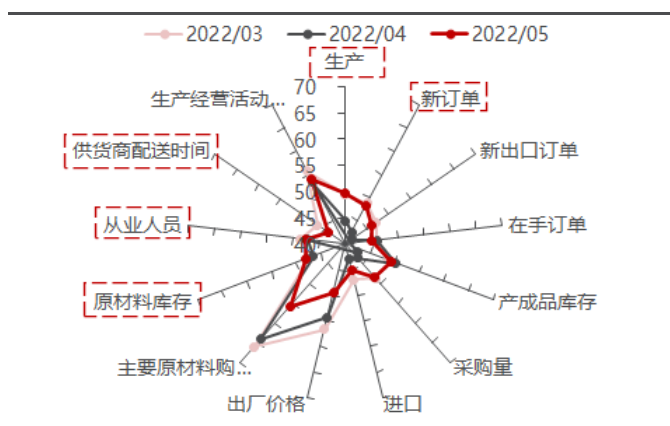
展望未来，保链稳链是提振工业经济的重中之重，随着疫情受控、部分封控地区已开始复工复产、以及一系列聚焦产业链供应链堵点卡点、保障其畅通稳定的政策落实，工业生产将得到明显修复，预计 6-7 月工业增加值当月同比分别为 4.3%、7.8%。

图 1：制造业 PMI：季节性比较（%）



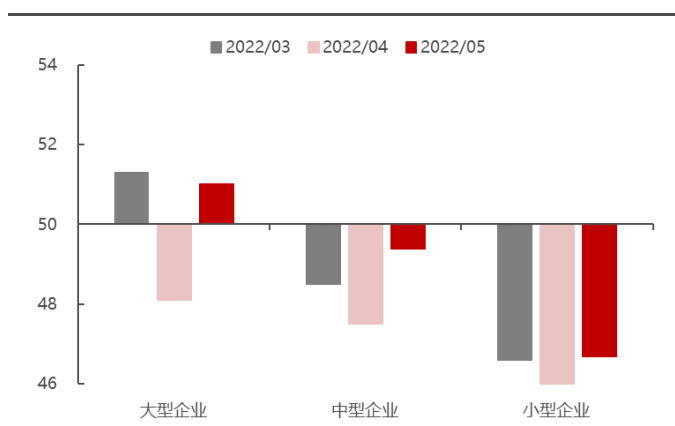
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：制造业 PMI 五大分项及其他指数（%）



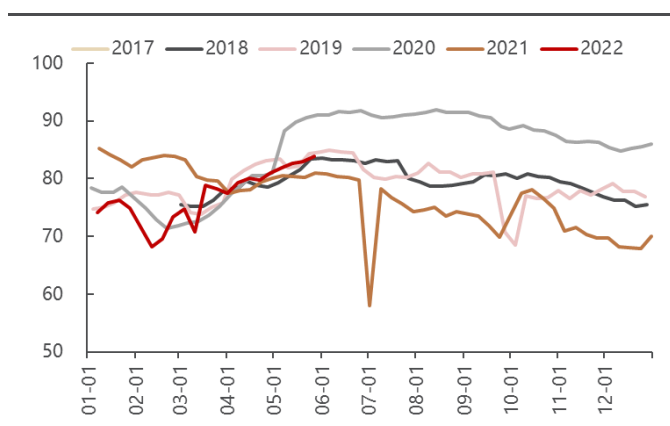
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：不同类型企业 PMI（%）



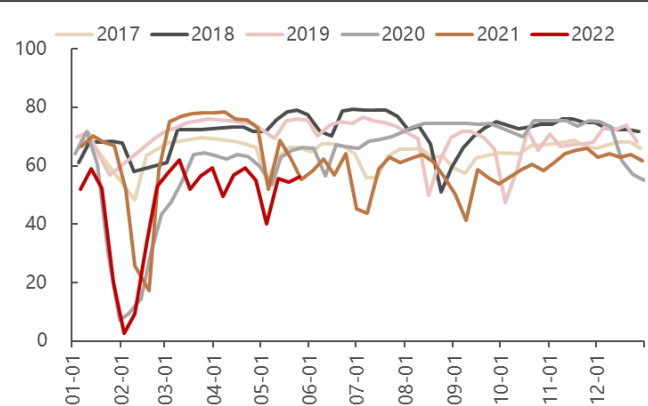
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：全国高炉开工率（%）



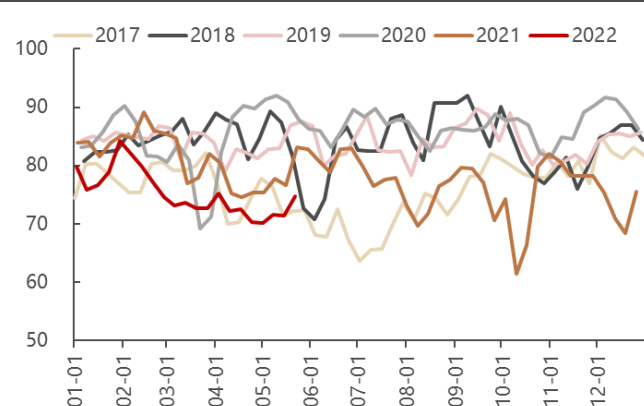
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：汽车全钢胎开工率（%）



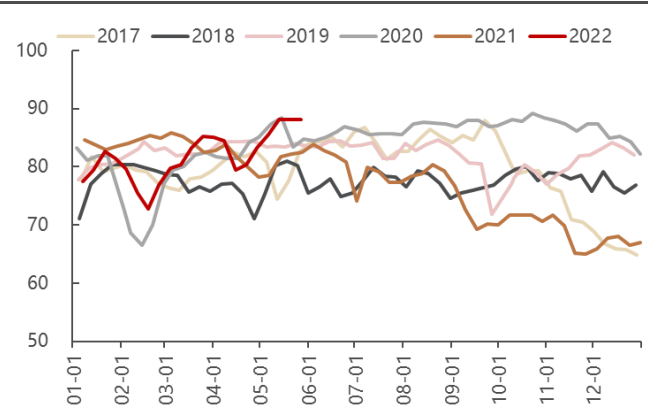
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：PTA 开工率（%）



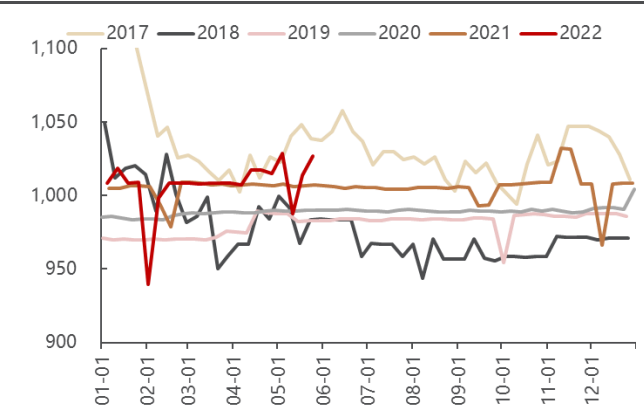
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：焦化企业开工率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：中国公路物流运价指数:整车运输（点）



资料来源：wind，民生证券研究院

2 预计 5 月固定资产投资累计同比 6.3%

预计 5 月固定资产累计增速为 6.3%，其中：基建投资（统计局口径）累计同比为 8.1%，制造业投资累计同比为 9.2%，地产投资累计同比-3.8%。预计 6-7 月固定资产累计增速分别为 7.0%、7.4%。

2.1 预计 5 月基建投资累计同比为 8.1%

5 月基建景气度仍高，主因 5 月专项债加速发行，对基建形成支撑。从高频数据看，特别是在中下旬疫情逐步受控后，基建投资加速回暖。预计 5 月基建投资（统计局口径）累计同比为 8.1%。具体而言：

5 月基建景气度仍高。5 月建筑业 PMI 为 52.2%，较前值下行 0.5pct，而土木工程 PMI 及新订单指数分别为 62.7%和 59.1%，分别上行 1.7pct、6.8pct，反映 5 月基建持续发力，对建筑业形成支撑，而地产仍是拖累。

主因 5 月专项债加速发行，对基建形成支撑。5 月专项债发行明显提速，截至 5 月 31 日，发行进度达 57%，发行节奏前置，持平于 2020 年同期，对基建投资形成支撑。

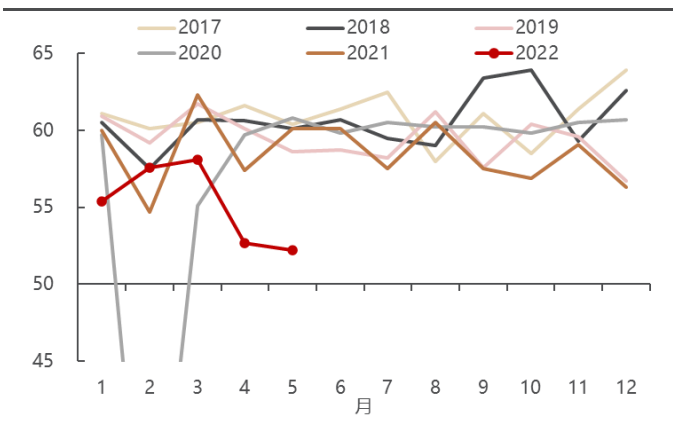
相关高频数据显示，5 月中下旬疫情逐步受控后，基建投资加速回暖。从高频数据看，5 月中上旬受疫情影响基建速度放缓，相关产品价格走弱；中下旬以来，随着疫情受控，基建恢复发力，相关产品价格也有所回弹。

综合来看，预计 5 月基建投资（统计局口径）累计同比为 8.1%。

往后看，今年特别是 4 月以来，各项会议及政策表述均显示当下基建仍然是政策稳增长的重要抓手。展望未来，在“确保今年新增专项债券在 6 月底前基本发行完毕，力争在 8 月底前基本使用完毕”¹ 的要求下，基建投资资金将得到有效保证，叠加预算外城投融资的边际改善，将共同推动基建投资增速继续修复上行，预计 6-7 月基建投资累计同比为 7.3%、9.0%。

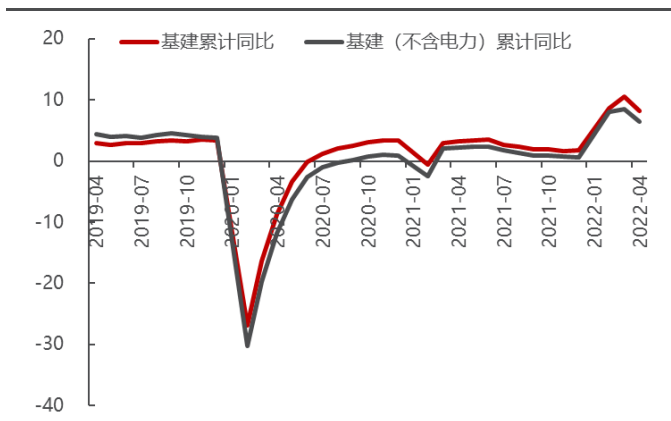
¹ http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/tupianxinwen1/202205/t20220530_3814471.htm

图 9：建筑业 PMI (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

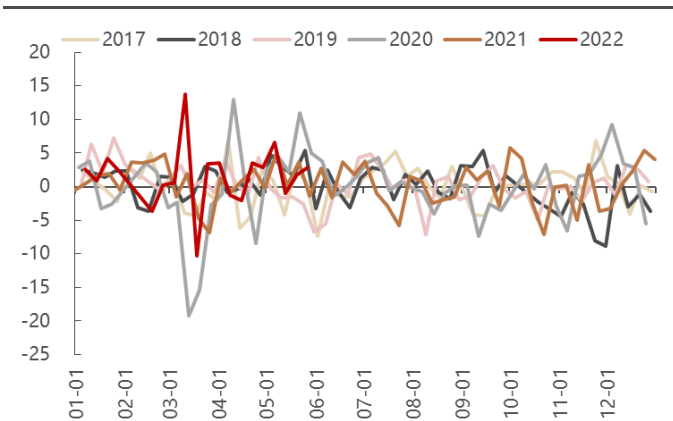
图 10：基建投资累计同比增速 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

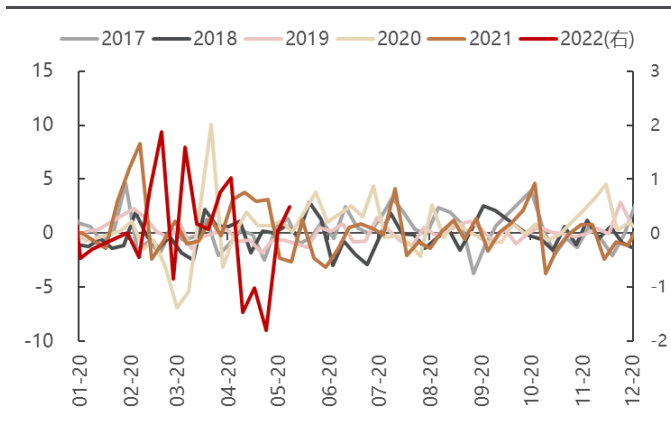
注：2021 年为两年复合增速

图 11：沥青价格环比 (%)



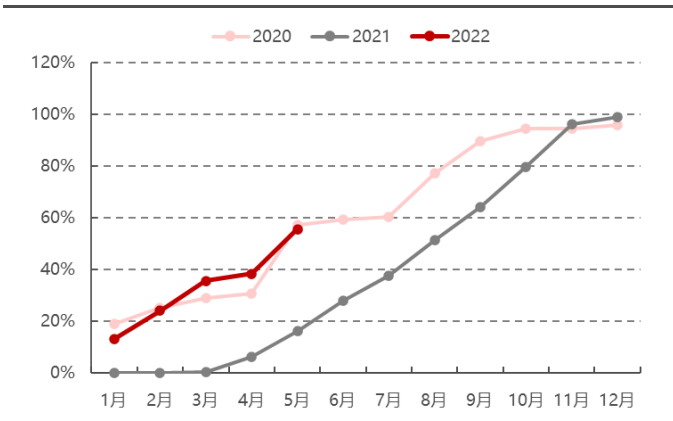
资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：无氧铜杆价格环比 (%)



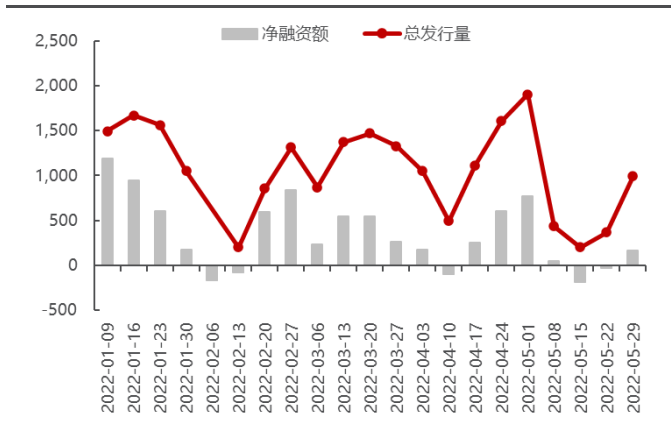
资料来源：wind，民生证券研究院

图 13：地方专项债发行进度 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：城投债发行与净融资 (周度, 亿元)



资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 预计 5 月制造业投资累计同比为 9.2%

5 月内外需均有回暖，企业投资动力有所增强，经营预期有所好转，留抵退税政策对企业投资能力也有一定支撑。但另一方面，5 月宽信用效果仍然不佳，实体融资需求仍弱，疫情依然是主要制约因素。预计 5 月制造业投资累计同比为 9.2%，具体而言：

5 月内外需均有回暖，企业投资动力有所增强。5 月 PMI 新订单上行 5.6pct 至 48.2% 进口指数上行 2.2pct 至 45.1% 新出口订单指数上行 4.6pct 至 46.2%，需求回暖对企业投资形成向上拉动。此外留抵退税政策对企业投资能力也有一定支撑。

注意到内外需相关指数均位于枯荣线下，显示国内疫情走势仍是制造业投资修复的主要制约因素。

企业经营预期有所好转。回顾 4 月制造业投资累计同比增速 12.2%，较前值下行 3.4pct，主因还是在于疫情反复下产业链供应链受阻，导致企业盈利和经营预期所受约束仍不小。进入 5 月，PMI 生产经营活动预期指数上行 0.6pct 至 53.9%，显示企业预期随着疫情受控而有所好转。

宽信用效果不佳，中小企业资金本开支意愿仍不足。5 月票据利率继续下行，反映实体融资需求不足，宽信用传导进程仍不顺畅。主因疫情冲击对实体影响尚未消退，叠加要素短缺、原材料等生产成本上涨，企业尤其是中小微企业经营困难增多，资本开支意愿仍然不足，5 月不同规模企业 PMI 继续分化也印证了这一点。

综合来看，5 月制造业投资增速或继续回落，但整体仍有一定支撑，考虑到 2021 年基数较高，预计今年 5 月累计同比增速为 9.2%。

往后看，在疫情平稳、增量政策加以提振、着力打通制造业物流瓶颈之下，制造业投资增速将得到修复，预计 6-7 月制造业累计同比分别达到 6.2%、6.7%。

图 15：PMI 新订单、新出口及进口指数（%）

图 16：PMI 企业预期经营指数（%）

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_42610

