

消费可以适度乐观

——2022年5月经济数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：谢钰

相关报告

1 宏观快报 20211115：经济曲折修复，改善能否持续？——2021年10月经济数据解读

2 宏观快报 20211215：稳增长何时见成效？——2021年11月经济数据解读

3 宏观快报 20220117：靠什么来稳住经济？——2021年12月经济数据解读

4 宏观快报 20220315：谁带动了经济回升？——2022年1-2月经济数据解读

5 宏观快报 20220418：增速未达5%，经济要怎么稳？——2022年一季度经济数据解读

6 宏观快报 20220516：增长底部探明，反弹谁该出力？——2022年4月经济数据解读

投资要点

随着国内疫情防控形势改善以及稳增长的政策措施效果逐步显现，经济呈现改善态势，5月生产、投资和消费增速全面回升，其中，在强劲出口的带动下工业生产恢复较快，但是投资表现还很一般，消费更是不如人意。随着疫情逐渐好转以及经济活动的限制陆续解除，在房贷利率下行以及各地“因城施策”的政策持续推进的背景下，地产销量增速降幅有所收窄，地产投资年初以来的颓势也有好转。不过在疫情的负面影响未完全消退、销售改善力度仍弱的背景下，地产施工和竣工增速仍有走低，狭义库存也有回补。随着后续供给约束缓解和居民需求改善，房地产市场有望逐步趋稳，其对投资端和经济稳增长的作用会逐步显现。从6月以来的高频数据来看，端午假期的消费改善幅度有限，而生产的恢复依旧明显快于需求，消费尤其是线下消费的恢复较为滞后。不过，当前一线城市百城拥堵同比增速已接近归零，和疫情前1-2月的增速水平相近，而3月-5月这一指数同比增速维持在-9%以下，历史经验来看，市内交通流量的恢复，和社零增速的走势基本同步，因此，我们认为，如果疫情不再扩大化，对于消费改善可以适度乐观，而在一系列促消费的措施的支持下，需求对于经济的拉动有望增强。5月份，国务院出台稳经济的一系列33项具体举措，各地也在陆续落实稳定经济的措施，随着政策在6月逐步显效，我们预计，后续经济恢复速度或有进一步加快。

■ **工业增加值增速转正。**5月规模以上工业企业增加值增速较4月由负转正至0.7%，环比增速大幅上行至5.6%，服务业生产指数增速降幅也有收窄至-5.1%，整体来看，随着企业复工复产的加快，特别是出口较快反弹的带动，支撑工业生产增速显著恢复。从中观来看，20个主要行业增加值增速多数走高，除了煤炭开采、天然气开采、医药和电力热力行业有所回落以外，其余行业增加值增速较4月增速均有回升，其中汽车行业增加值显著上行，通用设备、专用设备和交通运输设备等行业增加值增速也均有明显改善。微观层面来看，除原煤产量增速较4月略有回落以外，其余工业品产量增速均有上行，其中，发电量增速降幅收窄，化纤、乙烯产量增速明显回升，汽车产量增速显著走高。

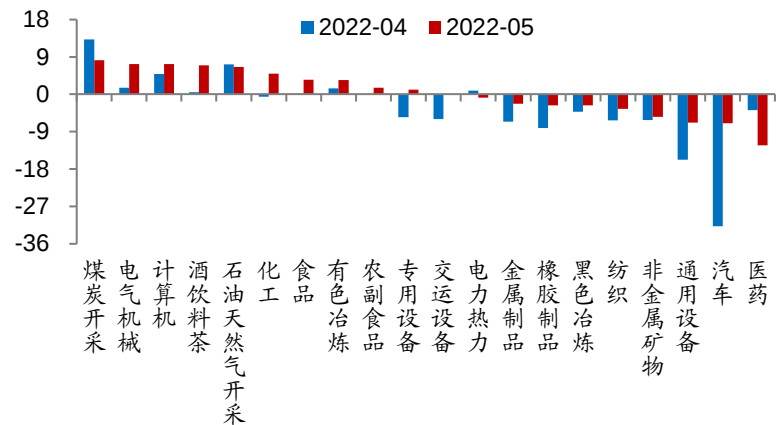
■ **投资增速回暖，改善差强人意。**5月份，全国固定资产投资同比增速上行至4.5%，其中民间投资同比增速由负转正至0.8%，指向投资内生动力有所加强。不过考虑到去年同期基数走低，投资增速的改善只能说是差强人意。三大类投资中，5月制造业投资增速小幅反弹至7.1%；5月房地产投资同比增速降幅收窄至-7.7%；在中央财经委员会明确部署“全面加强基础设施建设”以及地方政府专项债发行节奏加快的背景下，5月旧口径和新口径下的基建投资增速双双走强。整体来看，随着疫情的干扰逐渐减弱，5月投资增速有所上行，其中基建投资增速的回升幅度较大，地产投资增速自今年以来持续回落的态势也有转变。

■ **消费低位改善，必需领跑可选反弹。**在去年同期基数走低的情况下，5月社消零售、限额以上零售增速分别录得-6.7%、-6.5%，较4月增速降幅双双收窄，社零环比也转为正增长。5月以来，全国各地针对疫情采取的管

控措施陆续解除，但疫情对消费场景的制约仍然存在，5月餐饮收入同比增速小幅上行至-21.1%。分品类来看，5月必需和可选消费品增速双双回升，可选消费回升幅度更大。具体来看，必需消费品增速全面上行，其中烟酒的回升幅度超过10个百分点，服装也明显走高；可选消费品中，除家电音响增速较4月小幅回落以外，其余品类均有上行，其中通讯器材和汽车显著反弹，化妆品和金银珠宝也明显上行。

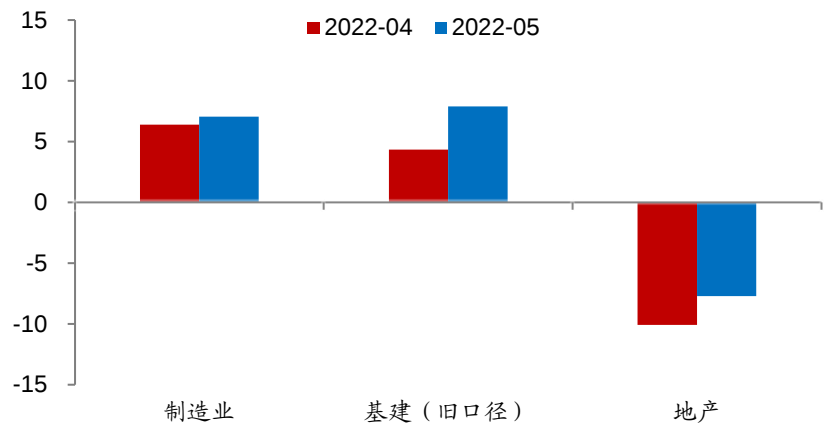
- **地产销售低位改善，狭义库存继续攀高。**5月，全国地产销售面积同比增速-31.8%，较4月增速降幅有所收窄，随着疫情对经济活动的冲击减弱，叠加房地产放松举措陆续推出，地产销售低位改善，印证居民部门新增中长期贷款同比少增额缩小。5月新开工面积增速降幅收窄至-41.8%，施工面积增速小幅回落至-39.7%。在去年同期基数走低的背景下，5月土地购置面积增速降幅收窄至-43.1%，土地市场景气度仍不乐观。5月竣工面积同比增速降幅明显扩大，一定程度受到去年同期高基数的影响。而待售面积增速继续上行，行业补库存特征明显。
- **经济呈现恢复势头，生产快于消费修复。**随着国内疫情的不利影响趋于减轻，经济呈现恢复势头，5月生产、投资和消费全面回升，其中投资的韧性仍存，而生产的修复明显快于消费。**从消费端来看**，5月消费增速降幅有所收窄，可选消费和必需消费均有回升，不过考虑到疫情对消费场景的制约仍然存在，餐饮等服务性消费的恢复较为缓慢；**从生产端来看**，随着复工复产的有序推进，交通物流受阻的问题逐步解决，工业生产持续恢复，工业增加值增速率先转正。**从投资端来看**，在疫情负面影响减弱的背景下，三大类投资增速均有反弹，投资依然是支撑经济运行稳增长的重要因素，其中基建投资在政策支持和专项债加快发行的带动下显著改善，地产投资也一改此前持续走低的低迷态势。尽管国内疫情对于经济的冲击逐渐减弱，但从目前的情况来看，经济恢复的基础尚不牢靠，从就业数据来看，5月全国城镇调查失业率回落至5.9%，整体就业状况出现好转，不过16-24岁人口的失业率延续上行至历史新高，年轻人的就业压力显著加大，居民对于收入和增长弱预期的恢复仍需时日。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图1：20个主要行业增加值增速（%）



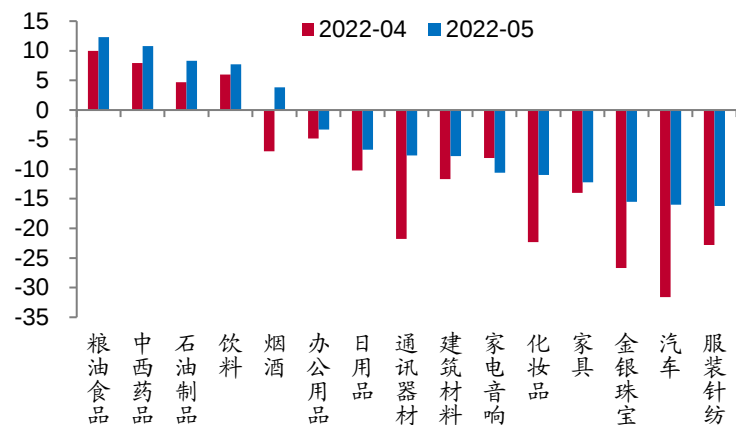
来源：Wind，中泰证券研究所

图2：三大类投资同比增速（%）



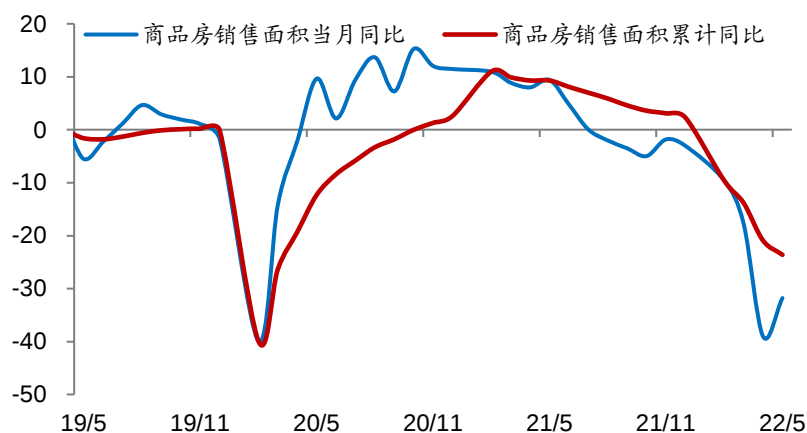
来源：Wind，中泰证券研究所

图3：各类消费品零售增速（%）



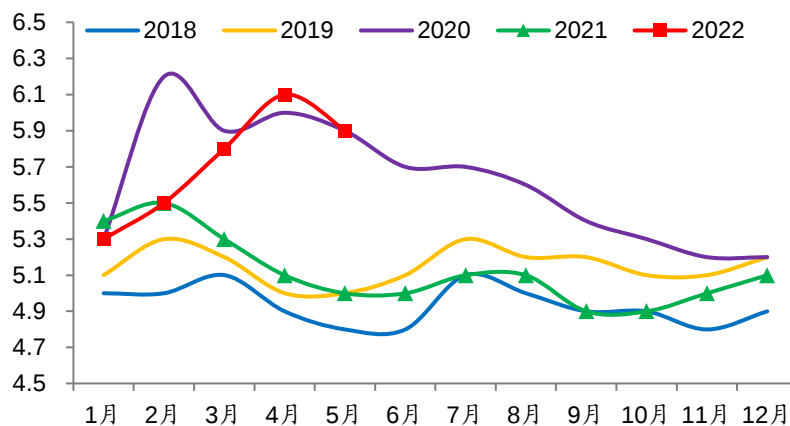
来源：Wind，中泰证券研究所

图4：商品房销售面积增速（%）



来源：Wind，中泰证券研究所，21年为两年平均增速

图5：城镇调查失业率（%）



来源：Wind，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_42998

