

# 复苏的开端——5月经济数据点评

报告发布日期

2022年06月16日

**证券分析师**

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860518050001 香港证监会牌照: BQJ932

**联系人**

陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn

**相关报告**

通胀压力暂时缓解——5月价格数据点评	2022-06-16
信贷结构改善有限——5月金融数据点评	2022-06-15
攻坚克难, 回归正轨: 宏观2022年中期策略	2022-06-13

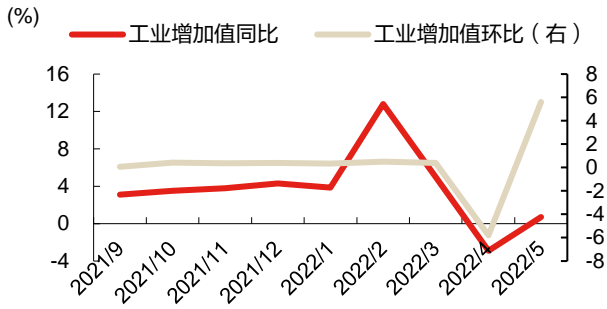
略

**研究结论**

**事件:** 6月15日国家统计局公布最新经济数据, 5月工业增加值同比为0.7%, 前值-2.9%; 社会消费品零售同比为-6.7%, 前值-11.1%; 1-5月固定资产投资累计同比增长6.2%, 前值6.8%。

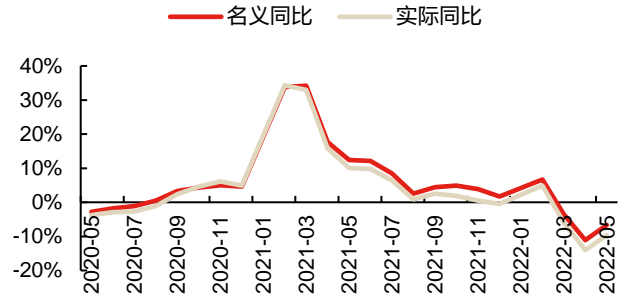
- **消费受疫情影响的程度最深、恢复的斜率最缓, 今年社零已连续3个月同比负增, 其中线下接触型消费依然受到诸多约束, 5月餐饮收入同比仍然处于底部。6月全国疫情已进入扫尾阶段, 各地逐步在疫情防控和经济增长之间形成高效统筹, 消费有望迎来复苏期, 但参考2020年社零同比在7个月连续负增后转正, 本轮消费距离恢复常态还有一段距离, 或将对三季度经济复苏形成拖累。** 5月社零实际同比为-9.7% (前值-14%), 累计同比增速下探至-1.5% (前值-0.2%), 其中餐饮和商品零售分别同比为-21.1% (前值-22.7%) 和-5% (-9.7%)。餐饮消费受影响的程度显著大于商品消费, 且5月恢复程度较为有限, 新冠疫情爆发之前, 餐饮收入占社零的比重较为稳定, 后疫情时期餐饮收入占比有所下滑, 餐饮占比在2021年疫情常态化防控时期比2019年平均下降0.7个百分点, 今年3-5月平均较2019年同期下降2个百分点。
- 分品类来看, 多数可选消费品同比增速实现了快速反弹, 例如限额以上汽车零售额同比回升至-16% (前值-31.6%), 化妆品同比上升至-11% (前值-22.3%); 连续上涨的油价推动石油及制品类零售额同比增长8.3% (前值4.7%); 地产后周期类商品恢复程度有限, 家具类同比为-12.2% (前值-14%)。
- **随着物流堵点逐步畅通和复工复产推进, 工业增加值同比回正。** 5月工业增加值同比为0.7% (前值-2.9%), 其中制造业同比为0.1% (前值-4.6%), 生产端的回暖一方面得益于交通物流的改善, 5月份全国货物周转量同比增长3.4%, 比上月加快0.3个百分点; 二是受益于疫情重点地区积极推进复工复产, 根据统计局披露的数据, 5月长三角地区和东北地区规模以上工业增加值同比分别下降3.2%和1.1%, 降幅比上月收窄均超过10个百分点。
- 分行业来看, 上海的主导产业快速修复, 例如汽车制造业同比增速收窄至-7% (前值-31.8%); 出口占比较高的通用、专用设备制造业也明显改善, 同比分别为-6.8% (前值-15.8%) 和1.1% (-5.5%); 医药制造业是少数同比增速下滑的行业, 5月同比为-12.3% (前值-3.8%), 2020-2021年医药制造业的两年平均增速为14.7%, 是近年来的高位, 高基数影响了今年的同比走势。
- **固定资产投资维持韧性, 基建和制造业投资均表现为高增。** 稳增长背景下, 基建投资持续发力, 1-5月累计同比增长8.2%; 制造业投资维持两位数增长, 同比为10.6% (前值12.2%), 高技术制造业投资是其中的亮点, 1-5月增长24.9% (前值25.9%), 维持了自2021年初以来20%以上的增速。地产投资仍处于底部, 1-5月房地产开发投资下降4%, 降幅比上个月扩大了1.3个百分点, 房屋新开工、施工和竣工面积累计同比增速仍处于下滑趋势。
- **经济步入复苏阶段, 但稳增长压力仍然较大。** 5月经济三驾马车均开始恢复, 就业的基本盘也在逐步改善 (城镇调查失业率较上月下降了0.2个百分点至5.9%)。进入6月, 疫情对供应链和消费的制约继续边际缓解, 叠加后续可能紧随的“赶工”行情, 经济修复的斜率有望提升。但值得注意的是, 2020年疫情过后, 虽然生产和投资均逐步回归疫情之前的水平, 消费增速的中枢始终低于疫情之前, 叠加当前地产仍处于下行周期, 在此背景下, 稳增长的压力仍然较大。二季度末到三季度是稳增长的重要窗口期, 在提前量、冗余度、超常规手段等一系列措施落地的背景下, 预计下半年政策效应将更明显显现。
- 风险提示: 疫情防控对供应链和需求端的影响时间长度超出预期。

图 1：工业增加值同比转正



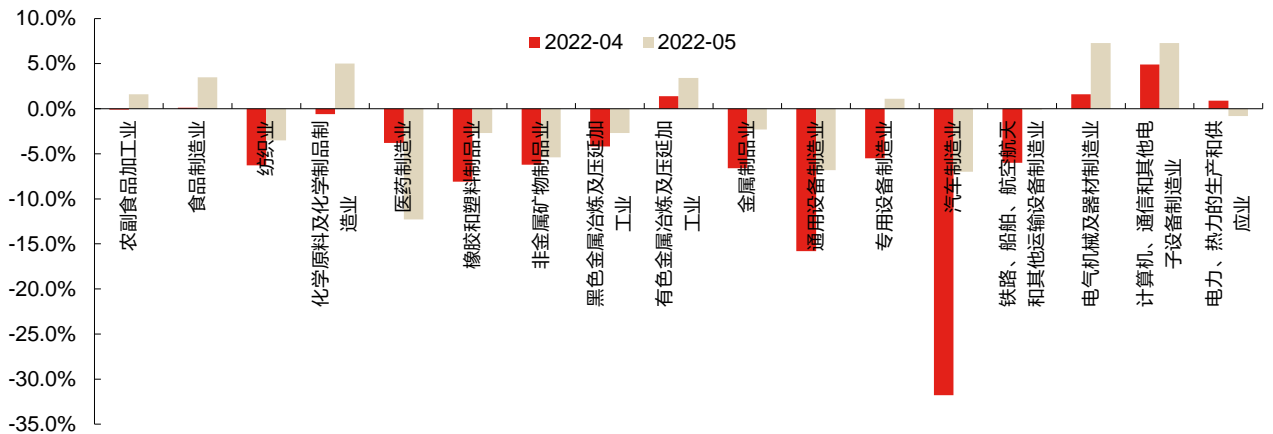
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：社会消费品零售总额同比连续三个月负增



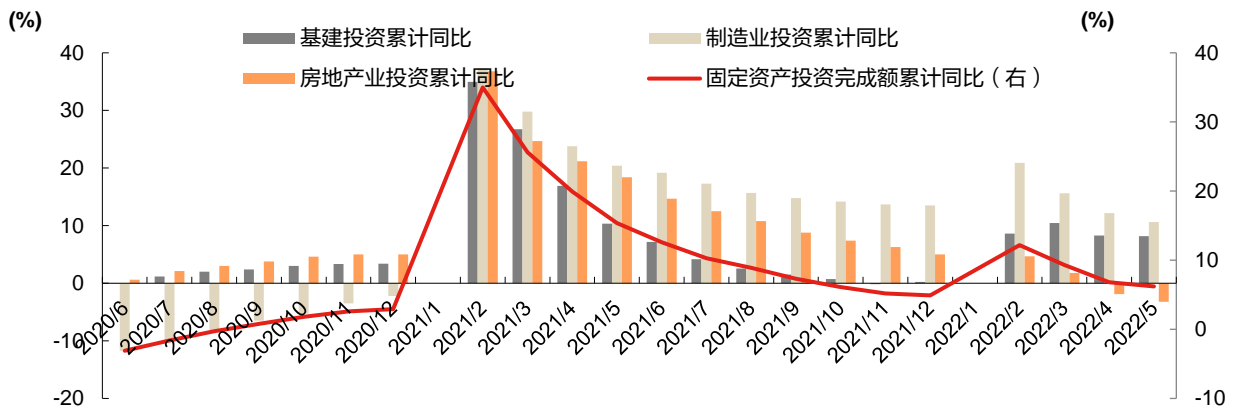
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：分行业工业增加值同比增速



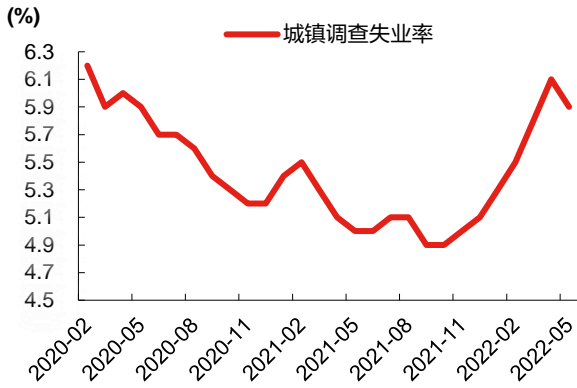
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：制造业投资和基建保持较高速增长



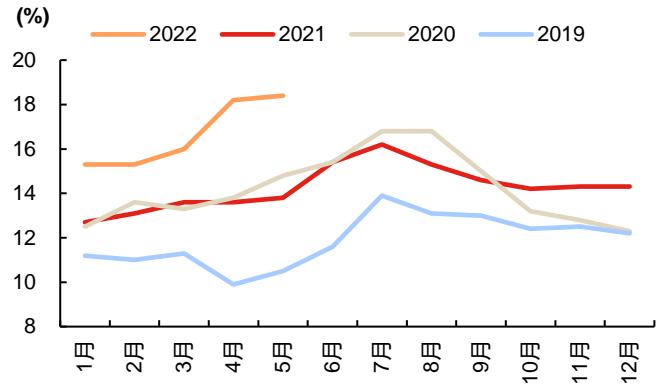
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：城镇调查失业率超过 5.5% 的年度目标



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：16-24 岁人口调查失业率创同期新高



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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\\_43081](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43081)

