



彭文生：5 月生产端回升 或快于需求



意见领袖 | 彭文生（中金公司首席经济学家、中金研究院执行院长）



工业增加值增速或回正。随着受到疫情影响地区逐步复工复产，5月制造业 PMI 环比上升 2.2ppt 至 49.6%，供应链疏通，分项中改善幅度最大的是供货商配送时间，带动了生产和原材料库存的改善，生产分项环比 +5.3ppt 至 49.7%。从高频数据来看，大多数行业开工率增速回升。虽然 5 月 25 省电厂耗煤量同比增速为 -8.1%（4 月为 -5.4%），但是这一方面可能是由于水电对于火电的补充，5 月中上旬发电量同比 +2.9%，其中火电同比 -7.1%、水电同比 +28.5%，另一方面可能也与 5 月气温偏低有关。综合来看，我们预计 5 月工业增加值同比 +1.5%（4 月为 -2.9%）。

1-5 月固定资产投资累计同比增速或为 6.1%（1-4 月为 6.8%）。

制造业投资方面，PPI、出口、利润等因素的滞后拉动效应仍在，但疫

情对短期制造业投资开工和企业预期带来一定负面影响，我们预计 1-5 月制造业投资同比+10.6%（1-4 月为+12.2%）。

疫情对楼市销售和投资的扰动仍大。5 月以来 30 城商品房成交面积同比降幅从 4 月的-50.5%小幅缩窄至-47.2%，疫情感染人数、有疫情城市 GDP 占比、城市管控指数触顶后回落，一二线销售降幅略收窄，但三线降幅仍在走阔。但拿地进一步走低，百城土地成交建面和总价同比降幅从 4 月-31%和-45%进一步扩大至-57%和-77%，其中二三线拿地走低是主要贡献。5 月全国商品房销售面积同比或从 4 月的-39%小幅缩窄至-31%左右，开发投资同比降幅或从-10.1%小幅收窄至-5%左右。

基建投资方面，5 月土木工程建筑业 PMI 中的经营状况和新订单指数均明显回升，但在手订单和经营人员指数不振，或仍与疫情阻隔有关，建材端沥青表观需求指数边际改善；我们预计 5 月广义基建增速或基本持平 4 月，前 5 月广义基建增速继续放缓至 7.5%左右（前 4 月+8.3%），6 月随着疫情形势好转有望加速。

消费环比有所修复，但同比增速或延续负增长。

5 月全国疫情已逐步改善，人员出行、货运物流等均企稳回升，和 4 月低点相比，5 月末全国周度人员迁徙规模和货运流量分别回升 67%和 32%。线下服务消费也平缓修复，5 月全国酒店入住率累计回升 8.7 个百分点至 51.6%。居民耐用品消费亦有回温，根据乘联会预计，5 月狭义乘用车零售量环比增长 26.4%。但是，在 4 月较大下滑基础上的环比改善，

无法完全填补疫情导致的回落缺口。受 5 月疫情的持续影响，人员出行、货运物流、线下服务仍处于负增长区间。我们根据高频数据表现估算，5 月消费受疫情影响的幅度大约是 4 月的 70%，社零总额同比增速大约在 -6.5%左右。

低基数叠加复工复产支撑出口反弹。

受到疫情影响地区逐步复工复产或带来一定出口赶工效应，5 月 PMI 新出口订单环比+4.6ppt 至 46.2%，上海港拥堵状况也自 4 月下旬开始快速改善。5 月越南出口同比+16.4%（4 月为 25.2%），5 月前 20 天韩国日均出口同比+8%（4 月前 20 天为 17%），从中国进口同比+19%（4 月前 20 天为 9%）。同时，2021 年 5 月出口两年复合增速为 11%（2021 年 4 月为 17%），基数较低。综合来看，我们预计 5 月出口同比+12.1%（4 月为+3.9%）、进口同比+1.0%（4 月为 0%），贸易顺差 731 亿美元。

疫情压制国内大宗价格、发达国家衰退预期压制国际大宗价格、加上高基数拖累，5 月 PPI 同比或由上月的 8.0%进一步放缓至 6.4%。

能源方面 地缘冲突推动供给短缺仍存 国际油价高位震荡 高油价

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_42593

