



大公国际：短期扰动渐退 复苏势头增强



随着疫情发生以来最大规模反弹逐渐接近尾声，全国大部分地区疫情相继得到控制，各地生产生活秩序有序恢复，商品零售、服务业收入降幅收窄，投资继续保持韧性，基建和制造业带动下投资继续保持扩张，疫情对内需造成的短期扰动有所减弱，长期看经济复苏势头仍将延续。



随着本土疫情防控形势总体向好，5月社会消费品零售总额同比降幅收窄，生活必需品、石油制品增速进一步提升，线上消费替代作用持续显现，接触型、聚集型服务业改善有限。

商品零售收入降幅收窄。5月，商品零售收入当月同比降幅收窄至-5.0%。其中，生活必需品、石油制品继续保持较快增长，粮油食品、中西药品类增速升至10%以上，超市、社区零售店、便利店等销售情况好于整

体。疫情对可选品影响尚未完全消退，金银珠宝、通讯器材等消费升级类商品增速虽未回正但降幅均有收窄，汽车收入增速由-31.6%大幅收窄至-16.0%，随着稳产保供政策落地生效，供应链压力缓解叠加涉疫地区复工复产推进，制造业供给情况显著改善，配合促消费政策加码，汽车、绿色家电等需求开始快速回暖，升级类产品需求边际向好。

线上消费替代作用持续显现。5月，线上商品和服务零售额同比增长2.9%，其中线上实物商品零售为主要拉动力量（+5.6%），疫情超预期反弹下部分地区线下消费场景再次受限，生鲜平台、线上超市等新型零售平台需求继续攀升，吃、用类商品保持较快增长，同时天猫、京东等多平台“6.18”线上第一阶段促销活动亦于5月开始，5月快递业务量环比增长20.6%，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重自年初以来持续回升，5月已升至28.89%，线上消费替代作用持续彰显。

接触型、聚集型服务业改善有限。受线下消费场景管控影响，餐饮收入当月同比降幅虽收窄1.6个百分点但仍位于-21.1%的相对低点，电影票房、观影人次受防疫政策影响降幅均超过80%，远程出行意愿不高导致住宿商务活动指数继续处于收缩区间，“五一”期间国内旅游出行人次回落至2019年同期的66.8%，铁路日均发送旅客人次同比下降80%，国内航班执行班次同比下降78%，旅游收入不及春节、清明假期表现，仅为疫前水平的42.9%，黄金周提振效果不及预期，接触型、聚集型服务业经营整体改善有限。

政策前置影响下，投资继续保持韧性，5月固定资产投资环比增长0.72%，基建投资仍是支持投资整体增长的重要动力，制造业投资继续保持扩张，地产投资继续下探。

基建投资仍是稳增长主力。1-5月，基础设施投资（不含电力）累计同比增速进一步提升至6.7%，今年以来高层频频发声强调发挥好基建稳增长作用，年内专项债发行节奏明显前置，而随着一季度末疫情超预期发展，专项债发行进度再次提前，5月地方政府债发行规模预计在1万亿以上，受疫情中断的各地重大项目复工后施工进度加紧，十四五重大工程作为主要抓手，或将迎来新一波项目开工高峰，基建投资实物工作量得到有力支持，基建仍是稳增长的重要抓手。

制造业投资继续保持扩张。1-5月，制造业整体投资累计同比降幅收窄1.6个百分点至10.6%，随着疫情逐渐收尾，基建、地产施工进度加速，以及保重点产业链供应链持续发力，制造业再投资意愿呈现好转迹象，装备制造业、消费品制造业、原材料制造业投资增长分别为22.0%、19.0%和11.0%，运输设备、汽车、计算机电子、医药等行业的投资当月同比增速明显回升，而高技术制造业亦保持24.9%的较高增速，均为制造业回升提供重要动力。

房地产投资继续下探。1-5月，全国房地产开发投资累计同比增速为-4.0%。随着首套房贷款利率以及5年期LPR下调、部分地区限购政策放松等利好消息释放，以及疫情期间积压的购房需求集中释放，5月消费者

观望情绪较上月略有减轻，70 城市新建房价价格指数环比降幅略有收窄，商品房销售面积环比改善明显，但从累计同比来看，住房销售面积降幅继续下探，企业销售回款、信贷环境依然承压，前五个月到位资金同比降幅进一步扩大 2.2 个百分点至 25.8%，而房企新开工面积同比降至-30.6%，土地购置面积同比则自年初以来始终位于-40%以下，土地市场冷清以及新开工下滑，显示房企在流动性持续承压下投资策略依然谨慎。

展望未来，随着本轮疫情反弹基本收尾，消费将在可选品、服务业支撑下开始复苏，基建“稳增长”作用有望进一步显现，制造业有望继续保持扩张，地产拖累程度或将有所减弱，预计下半年经济复苏动能将进一步强化。

服务业、可选品支撑疫后消费恢复。随着消费场景受限情况解除，居民出行半径逐步修复，线下实体店压力将进一步减弱，餐饮、交通运输、旅游等接触性、聚集性消费需求有望加速恢复，而因产量、物流影响下的短期供需错配陆续解除，叠加针对汽车、绿色家电、智能产品等出台的补贴、以旧换新等刺激政策，可选品将逐渐接替必需品成为拉动经济增长的

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_43268

