固收点评 20200616

1-5 月经济数据点评：经济运行延续复苏态势，外部环境更加复杂严峻

2020 年 06 月 16 日

证券分析师 李勇
执业证号：S0600519040001
010-66573671
liyong@dwzq.com.cn

事件

■ **数据公布：**2020 年 6 月 15 日，国家统计局公布 1-5 月份经济数据：2020 年 1-5 月固定资产投资（不含农户）同比下降 6.3%，前值-10.3%；5 月社会消费品零售总额同比下降 2.8%，前值-7.5%；规模以上工业增加值同比增长 4.4%，前值 3.9%。5 月份，各地区各部门科学统筹疫情常态化防控和经济社会发展，复工复产复商复市扎实推进，生产需求继续改善，就业物价总体平稳，积极变化累积增多。

观点

■ **制造业投资降幅收窄，医药电子双双增长。**1-5 月份制造业投资同比下降 14.8%，前值-18.8%，降幅有所收窄。主要原因有：第一，疫情常态化防控和经济社会发展两手抓，生产需求继续改善，带动制造业投资回升。第二，分行业看，1-5 月份纺织业、汽车制造业和农副食品加工业跌幅最为严重，分别为-26.2%、-23.2%和-22.9%，汽车制造业是唯一一个降幅继续扩大的子行业（前值为-22.9%），纺织业降幅收窄 6.3%，医药制造业由负转正，增幅达到 6.9%。

■ **基建投资降幅快速收窄，房地产投资展现韧性。**1-5 月份基础设施投资同比下降 6.3%，降幅比 1-4 月份收窄 5.5 个百分点；1-5 月份全国房地产开发投资同比下降 0.3%，降幅比 1-4 月份收窄 3.0 个百分点，与我们预期方向一致。基建投资有所回升，主要原因有：第一，政策支持下专项债发行继续提速，基建开工速度加快；第二，5 月份复工复产继续推进，拉动基建投资持续增长。房地产投资降幅继续收窄，销售情况也有所好转。主要原因有：第一，房地产开发投资具有一定韧性，国内宏观环境较为宽松，需求提振，房地产投资有所回升；第二，房地产开发景气指数提升，虽然短期居民收入增长放缓，但购房需求更多受长期因素影响，一些城市落户政策放松也为房地产销售提供了支撑，预计 6 月份房地产开发投资可转正。

■ **社零持续回升，消费升级类产品增长较快。**5 月份社会消费品零售总额同比下降 2.8%，降幅继续收窄 4.7 个百分点，与我们预期方向一致。主要原因有：第一，国内疫情防控形势持续向好，居民外出购物和就餐活动加快恢复，市场销售连续三个月好转；第二，一些消费升级类商品保持较快增长，政策带动下居民购车和换车需求持续释放，汽车市场销售回暖，房地产销售恢复带动家电更新消费政策发力，居住类商品零售额由降转升。

■ **工业生产恢复向好，不确定性仍然较多。**5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.4%，增速较 4 月份回升 0.5 个百分点，但 1-5 月累计工业生产仍下降，部分行业和产品回升力度减弱。主要原因有：第一，复工复产深入推进，工业生产加快。第二，分行业看，5 月份，41 个大类行业中有 30 个行业增加值实现同比增长，装备制造行业增长继续加快，原材料类行业增加值同比增速从上月的 3.5%加快到 5.5%。41 个行业中有 25 个行业出现增速回落或降幅扩大，消费品行业增速由上月的增长 0.7%转为下降 0.6%，工业出口交货值由增转降，同比下降 1.4%。

■ **未来展望：**整体来看，1-5 月份，国民经济运行持续改善，经济运行延续复苏态势，但境外疫情和世界经济形势更加复杂严峻，国内也面临疫情发展的新状况，经济稳定运行仍面临较多风险挑战。三大投资中，基础设施投资回升明显；房地产投资降幅收窄较快预计 6 月份房地产投资增速可能转正；工业生产继续提振，装备制造业和汽车制造业增长较快。境外疫情尚未得到有效控制，仍需警惕输入性疫情对国内经济的潜在威胁，预计未来 1-2 月外贸持续承压。5 月城镇失业率为 5.9%，比上月下降 0.1 个百分点，1-5 月城镇新增就业人数比去年同期少 137 万人，就业压力仍然较大，稳就业将是今年政府工作的首要任务。

■ **风险提示：**疫情二次爆发，外贸持续承压。

相关研究

1、《固收点评 20200615：MLF 延期续作，降息落空降准可期》2020-06-15

2、《固收周报 20200614：一周策略：央行信用扩张延续主旋律，国内政策进入实施调整期（2020 年第 22 期）》2020-06-14

3、《固收周报 20200614：利率债周报：货币政策宽松预期上升，经济复苏预期边际走弱（2020 年第 22 期）》2020-06-14

4、《固收周报 20200614：本周股市小幅震荡，关注可转债投资机会》2020-06-14

5、《固收周报 20200614：中长期信用债收益率下降，信用利差总体扩大》2020-06-14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 生产需求持续改善，三大领域投资降幅继续收窄 3
2. 社零持续回升，消费升级类产品增长较快 9
3. 工业生产恢复向好，不确定性仍然较多 12
4. 未来展望 14
5. 风险提示 14

图表目录

图 1：固定资产投资增速（单位：%） 3
图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%） 4
图 3：工业企业利润增速（单位：%） 4
图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年，单位：%） 4
图 5：商品房销售面积增速（单位：%） 5
图 6：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%） 5
图 7：房地产开发资金来源（单位：%） 5
图 8：土地成交与土地购置费的关系（单位：%） 6
图 9：（房地产开发投资完成额- 土地购置费）的增速（单位：%） 6
图 10：基建投资累计增速（单位：%） 7
图 11：财政收入及支出（单位：%） 7
图 12：出口导向型行业投资与出口金额累计增速（单位：%） 8
图 13：高技术制造业固定资产投资累计增速（单位：%） 8
图 14：消费单月同比与限额以上消费单月同比关系（单位：%） 9
图 15：主要下游产品零售额同比增速（单位：%） 10
图 16：乘用车周度零售数量（单位：辆）及其同比增速（右轴，单位：%） 10
图 17：商品房成交面积（单位：万平方米） 11
图 18：原油价格（单位：美元/桶） 11
图 19：工业增加值与发电量（单位：%） 13
图 20：下游行业工业增加值（单位：%） 13
图 21：中、上游行业工业增加值（单位：%） 14

表 1：社会消费品零售额数据汇总（单位：亿元，%） 12

事件：国家统计局公布 1-5 月经济数据

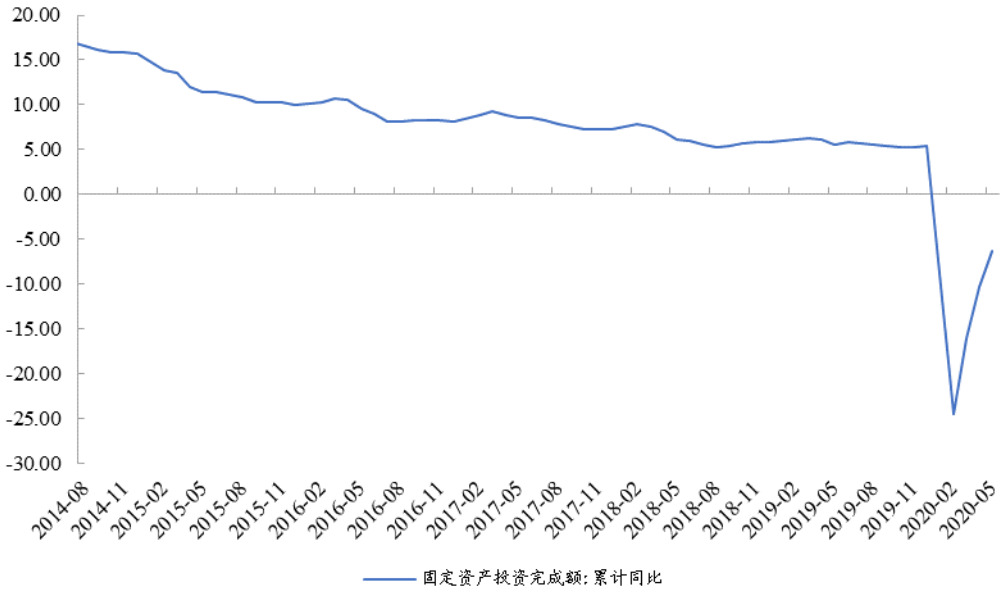
2020 年 6 月 15 日，国家统计局公布 1-5 月份经济数据：2020 年 1-5 月固定资产投资（不含农户）同比下降 6.3%，前值-10.3%；社会消费品零售总额同比下降 2.8%，前值-7.5%；规模以上工业增加值同比增长 4.4%，前值 3.9%。5 月份，各地区各部门科学统筹疫情常态化防控和经济社会发展，复工复产复商复市扎实推进，生产需求继续改善，就业物价总体平稳，积极变化累积增多，国民经济逐步恢复。

对此，我们的点评如下：

1. 生产需求持续改善，三大领域投资降幅继续收窄

随着国内复工复产复商复市扎实推进和生产需求的继续改善，制造业、基础设施建设和房地产开发三大领域投资增速降幅持续收窄。2020 年 1-5 月固定资产投资（不含农户）同比下降 6.3%（前值-10.3%）。具体来说：1-5 月基础设施投资、制造业投资以及房地产开发投资累计增速分别为-6.3%（前值-11.8%）、-14.8%（前值-18.8%）、-0.3%（前值-3.3%）。

图 1：固定资产投资增速（单位：%）



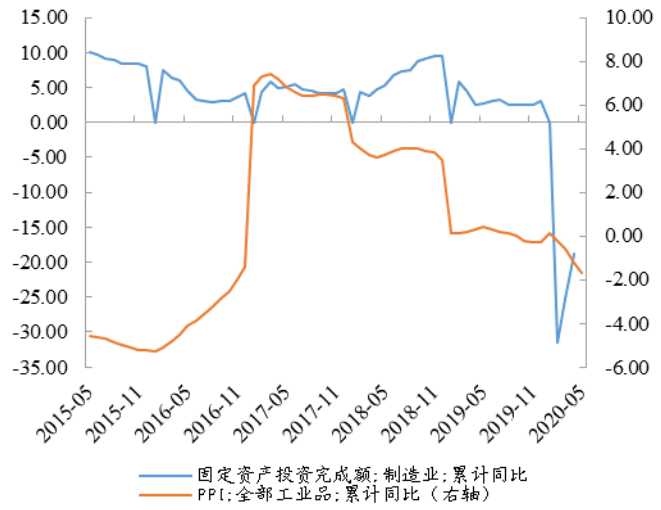
数据来源：Wind,东吴证券研究所

2020 年 1-5 月份制造业投资同比下降 14.8%（与我们预期相似），前值-18.8%，降幅有所收窄。主要原因有：第一，疫情常态化防控和经济社会发展两手抓，生产需求继续改善，带动制造业投资回升。第二，分行业看，1-5 月份纺织业、汽车制造业和农副食

请务必阅读正文之后的免责声明部分

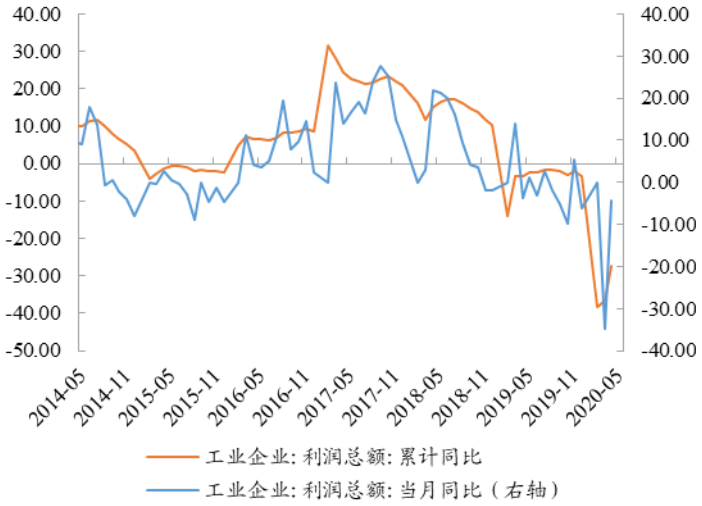
品加工业跌幅最为严重，分别为-26.2%、-23.2%和-22.9%，汽车制造业是唯一一个降幅继续扩大的子行业（前值为-22.9%），纺织业降幅收窄 6.3%，与疫情带来的进出口下降不无关系，而医药制造业增幅由负转正，增幅与计算机、通信和其他电子设备制造业持平，达到 6.9%。

图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%）



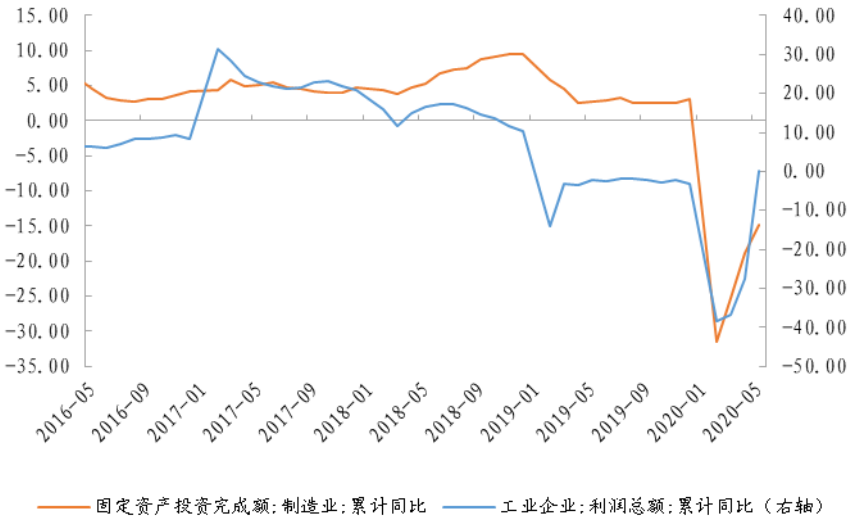
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 3：工业企业利润增速（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年，单位：%）



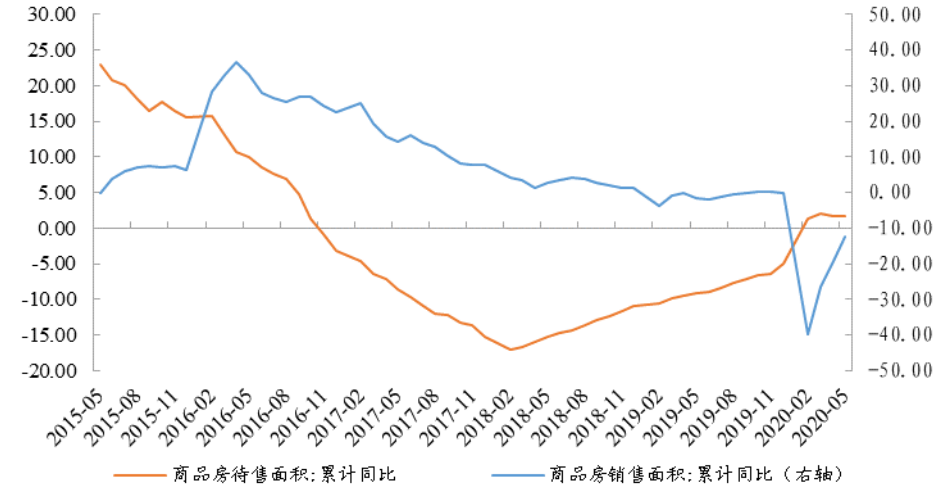
数据来源：Wind,东吴证券研究所

1-5 月份，全国房地产开发投资同比下降 0.3%，降幅比 1-4 月份收窄 3.0 个百分点，与我们预期方向一致。房地产投资降幅继续收窄，销售情况也有所好转，1-5 月份商品

请务必阅读正文之后的免责声明部分

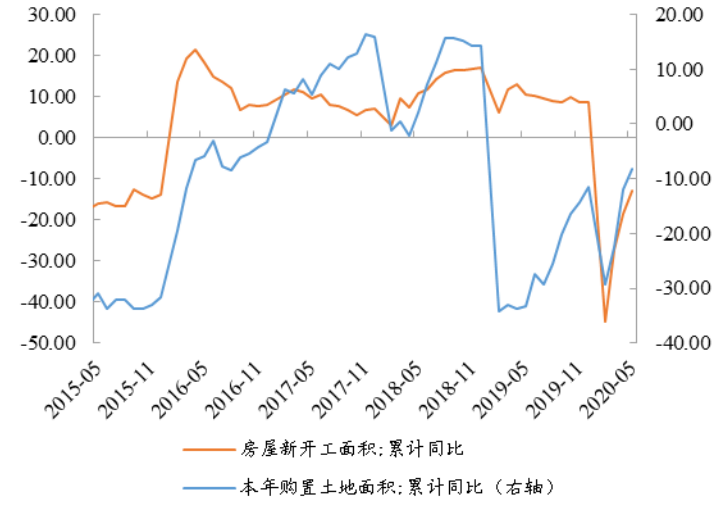
房销售面积同比下降 12.3%，降幅比 1-4 月收窄 7.0 个百分点，其中住宅销售面积下降 11.8%。主要原因有：第一，房地产开发投资具有一定韧性，国内宏观环境较为宽松，需求提振，房地产投资有所回升；第二，房地产开发景气指数提升，虽然短期居民收入增长放缓，但购房需求更多受长期因素影响，一些城市落户政策放松也为房地产销售提供了支撑，预计 6 月份房地产开发投资可转正。

图 5：商品房销售面积增速（单位：%）



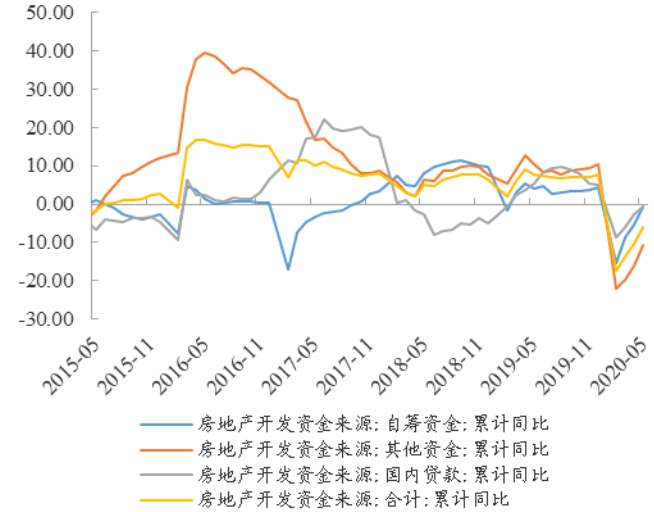
数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 6：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

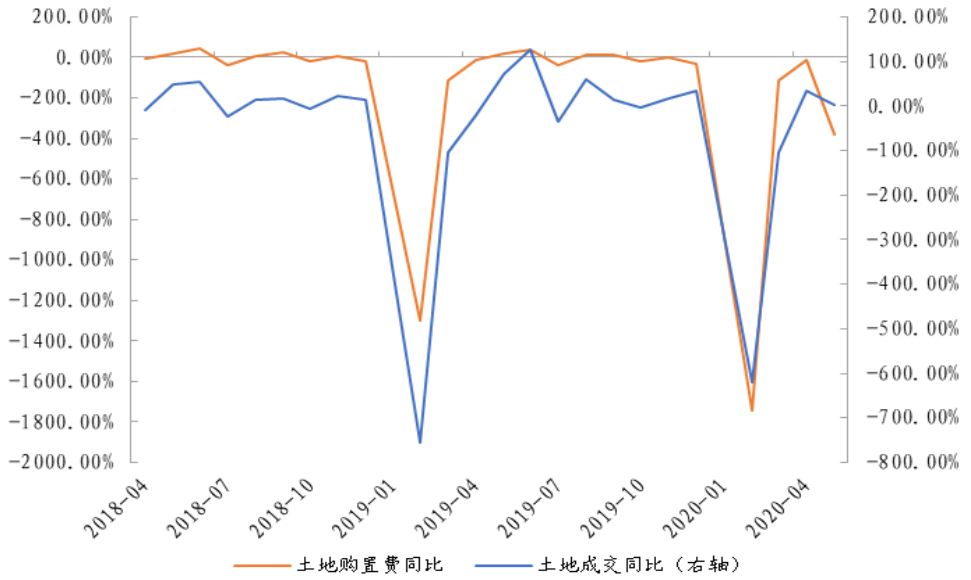
图 7：房地产开发资金来源（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 8：土地成交与土地购置费的关系（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 9：（房地产开发投资完成额- 土地购置费）的增速（单位：%）

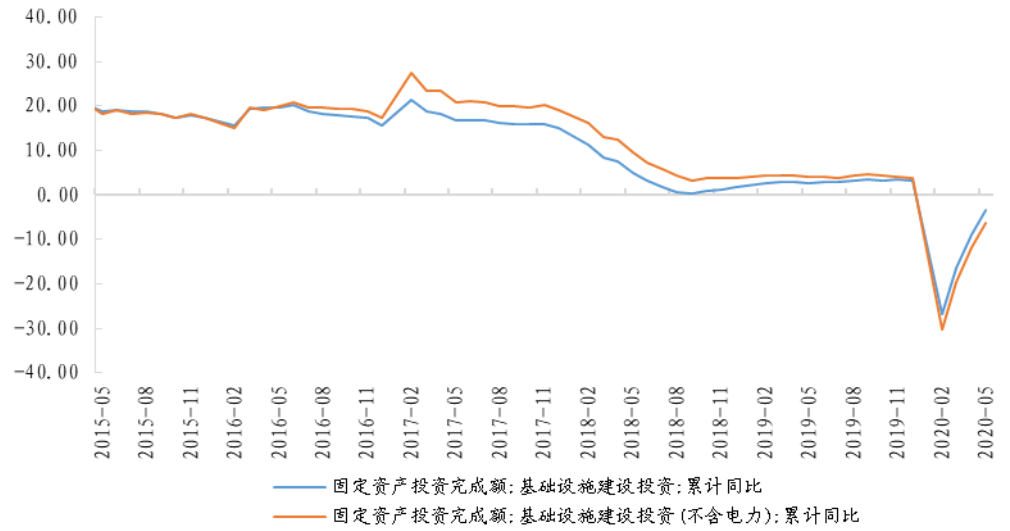


数据来源：Wind,东吴证券研究所

1-5 月份基础设施投资同比下降 6.3%，降幅比 1-4 月份收窄 5.5 个百分点，其中，生态保护和环境治理业投资增长 2.5%。基建投资有所回升，主要原因有：第一，“积极的财政政策要更加积极有为”，前五个月专项债累计发行已超 2.15 万亿，五月份单月新

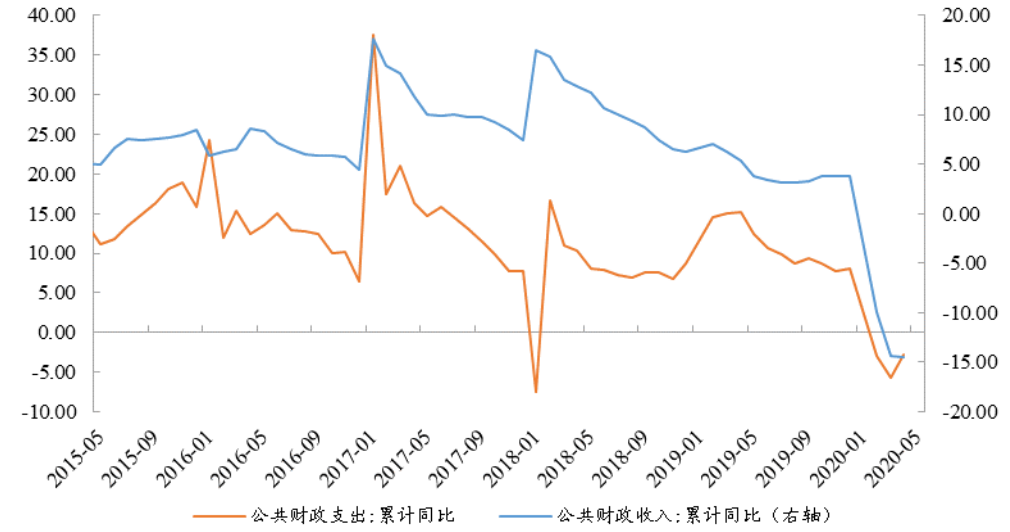
增近万亿，专项债发行继续提速，基建开工速度加快；第二，5 月份复工复产继续推进，拉动基建投资持续增长。今年政府债投向主要为交通运输、环保、市政等领域，有望对全年基建投资形成较好支撑。预计二季度末基建投资可转正。

图 10：基建投资累计增速（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

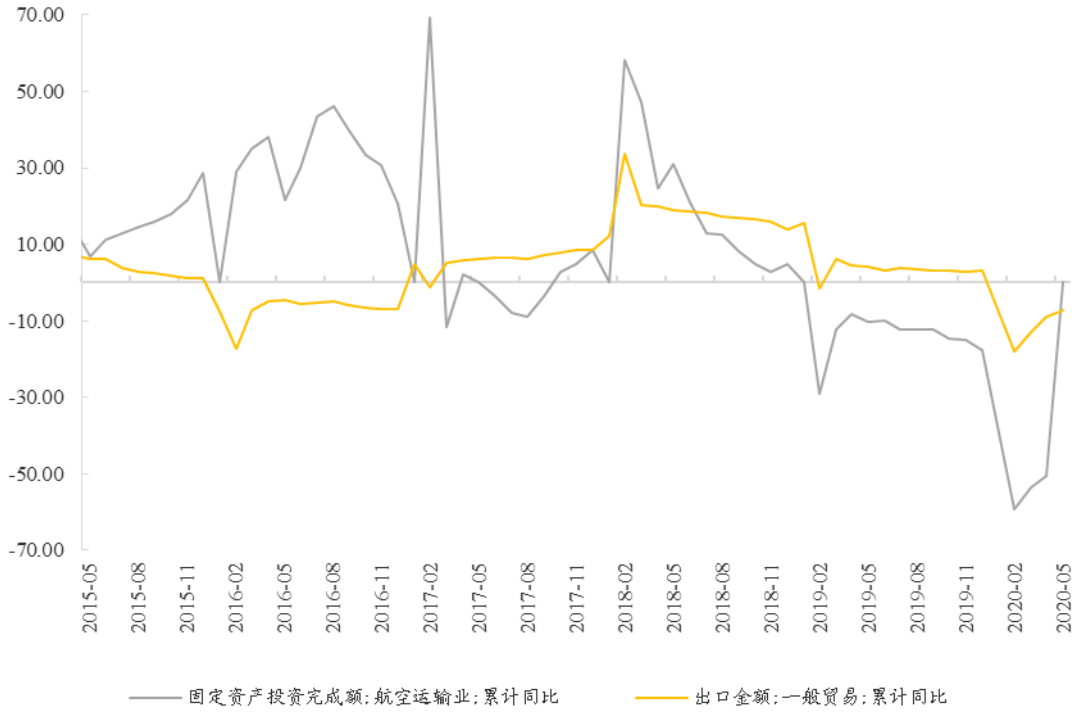
图 11：财政收入及支出（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

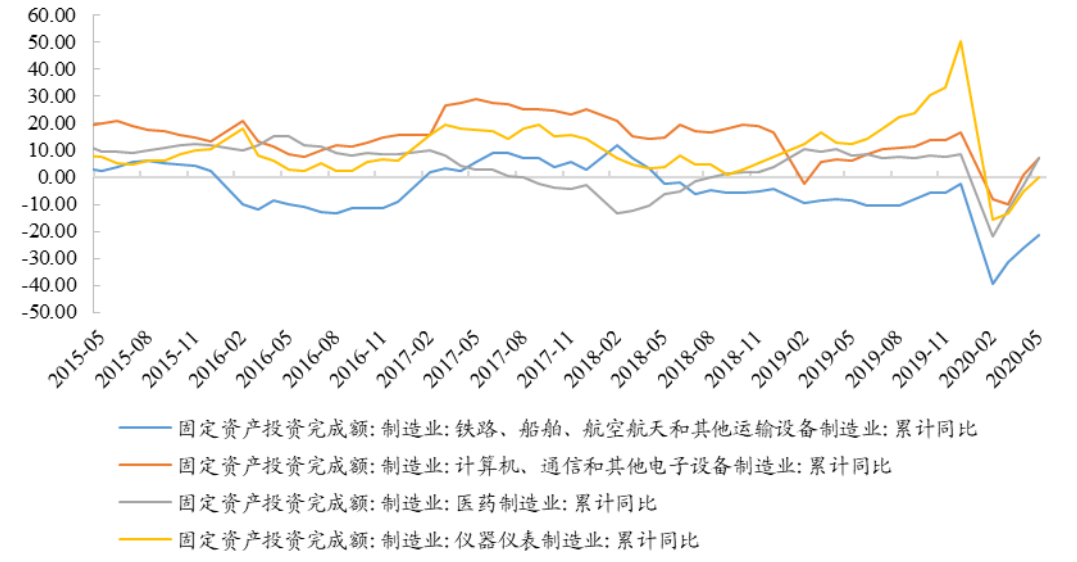
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 12：出口导向型行业投资与出口金额累计增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 13：高技术制造业固定资产投资累计增速（单位：%）



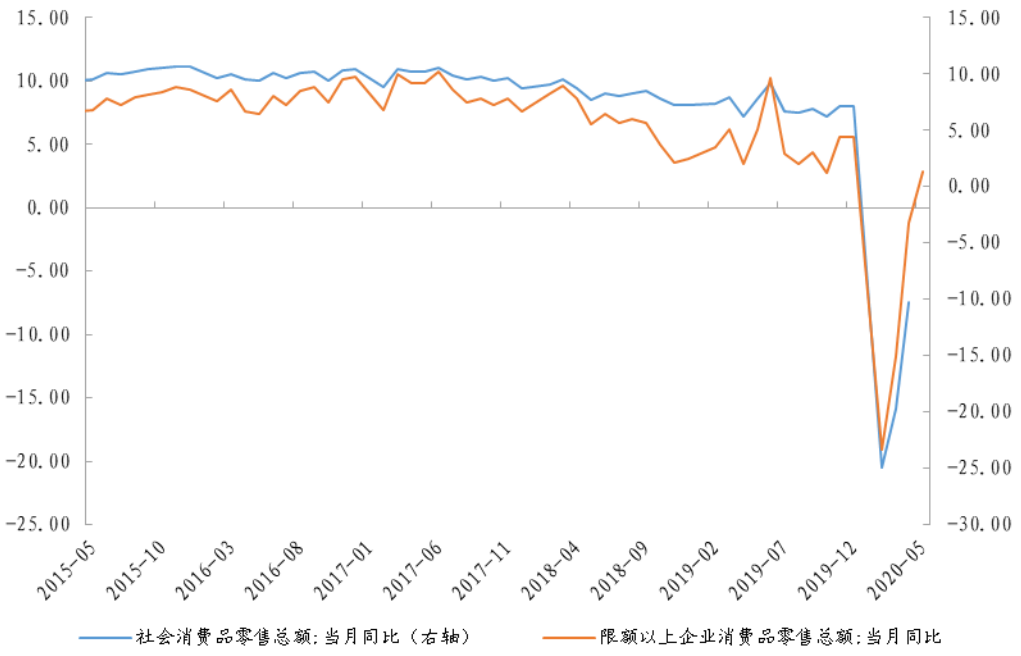
数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 社零持续回升，消费升级类产品增长较快

5 月份社会消费品零售总额同比下降 2.8%，降幅继续收窄 4.7 个百分点，与我们预期方向一致。主要原因有：第一，国疫情防控形势持续向好，居民外出购物和就餐活动加快恢复，市场销售连续三个月好转；第二，一些消费升级类商品保持较快增长，政策带动下居民购车和换车需求持续释放，汽车市场销售回暖，中汽协数据显示，5 月份乘用车销售量同比增长 7%，房地产销售恢复带动家电更新消费政策发力，居住类商品零售额由降转升，5 月份，限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类和建筑及装潢材料类商品零售额同比分别增长 4.3%、3.0%和 1.9%，而 4 月份分别下降 8.5%、5.4%和 5.8%。

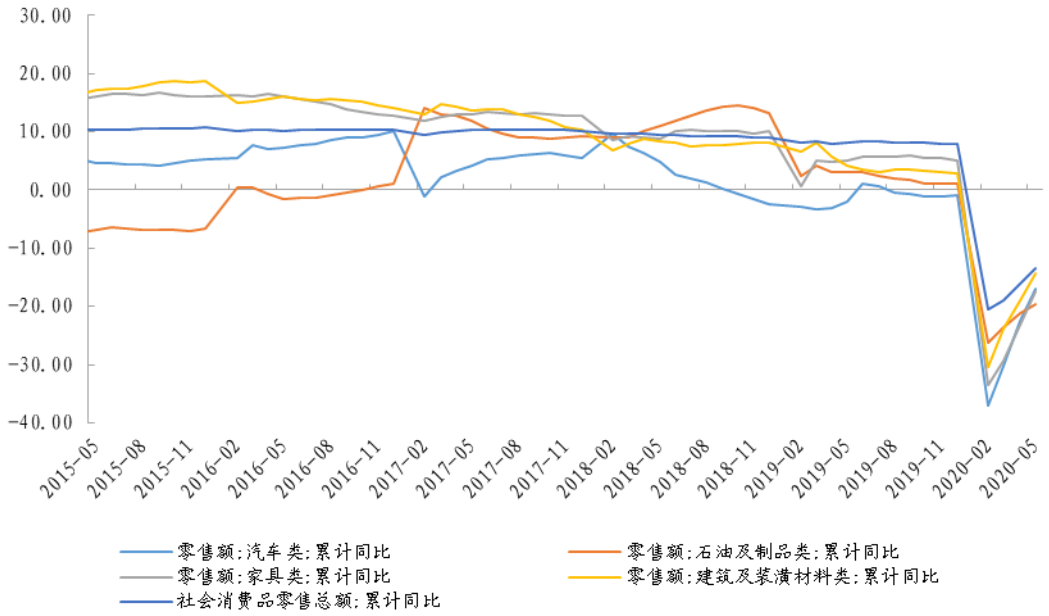
图 14：消费单月同比与限额以上消费单月同比关系（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

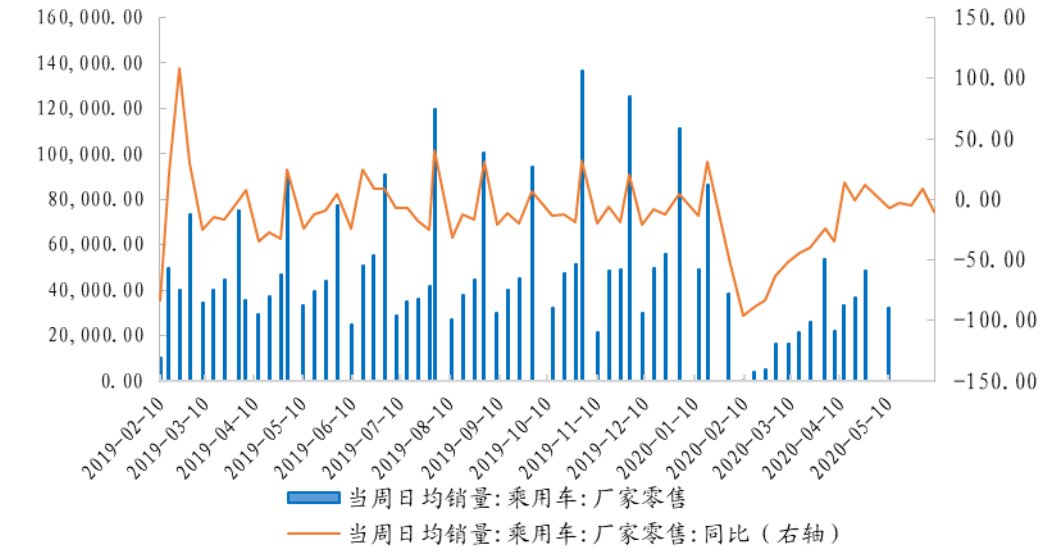
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 15：主要下游产品零售额同比增速（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

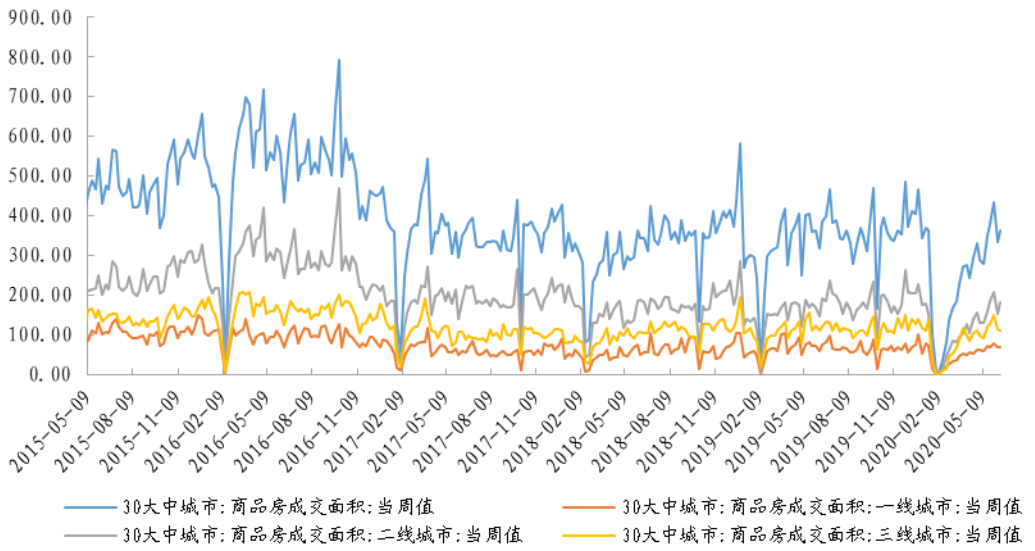
图 16：乘用车周度零售数量（单位：辆）及其同比增速（右轴，单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 17：商品房成交面积（单位：万平方米）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

图 18：原油价格（单位：美元/桶）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 1：社会消费品零售额数据汇总（单位：亿元，%）

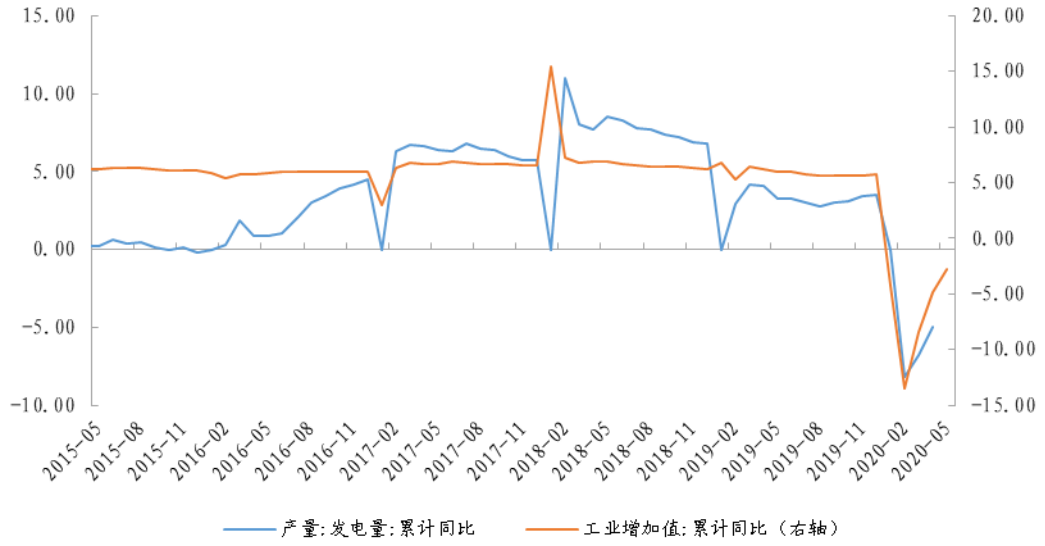
指标	5 月	
	绝对量（亿元）	同比增长（%）
社会消费品零售总额	31973	-2.8
其中：限额以上单位消费品零售额	11664	1.3
按消费类型分		
餐饮收入	3013	-18.9
商品零售	28959	-0.8
其中：限额以上单位商品零售	11020	2.5
粮油、食品类	1160	11.4
饮料类	183	16.7
烟酒类	283	10.4
服装鞋帽、针纺织品类	1018	-0.6
化妆品类	270	12.9
金银珠宝类	203	-3.9
日用品类	525	17.3
家用电器和音像器材类	738	4.3
中西药品类	431	7.3
文化办公用品类	238	1.9
家具类	134	3
通讯器材类	380	11.4
石油及制品类	1448	-14
汽车类	3376	3.5
建筑及装潢材料类	146	1.9

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 工业生产恢复向好，不确定性仍然较多

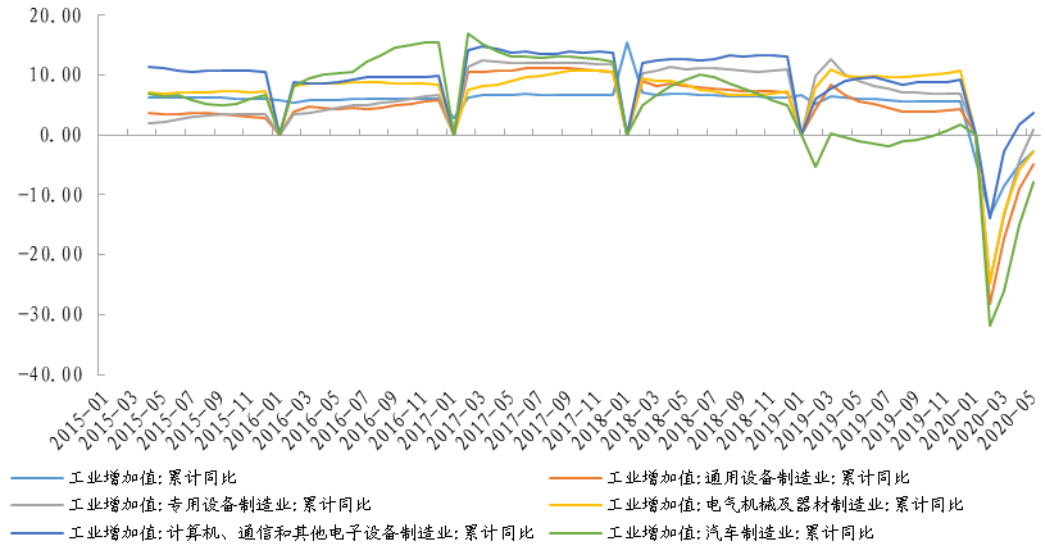
5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.4%，增速较 4 月份回升 0.5 个百分点，但 1-5 月累计工业生产仍下降，部分行业和产品回升力度减弱。主要原因有：第一，复工复产深入推进，工业生产加快，采矿业、制造业以及电力、热力、燃气及水生产和供应业 5 月份分别增长 1.1%、5.2%、3.6%，增速加快。第二，分行业看，5 月份，41 个大类行业中有 30 个行业增加值实现同比增长，增长行业数量较上月增加 2 个，装备制造行业增长继续加快，基建类相关产品增势较好，原材料类行业增加值同比增速从上月的 3.5%加快到 5.5%。但需要注意的是 41 个行业中有 25 个行业出现增速回落或降幅扩大，消费品行业增速由上月的增长 0.7%转为下降 0.6%，工业出口交货值由增转降，同比下降 1.4%。

图 19：工业增加值与发电量（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

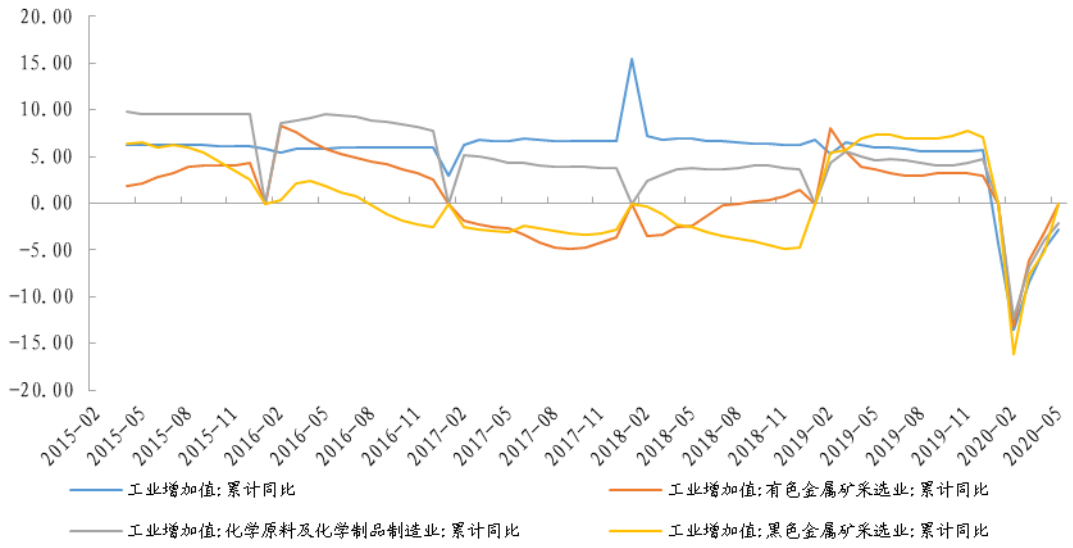
图 20：下游行业工业增加值（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 21：中、上游行业工业增加值（单位：%）



数据来源：Wind,东吴证券研究所

4. 未来展望

整体来看，1-5 月份，国民经济运行持续改善，经济运行延续复苏态势，但境外疫情和世界经济形势更加复杂严峻，国内也面临疫情发展的新状况，经济稳定运行仍面临较多风险挑战。三大投资中，基础设施投资回升明显，积极有为的财政政策持续发力，国内复产复工复商复市继续稳步推进。房地产投资降幅收窄较快，房地产销售也展现一定韧性，预计 6 月份房地产投资仍会缓慢回升，增速可能转正。工业生产继续提振，装备制造业和汽车制造业增长较快。境外疫情尚未得到有效控制，但多国已开展复产复工，或将引起疫情二次爆发，仍需警惕输入性疫情对国内经济的潜在威胁，预计未来 1-2 月外贸持续承压。5 月城镇失业率为 5.9%，比上月下降 0.1 个百分点，1-5 月城镇新增就业人数为 460 万人，比去年同期少 137 万人，就业压力仍然较大。下一步仍将坚持稳中求进的工作基调，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，稳就业将是今年政府工作的首要任务。

5. 风险提示

疫情二次爆发，外贸持续承压。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

