5 月经济数据点评

宏观经济点评

基建地产加速，消费和制造业仍疲软

数据：5 月固定资产投资累计同比-6.3%（前值-10.3%）；5 月社会消费品零售总额当月同比-2.8%（前值-7.5%），累计同比-13.5 %（前值-16.2%）；5 月工业增加值当月同比 4.4%（前值 3.9%），累计同比-2.8%（前值-4.9%）。

1、投资：5 月固定资产投资当月同比继续上升，累计同比跌幅收窄。其中，制造业降幅依然为最大，基建和房地产投资回升明显。往前看，在政策作用下，基建投资仍存在进一步加速可能，且今年房地产投资不会太差，唯一担忧在于受外需影响制造业投资可能恢复较慢。**（1）基建投资当月同比大幅上升，累计同比降幅收窄，未来将进一步加速。**其中，累计同比来看，电热燃水生产和供应业上涨（13.8%），铁路、道路交通运输业降幅收窄（-6.1%），水利、环境和公共设施管理业降幅收窄（-6.5%）。往前看，基建是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资将进一步回升。**（2）制造业投资回升缓慢。**其中，计算机、通信和电子设备制造业（6.9%）同比回升幅度较大，医药制造业（6.9%）同比转正；其余行业改善不明显，降幅仍在-15%以上水平，但降幅仍在收窄，通用设备制造业（-20.2%），专用设备制造业（-15.2%），汽车制造业（-23.2%）。往前看，制造业投资将逐步改善，但在外需影响下，恢复过程相对缓慢。**（3）房地产投资继续改善。**经济逐步恢复正常化，商品房销售面积降幅收窄，当月销售增速转正。施工面积同比增长 2.3%，较此前有所回落；但新开工、竣工、土地购置面积降幅均有所收窄。5 月末商品房待售面积继续减少。与此同时，房地产开发资金来源也继续改善。往前看，预计全年房地产投资增速 3%左右。

2、社零当月同比跌幅收窄至-2.8%，主要原因在于地产链条类、汽车消费改善明显。社零同比跌幅收窄，但改善幅度低于市场预期；分项上汽车、建筑装潢、家电家具、通讯类消费同比改善明显，医药和石油制品类消费变化不大。

3、工业：5 月工业生产当月同比上升，累计同比跌幅收窄。从结构看，采矿业累计同比跌幅有所扩大，制造业和公用事业增速均有改善。发电量当月同比上升，表明国内生产边际改善；粗钢产量当月同比上升。表明钢厂开工明显积极。

4、本月经济数据有以下四点值得关注：（1）基建投资明显加速。在复苏传统基建、加快新基建等政策推动下，建筑业复工复产明显加快，基建投资明显加速，单月同比由此前4.8%升至10.9%。与此相印证的是，基建类相关产品增势强劲，5 月建筑工程用机械产量同比增长 38.4%，较上月继续回升。此外，5 月新增政府债券 11400 亿元，其中，地方政府专项债净融资 9956 亿元，相对此前大幅增加，政府债券发行大增下财政存款大幅上升，预计随着相关项目的逐步开工，财政存款将明显回落，将对基建形成明显支撑。我们预计全年基建投资增速将达到13%左右。**（2）房地产投资继续改善。**经济逐步恢复正常化，商品房销售面积降幅收窄，当月销售增速转正，房地产投资当月同比增幅再度扩大。我们认为，房地产需求端的政策难以明显放松，政策的重点可能在于供给端，如在部分房价上涨过快的城市，增加土地供应，平抑房价等；其他如农村土地制度的改革，也主要着眼于房地产供给方面，通过稳定房地产投资，来实现稳就业，保障房地产市场平稳健康发展，预计全年房地产投资增速为 3%左右。**（3）海外市场需求依然面临压力，失业率存在阶段性回升可能。**当前全球疫情和世界经济形势依然面临压力，国外市场需求持续萎缩。投资数据来看，很明显的体现就是在基建、房地产投资快速修复的过程中，制造业投资修复明显更弱。往前看，与外需相关度更高的行业可能依然面临较大压力。此外，本月失业率回落 0.1 个百分点至 5.9%，预计未来两个月存在阶段性回升可能。一方面毕业季大学生就业压力有所增加，另一方面，国内疫情的局部反复，也将对就业造成部分冲击。**（4）对市场的含义：A 股向上方向明确，利率债相对空间有限。**近期国内外疫情出现部分反复，风险偏好有所回落。但疫情对国内外经济、市场冲击最严重的时候均已过去，叠加海外经济活动逐步开放，以及货币、财政大规模的刺激，经济复苏方向是明确的。短期风险偏好的回落实际上提供了较好的入场机会。总体来看，A 股向上方向明确，利率债相对空间有限。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
duanxiaole@gjzq.com.cn

邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表1：5月经济数据点评

经济指标	单月增速（%）		累计增速（%）		数据描述与趋势判断
	4月	5月	1-4月	1-5月	
社零	(7.5)	(2.8)	(16.2)	(13.5)	**社零当月同比跌幅收窄至-2.8%，主要原因在于地产链条类、汽车消费改善明显。**社零当月、累计同比跌幅收窄，但改善幅度低于市场预期；分项上汽车、建筑装潢、家电家具、通讯类消费同比改善明显，医药和石油制品类消费变化不大。
投资	0.7	3.8	(10.3)	(6.3)	**固定资产投资当月同比继续上升，累计同比跌幅收窄。其中，制造业降幅依然为最大，基建和房地产投资回升明显。**往前看，在政策作用下，基建投资仍存在进一步加速可能，且今年房地产投资不会太差，唯一担忧在于受外需影响制造业投资可能恢复较慢。
民间投资	(2.6)	(0.5)	(13.3)	(9.6)	**民间投资降幅有所收窄。**与制造业投资相一致，降幅收窄，但依然不乐观。
基建投资	4.8	10.9	(8.8)	(3.3)	**基建投资当月同比大幅上升，累计同比降幅收窄，未来将进一步加速。**其中，累计同比来看，电热燃水生产和供应业上涨（13.8%），铁路、道路交通运输业降幅收窄（-6.1%），水利、环境和公共设施管理业降幅收窄（-6.5%）。**往前看，基建是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资将进一步回升。**
制造业投资	(6.7)	(5.3)	(18.8)	(14.8)	**制造业投资回升缓慢。**其中，计算机、通信和电子设备制造业（6.9%）同比回升幅度较大，医药制造业（6.9%）同比转正；其余行业改善不明显，降幅仍在-15%以上水平，但降幅仍在收窄，通用设备制造业（-20.2%），专用设备制造业（-15.2%），汽车制造业（-23.2%）。**往前看，制造业投资将逐步改善，但在外需影响下，恢复过程相对缓慢。**
房地产投资	6.8	8.4	(3.3)	(0.3)	**房地产投资继续改善。**经济逐步恢复正常化，商品房销售面积降幅收窄，当月销售增速转正。施工面积同比增长2.3%，较此前有所回落；但新开工、竣工、土地购置面积降幅均有所收窄。5月末商品房待售面积继续减少。与此同时，房地产开发资金来源也继续改善。
新开工面积	(1.3)	2.5	(18.4)	(12.8)	商品房销售面积同比继续改善，新开工面积继续改善。
资金来源	(0.6)	10.0	(10.4)	(6.1)	商品房销售面积同比继续改善，房地产开发资金来源继续改善。其中，国内贷款降幅收窄至-0.5%，受销售改善影响，定金及预收款、个人按揭贷款改善明显，此外自筹资金也明显改善，房地产企业资金来源总体改善。
商品房销售面积	(2.1)	9.7	(19.3)	(12.3)	**商品房销售面积、销售额明显改善，当月增速转正。**房地产销售活动继续恢复。
商品房销售额	(5.0)	14.0	(18.6)	(10.6)	
出口	3.5	(3.3)	(9.0)	(7.7)	**出口转负，进口跌幅持续扩大。**5月出口同比再度转负，主要原因有两点：第一是去年基数较高，第二是疫情对外需的影响开始显现。5月进口同比跌幅再度扩大；虽国内需求回升，但疫情影响下海外供应链和生产仍未完全恢复；此外，5月原油和汽车零部件等依然在一定程度上对进口同比形成负向拖累。
进口	(14.2)	(16.7)	(6.0)	(8.2)	
工业增加值	3.9	4.4	(4.9)	(2.8)	**5月工业生产当月同比上升，累计同比跌幅收窄。**从结构来看，采矿业累计同比跌幅有所扩大，制造业和公用事业增速均有改善。
出口交货值	1.1	(1.4)	(7.5)	(6.2)	**出口交货值累计同比跌幅收窄。**
发电量	0.3	4.3	(5.0)	(3.1)	**发电量当月同比上升，**表明国内生产边际改善。
粗钢产量	0.2	4.2	1.3	1.9	**粗钢产量当月同比上升。**表明钢厂开工明显积极。
M1	-	-	5.5	6.8	**货币“量”的扩张明显，预计全年新增社融32-35万亿元。**信贷：信贷总量相对平稳，且强于去年同期；结构上，居民中长期贷款、企业中长期贷款相对稳定，企业短期贷款改善明显。社融：信贷相对平稳，企业债融资有所下降，逆周期政策下政府债券规模大幅增加，社融增速继续上升。M2：信用派生继续改善，居民存款季节性回升，企业存款环比有所下降，受政府债券大规模发行影响，财政存款增幅明显强于季节性，M1增速回升，M2增速与上月持平。
M2	-	-	11.1	11.1	
信贷（万亿）	1.7	1.5	8.8	10.3	
社融（万亿）	3.1	3.2	14.2	17.4	
CPI	3.3	2.4	4.5	4.1	**通胀压力明显缓解，降息概率上升。**5月CPI当月同比继续回落至2.4%，主要原因在于猪肉和蔬菜价格下跌较多。5月PPI当月同比跌幅扩大至-3.7%，主要原因在于PPI分项行业对工业品价格变化有一定滞后效应，尽管5月工业品价格回升，但3、4月工业品下跌仍对PPI造成一定影响。
PPI	-3.1	-3.7	-1.2	-1.7	
制造业PMI	50.8	50.6	-	-	**制造业生产改善有所放缓，但国内需求改善明显。**5月制造业PMI相对上月小幅回落，但仍处于50以上，其中，生产改善有所放缓，但需求改善有所加快，库存继续下降，价格环比有所回升。5月非制造业商务活动继续上升，其中建筑业改善幅度相对更大。
非制造业PMI	53.2	53.6	-	-	
综合PMI	53.0	53.1	-	-	

来源：国家统计局，财政部，中国人民银行，中国货币网，Wind，国金证券研究所

正文如下：

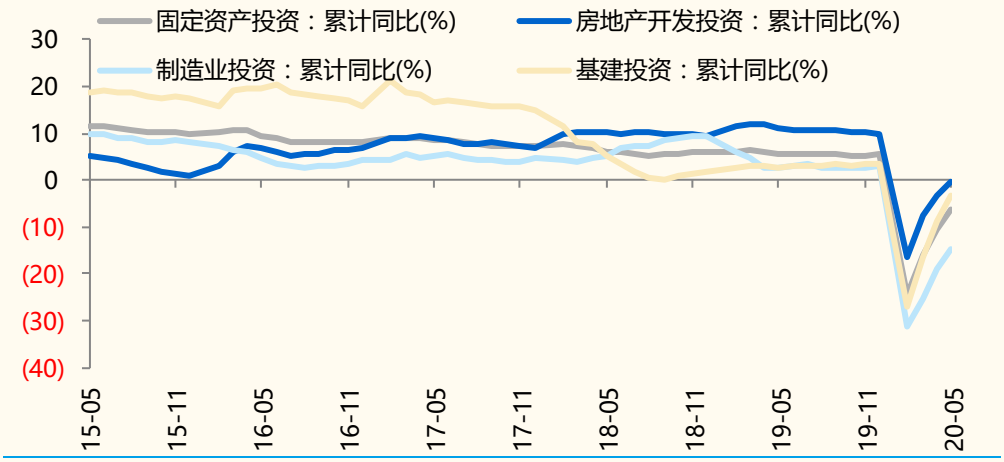
1、5 月固定资产投资当月同比继续上升，累计同比跌幅收窄。其中，制造业降幅依然为最大，基建和房地产投资回升明显。往前看，在政策作用下，基建投资仍存在进一步加速可能，且今年房地产投资不会太差，唯一担忧在于受外需影响制造业投资可能恢复较慢。

（1）基建投资当月同比大幅上升，累计同比降幅收窄。未来看基建投资是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资将逐步开始回升，2020 年基建投资有望升至 13%左右的水平。具体来看：1）交运行业累计同比收窄至-6.1%（前值-12.1%），其中铁路运输业增速跌幅收窄至-8.8%（前值-16.1%），道路运输业累计同比跌幅收窄至-2.9%（前值-9.4%）；2）水利大环保行业累计同比跌幅收窄至-6.5%（前值-11.2%），其中权重最大的公共设施管理业增速-8.3%（前值-13.6%），水利管理业增速-2.0%（前值-6%）。

（2）制造业投资回升缓慢。其中，计算机、通信和电子设备制造业（6.9%）同比回升幅度较大，医药制造业（6.9%）同比转正；其余行业改善不明显，降幅仍在-15%以上水平，但降幅仍在收窄，通用设备制造业（-20.2%），专用设备制造业（-15.2%）。往前看，制造业投资将逐步改善，但在外需影响下，恢复过程相对缓慢。具体来看，1）新兴行业中，医药制造业累计同比转正 6.9%（前值-2.7%），计算机通信行业累计同比升至 6.9%（前值 1.1%）；2）装备制造业中，汽车制造业累计同比跌幅有所扩大-2.2%（前值-22.9%），运输设备行业累计同比降幅收窄至-21.5%（前值-26.2%）；3）通用专用设备业中，通用设备累计同比跌幅收窄至-20.2%（前值-25.1%），专用设备累计同比跌幅收窄至-15.2%（前值-19.6%）；4）轻工行业中，农副食品加工业累计同比降幅收窄至-22.9%（前值-27.9%），食品制造累计同比-17.9%（前值-21.5%）；5）传统行业中，有色金属冶炼及压延加工业累计同比-5.6%（前值-9.7%）。

（3）房地产投资继续改善。经济逐步恢复正常化，商品房销售面积降幅收窄，当月销售增速转正。施工面积同比增长 2.3%，较此前有所回落；但新开工、竣工、土地购置面积降幅均有所收窄。5 月末商品房待售面积继续减少。与此同时，房地产开发资金来源也继续改善。往前看，预计全年房地产投资增速 3%左右。

图表 2：固定资产投资累计同比跌幅收窄



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

2、5 月工业生产当月同比上升，累计同比跌幅收窄。出口交货值累计同比跌幅收窄；发电量累计同比上升，表明国内生产边际改善；粗钢生产累计同比上升。表明钢厂开工明显积极。

（1）从结构上看，采矿业累计同比跌幅有所扩大，制造业和公用事业增速均有改善。采矿业累计同比跌幅扩大至-1.8%（前值-0.8%），制造业累计同比收窄至-2.8%（前值-5.4%），公用事业部门当月同比收窄至-2.4%（前值-3.9%）。

（2）从制造业内部结构上看，计算机、医药、专用设备和黑色金属改善明显。

1）新兴产业跌幅收窄较为明显。其中化学原料累计同比-2.1%（前值-3.9%），医药制造业累计同比跌幅收窄至 0.9%（前值 0%），计算机、通信和电子行业累计同比回升至 3.7%（前值 1.8%）。

2）装备制造业同比跌幅收窄较为缓慢。其中汽车累计同比-7.9%（前值-15.0%），金属制品业累计同比-4.7%（前值-7.3%），运输设备业累计同比-4.8%（前值-7.3%），电气机械器材业当月同比-2.8%（前值-5.8%）。

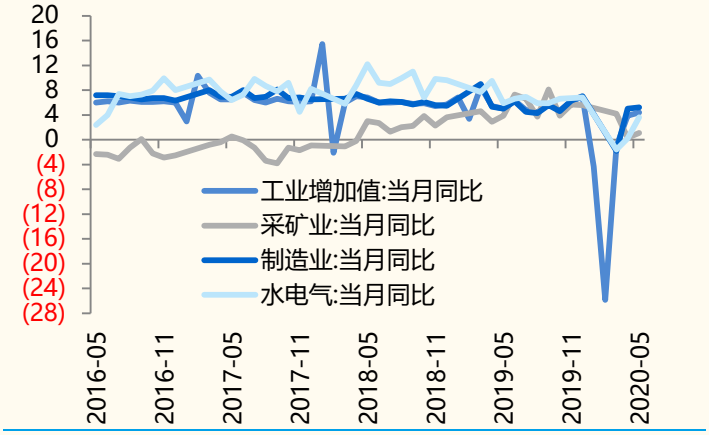
3）通用专用设备制造业同比改善。其中通用设备制造业累计同比-4.9%（前值-9.0%），专用设备制造业累计同比-1.0%（前值-4.2%）。

4）轻工业整体跌幅收窄。其中农副食品加工业累计同比收窄至-5.5%（前值-7.0%），食品制造累计同比收窄-1.0%（前值-3.3%），纺织业工业累计同比收窄至-6.7%（前值-10.6%）。

5）传统制造业整体跌幅收窄，黑色金属制造业同比上涨。黑色金属冶炼及压延加工行业增加值累计同比升至 2.8%（前值 1.7%），有色金属冶炼及压延加工业累计同比 0.5%（前值-0.6%），非金属矿物制品业累计同比-4.1%（前值-7.6%）。

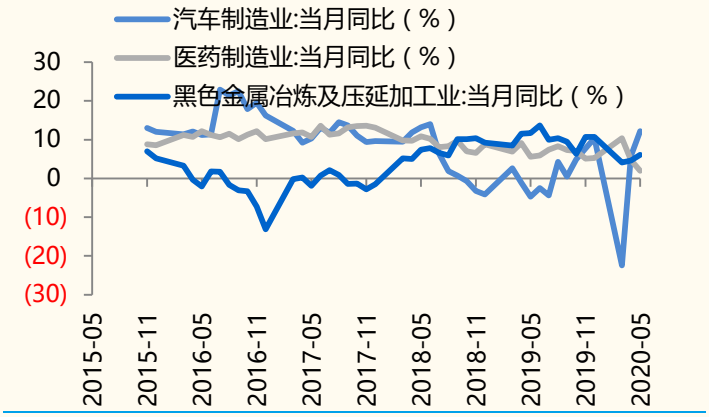
（3）规模以上工业企业出口交货累计同比跌幅收窄。规模以上出口交货值累计同比收窄至-6.2%（前值-7.5%）。

图表 3：工业增加值当月同比上升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 4：汽车制造业当月同比上升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

3、社零当月同比跌幅收窄至-2.8%，主要原因在于地产链条类、汽车消费改善明显。社零当月、累计同比跌幅收窄，但改善幅度低于市场预期；分项上汽车、建筑装潢、家电家具、通讯类消费同比改善明显，医药和石油制品类消费变化不大。

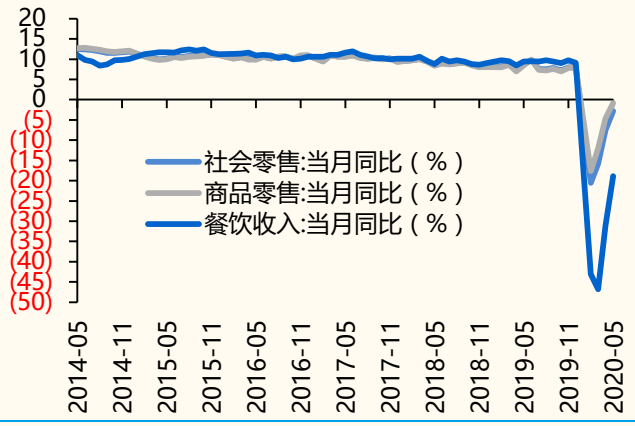
（1）地产链条类消费改善明显。建筑装潢材料当月同比 1.9%（前值-5.8%），同比转正；家具当月同比 3.0%（前值-5.4%）；家电当月同比 4.3%（前值-8.5%）。

（2）升级型消费同比保持高位。通讯类消费同比回落至 11.4%（前值 12.2%）；中西药同比回落至 7.3%（前值 8.6%）；石油及制品类消费跌幅收窄至-14.0%

（前值-14.1%）。

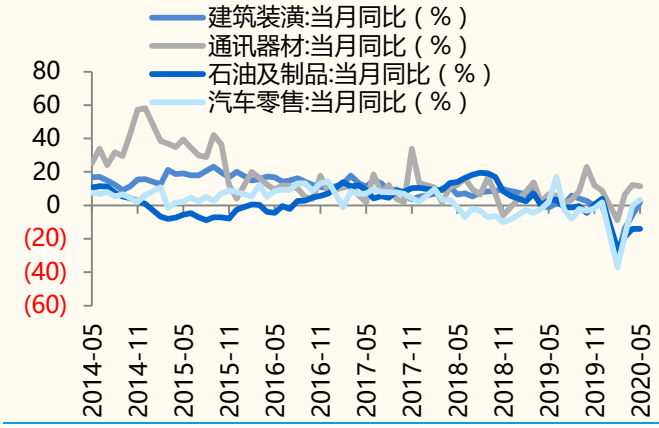
（3）汽车消费增速同比转正。汽车消费当月同比 3.5%（前值 0%）。

图表 5：餐饮消费仍然低迷



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 6：汽车消费、建筑装潢、通讯器材消费改善明显



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

风险提示：

1、 疫情扩散速度和范围远超预期，导致经济和社会活动受到重大影响；

2、 政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；

3、 部分行业受到负面影响远超预期。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH