需求端复苏分化，供给端修复速率放缓

2020-06-15

宏观策略组

研究员：
刘洋洋
从业资格证号：F3023134
投资咨询证号：Z0015411
电话：021-68757223
邮箱：liuyyy@qh168.com.cn

联系人：
陈炳宜
从业资格证号：F3055994
电话：021-68757223
邮箱：chenby@qh168.com.cn
刘晨业
从业资格证号：F3064051
电话：021-68757223
邮箱：liucy@qh168.com.cn

相关研究报告

数据要点

◎数据解析：

◆5 月份生产和需求延续回暖，但修复速率不及市场预期。5 月供给端修复速率放缓，需求端复苏出现分化，地产投资较强，消费改善偏弱。目前需求端恢复遭遇瓶颈，居民消费受制于可支配收入下降，及疫情出现反复或持续受到抑制，关注国内政策逐步出台能否刺激内需回暖。房地产投资受益于土地购置费的增加恢复较快，基建投资受益于政策推动加速落地。预计经济将呈现逐季改善，投资和赶工在先，消费回暖在后，外需改善最后。目前国内外不确定因素增加，地缘政治压力加大，美国疫情二次爆发风险增加，国内疫情出现反复。关注南方步入梅雨季后对需求端的拖累，或对大宗商品走势形成利空。

◆5 月规模以上工业增加值同比增 4.4%，环比 4 月继续改善 0.5 个百分点，生产端的修复速度出现放缓。分三大门类看，5 月份，采矿业增加值同比增长 1.1%，增速比上月回升 0.8 个百分点；制造业增长 5.2%，比上月回升 0.2 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.6%，比上月回升 3.4 个百分点。5 月随着基础设施建设加快落地，原材料行业增长有所加快，水泥、钢材等生产持续向好。装备制造业行业增长继续加快，5 月份，建筑工程用机械产量同比增长 38.4%，增速较上月加快 17.5 个百分点，其中挖掘机增长 82.3%，较上月加快 32.8 个百分点。目前来看，5 月生产端持续恢复，但修复速率有所放缓。月初发电耗煤同比转正，线下门店复工带动服务业用电需求；同时开工率持续回升，工业生产维持旺势。上游生产基本恢复到常态，同时大宗商品库存高压仍存。

◆5 月社会消费品零售总额同比-2.8%，环比 4 月增速修复 4.7 个百分点，低于市场预期，疫情影响延续，消费信心短期内较难回升。从细项数据来看，消费恢复缓慢，商品零售中除了粮油食品、中西药品这

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

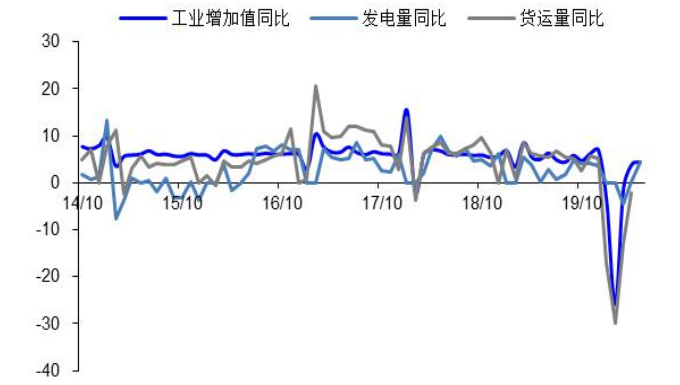
些必需品维持正的增长以外，可选品仍处于大幅负增长，其中服装鞋帽、金银珠宝、家具家电仍处负增长；汽车销售恢复较快。必选消费需求刚性，受到影响相对较小；可选消费需求短期受到抑制。服务消费方面，旅游、交通、酒店和餐饮等消费受到大幅抑制。短期来看，受海外疫情威胁，且国内疫情存在反复，居民防范意识仍强，短期来看需求端回补遭遇瓶颈。中期来看，随着疫情消退，部分商品消费有望出现回补，或带动整体消费回暖；但服务类消费回补的幅度较小。长期来看，叠加消费顺周期整体处于下降通道，居民消费受制于可支配收入下降。

◆1-5 月固定资产投资增速-6.3%，环比 1-4 月修复 4 个百分点。其中，房地产及基建投资修复较强，制造业投资增速修复偏弱。在房地产投资方面，销售、投资延续回暖，房地产商资金充足。1-5 月房地产开发投资增速-0.3%，环比 1-4 月修复 4 个百分点。在先行数据方面，1-5 月商品房销售面积累计增速-12.3,%，环比降幅收窄 7 个百分点；房屋新开工面积增速修复至-12.8%，降幅收窄 5.6 个百分点；房地产施工面积小幅回落，录得 2.3%；房地产竣工面积修复至-11.3%，降幅收窄 3.2 个百分点。在前期积压需求释放、放弃复工复产积极推盘的影响下 3-5 月份销售如期恢复，预计二季度降幅进一步收窄，但下半年房地产销售仍将承压，全年增速或负增长。房地产投资修复主因土地购置费的增加。地方政府为弥补财政收支缺口，加大优质土地供应，土地市场显著回暖。5 月新开工面积修复较多，而竣工增速放缓，建安投资主要由新开工拉动。

在基建投资方面，1-5 月基建投资（不含电力）增速-6.3%，降幅较 1-4 收窄 5.5 个百分点。在政策推动下，基建投资加速恢复，预计二季度基建投资增速或进入爬坡期，三季度将加速上升，但预计本轮基建投资反弹高度有限，刺激的强预期或逐渐过渡到需求的弱现实，关注水泥量价变化。

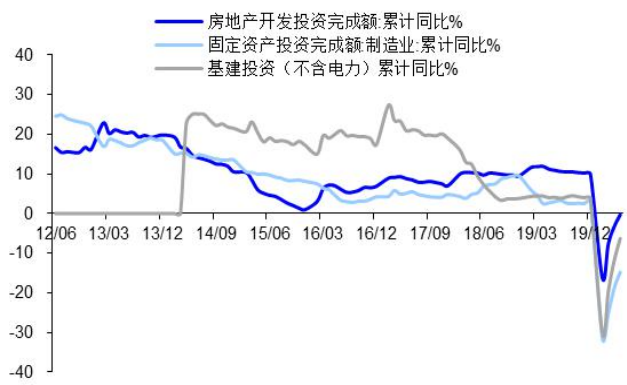
在制造业投资方面，1-5 月制造业投资下降 14.8%，降幅较 1-4 月收窄 4 个百分点，其中医药制造、计算机通信和其他电子制造业回复正增长。国内疫情缓解海外疫情发酵，制造业投资仍是拖累项，加大信贷支持和降税减费预期强。根据此前公布的 PMI 及 PPI 数据来看，受到需求端疲弱的抑制，特别是外需萎缩对制造业的负面影响较大，工业企业利润回升趋势也不明显，关注政策能否进一步加码，并顺利传导落地是后期重点关注的点。

图 1 工业增加值当月同比增速



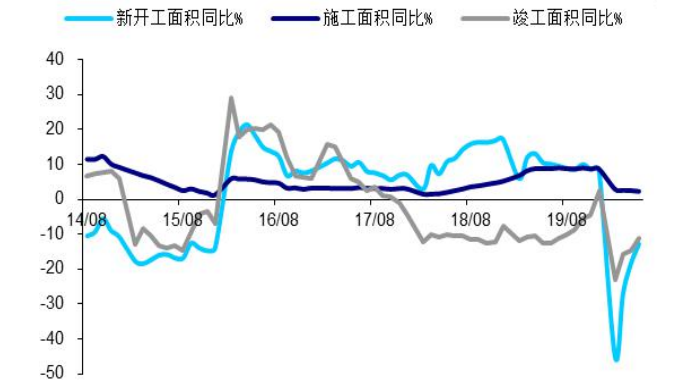
资料来源：Wind，东海期货研究所整理

图 2 固定资产投资（房地产、制造业、基建投资）数据



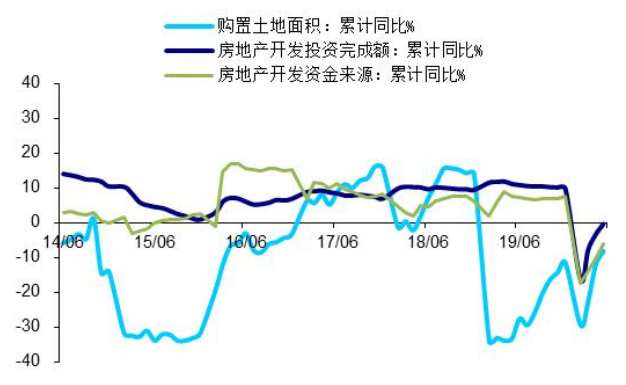
资料来源：Wind，东海期货研究所整理

图 3 房屋新开工/施工/竣工数据



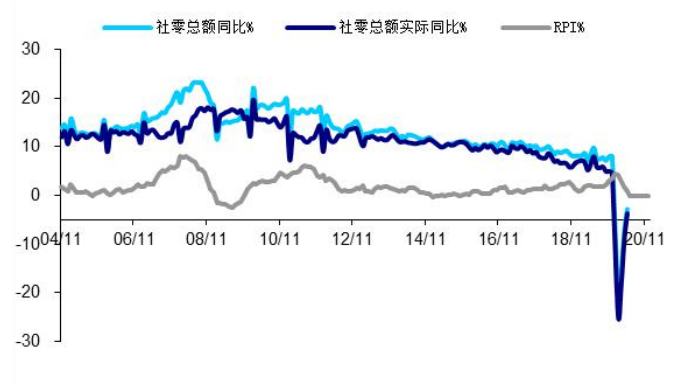
资料来源：Wind，东海期货研究所整理

图 4 土地购置面积及资金来源



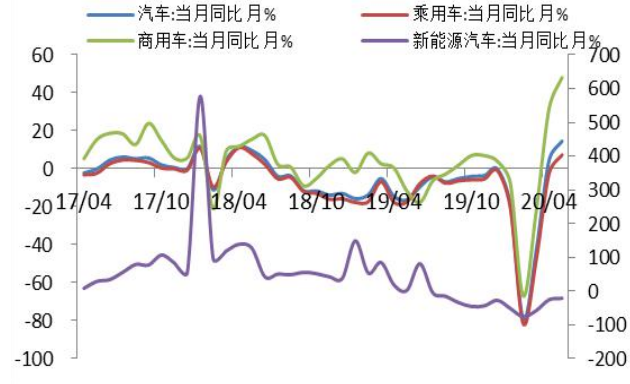
资料来源：Wind，东海期货研究所整理

图 5 社会消费零售总额同比



资料来源：Wind，东海期货研究所整理

图 6 汽车消费数据



资料来源：Wind，东海期货研究所整理

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

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，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn