

日期：2021 年 06 月 17 日



分析师： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号:

相关报告:

景气度仍高 后续将趋落

——2021 年 1-5 月宏观数据点评

■ 主要观点:

生产略降，需求加快

5 月规模以上工业增加值同比实际增长 8.8%，两年平均增长约为 6.6%，较上月下降 0.2 个百分点。三大门类中制造业生产有所放缓。从产量来看，钢材、水泥、有色、汽车日均产量下滑，原油加工量以及发电量有所上升。从两年平均增速来看，食品、医药、电子设备增长加快，其中医药制造业增长较突出。

2021 年 1-5 月份，固定资产投资（不含农户）同比增长 15.4%，比 2019 年 1-5 月份增 8.5%，两年平均增速为 4.2%，增长进一步加快。其中 1-5 月份基础设施投资同比增长 11.8%，两年平均增长 2.6%，增长稳中有升。随着地方债的发行逐步提速，因此基建的增长有望平稳回升。制造业投资同比增长 20.4%，两年平均增速由 1-4 月份下降转为增长 0.6%，制造业投资终得以转正。我们认为今年在经济持续复苏，出口拉动以及结构性货币政策支持下，制造业投资有望继续回升。房地产投资增长加快，两年平均增速较上月加快 0.2 个百分点，房地产投资韧性仍强。从平均增速来看，销售高位维稳。新开工数据有所回升，而施工则继续回落，土地购置面积也有所回落。新开工的回升，以及销售的坚挺将有望继续支撑房地产投资的韧性。

5 月份，社会消费品零售总额 35945 亿元，同比增长 12.4%；比 2019 年 5 月份增长 9.3%，两年平均增速为 4.5%。5 月消费在五一假期的刺激下有所加快。从两年平均增速来看，主要商品消费中服装受换季以及假期消费带动回升较多；汽车、通讯器材、中西药品均有所回落。汽车消费继续下滑或受到芯片短缺的持续影响。另外服务销售持续改善，五一假期出游人数的恢复也带动了相关服务销售的稳步回升。但 6 月以来局部地区疫情爆发，或对消费的持续恢复产生影响。

市场回升可期

楼市泡沫对中国经济压制作用，或正对预期产生潜移默化影响。中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，经济增长的内生增长动力仍偏弱。短期通胀拐点或即将来临，通胀拐点迹象逐渐为市场所认可后，通胀消退交易将成为短期主导市场因素。通胀消退后，市场融资利率也将再现下降迹象。通胀回落有助于要素成本下降，使得工业经济效益改善，有利资本市场较为普遍地回暖，市场或现股债双升局面！

经济景气度仍高，后续将趋落

5 月数据同比受基数影响回落，但从两年平均增速来看，仍然处于回升的阶段。当前经济景气度仍较高主要源于：一、国内经济运行还处在处于疫情受控后的反弹涟漪阶段；二、海外疫情继续失控延续了中国外需的高需求状态。预计这种经济活跃局面还将维持 1-2Q，但由于中国经济核心问题楼市泡沫仍持续，芯片等核心关键战略产业制约转型、升级的作用渐显，以及大宗商品上涨带来的成本增速加快压力，经济稳中偏落态势也将维持。货币当局的政策重心已转向调结构，因此货币增长规模将延续目前平稳格局。

事件：1-5 实体经济数据公布

1. 工业生产略有放缓

5 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 8.8%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比 2019 年同期增长 13.6%，两年平均增长 6.6%。从环比看，5 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.52%。1-5 月份，规模以上工业增加值同比增长 17.8%，两年平均增长 7.0%。

2. 固定资产投资继续修复

1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）193917 亿元，同比增长 15.4%；比 2019 年 1-5 月份增长 8.5%，两年平均增长 4.2%。其中，民间固定资产投资 112472 亿元，同比增长 18.1%。从环比看，5 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.17%。

3. 消费有所加快

5 月份，社会消费品零售总额 35945 亿元，同比增长 12.4%；比 2019 年 5 月份增长 9.3%，两年平均增速为 4.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 32257 亿元，增长 13.2%。扣除价格因素，5 月份社会消费品零售总额实际增长 10.1%，两年平均增长 3.0%。从环比看，5 月份社会消费品零售总额增长 0.81%。

	两年平均	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	6.6	8.8	9.8	4.4
固定资产投资（不含农户）	4.2	15.4	19.9	-6.3
社会消费品零售（当月）	4.5	12.4	17.7	-2.8

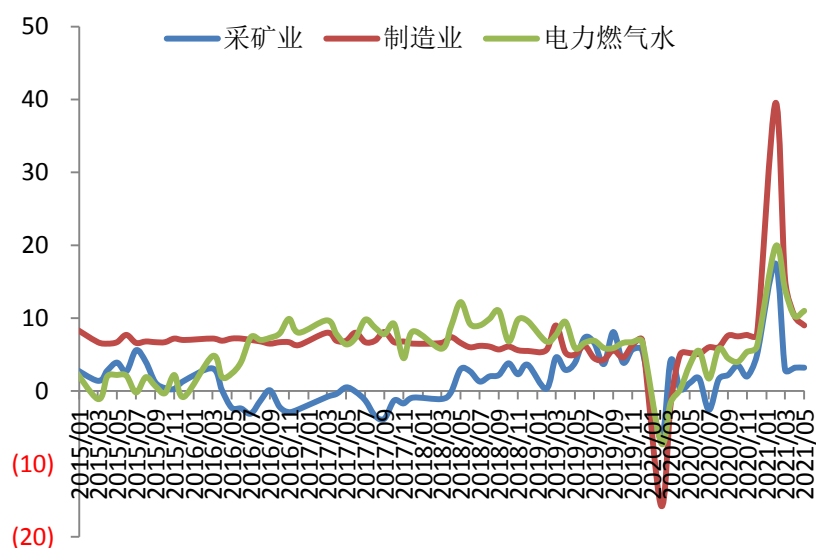
数据来源：上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 制造业生产放缓

5 月规模以上工业增加值同比实际增长 8.8%，两年平均增长约为 6.6%，较上月下降 0.2 个百分点。从三大门类看，5 月份，采矿业增加值同比增长 3.2%；制造业增长 9.0%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 11.0%。从两年平均增速来看，三大门类中制造业生产有所放缓。从产量来看，钢材、水泥、有色、汽车日均产量下滑，原油加工量以及发电量有所上升。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

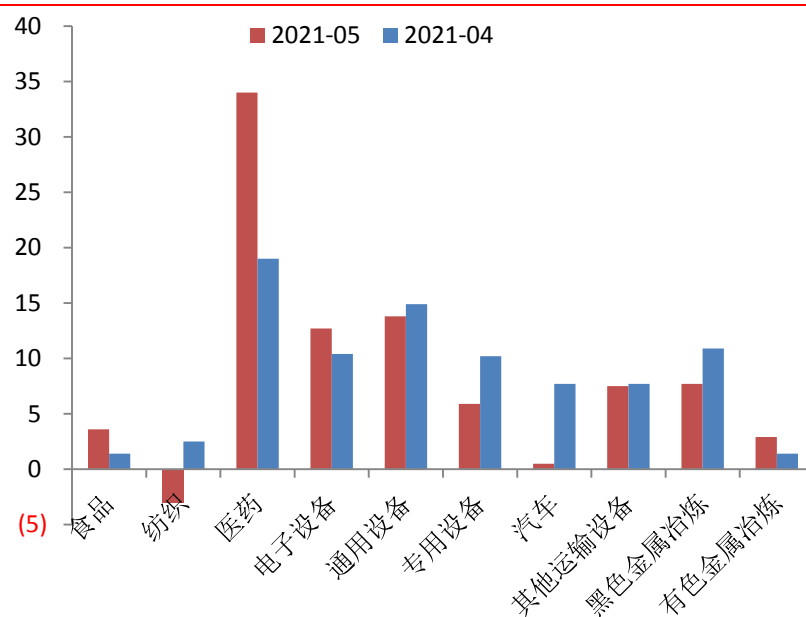


数据来源：wind，上海证券研究所

2.医药制造业增长突出

分行业看，5月份，41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长7.3%，纺织业下降3.0%，化学原料和化学制品制造业增长8.6%，非金属矿物制品业增长7.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增长7.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长2.9%，通用设备制造业增长13.8%，专用设备制造业增长5.9%，汽车制造业增长0.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长7.5%，电气机械和器材制造业增长18.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长12.7%，电力、热力生产和供应业增长10.4%。从两年平均增速来看，食品、医药、电子设备增长加快，纺织、通用设备、专用设备、汽车、黑色、有色等行业小幅回落，其中医药制造业增长较突出。

图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

3.基建、制造业投资回升

1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）193917 亿元，同比增长 15.4%；比 2019 年 1-5 月份增长 8.5%，两年平均增长 4.2%。其中，民间固定资产投资 112472 亿元，同比增长 18.1%。从环比看，5 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.17%。

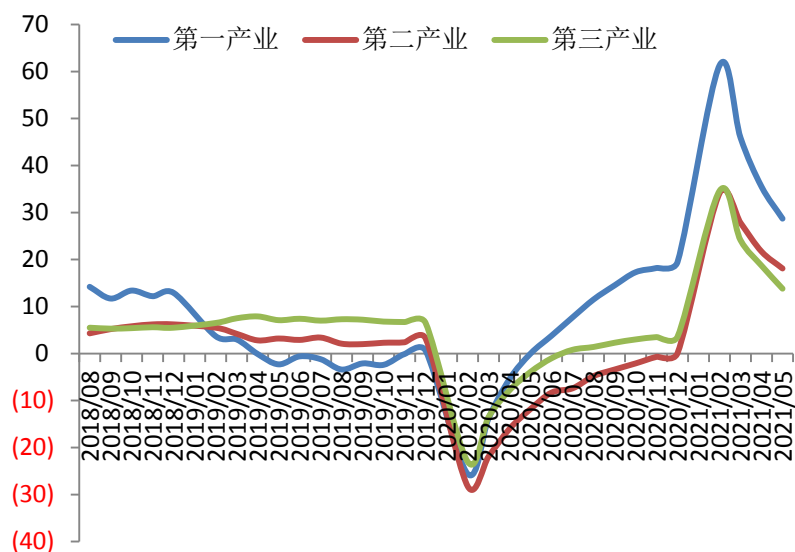
第一产业投资 4961 亿元，同比增长 28.7%；第二产业投资 57570 亿元，增长 18.1%；第三产业投资 131386 亿元，增长 13.8%。

第二产业中，工业投资同比增长 18.1%。其中，采矿业投资增长 13.9%；制造业投资增长 20.4%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长 7.3%。

第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 11.8%。其中，水利管理业投资增长 15.4%；公共设施管理业投资增长 8.7%；道路运输业投资增长 10.6%；铁路运输业投资增长 7.1%。

2021 年 1-5 月份，固定资产投资（不含农户）同比增长 15.4%，比 2019 年 1-5 月份增 8.5%，两年平均增速为 4.2%，增长进一步加快。其中 1-5 月份基础设施投资同比增长 11.8%，两年平均增长 2.6%，增长稳中有升。随着地方债的发行逐步提速，因此基建的增长有望平稳回升。制造业投资同比增长 20.4%，两年平均增速由 1-4 月份下降转为增长 0.6%，制造业投资终得以转正。我们认为今年在经济持续复苏，出口拉动以及结构性货币政策支持下，制造业投资有望继续回升。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4. 房地产投资平稳增长

1-5 月份，全国房地产开发投资 54318 亿元，同比增长 18.3%；比 2019 年 1-5 月份增长 17.9%，两年平均增长 8.6%。其中，住宅投资 40750 亿元，增长 20.7%。

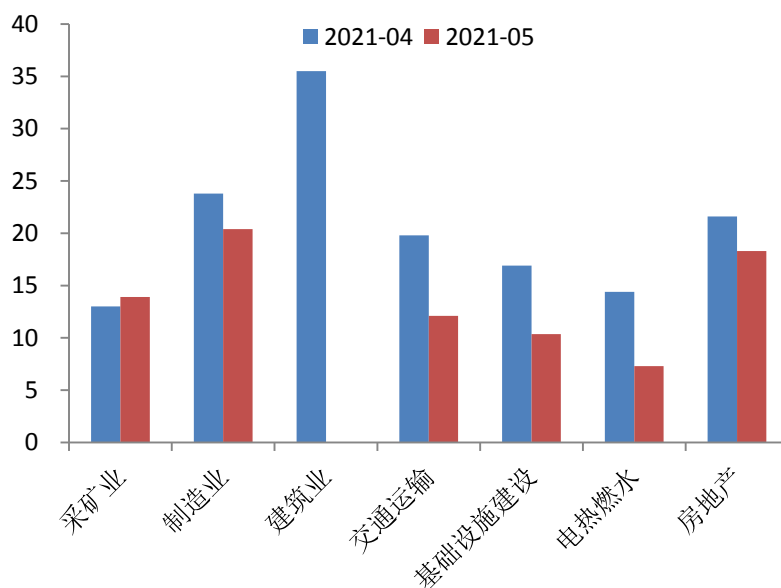
1-5 月份，房地产开发企业房屋施工面积 839962 万平方米，同比增长 10.1%。其中，住宅施工面积 593318 万平方米，增长 10.5%。房屋新开工面积 74349 万平方米，增长 6.9%。其中，住宅新开工面积 55515 万平方米，增长 9.1%。房屋竣工面积 27583 万平方米，增长 16.4%。其中，住宅竣工面积 19880 万平方米，增长 18.5%。

1-5 月份，房地产开发企业土地购置面积 4396 万平方米，同比下降 7.5%；土地成交价款 1931 亿元，下降 20.5%。

1-5 月份，商品房销售面积 66383 万平方米，同比增长 36.3%；比 2019 年 1-5 月份增长 19.6%，两年平均增长 9.3%。其中，住宅销售面积增长 39.0%，办公楼销售面积增长 10.5%，商业营业用房销售面积增长 8.2%。商品房销售额 70534 亿元，增长 52.4%；比 2019 年 1-5 月份增长 36.2%，两年平均增长 16.7%。其中，住宅销售额增长 56.5%，办公楼销售额增长 24.9%，商业营业用房销售额增长 10.3%。

房地产投资增长加快，两年平均增速较上月加快 0.2 个百分点，房地产投资韧性仍强。从平均增速来看，销售高位维稳。新开工数据有所回升，而施工则继续回落，土地购置面积也有所回落。新开工的回升，以及销售的坚挺将有望继续支撑房地产投资的韧性。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

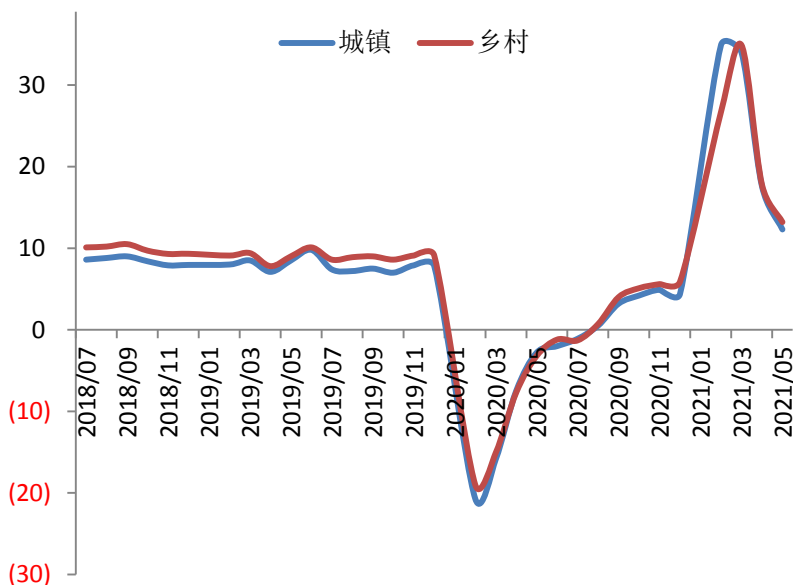
5. 消费恢复加快

5 月份，社会消费品零售总额 35945 亿元，同比增长 12.4%；比 2019 年 5 月份增长 9.3%，两年平均增速为 4.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 32257 亿元，增长 13.2%。扣除价格因素，5 月份社会消费品零售总额实际增长 10.1%，两年平均增长 3.0%。从环比看，5 月份社会消费品零售总额增长 0.81%。

按经营单位所在地分，5 月份，城镇消费品零售额 31313 亿元，同比增长 12.3%，两年平均增长 4.5%；乡村消费品零售额 4632 亿元，增长 13.2%，两年平均增长 4.7%。1-5 月份，城镇消费品零售额 151546 亿元，同比增长 26.0%，两年平均增长 4.4%；乡村消费品零售额 22772 亿元，增长 23.5%，两年平均增长 3.7%。

按消费类型分，5 月份，商品零售 32129 亿元，同比增长 10.9%，两年平均增长 4.9%；餐饮收入 3816 亿元，增长 26.6%，两年平均增长 1.4%。1-5 月份，商品零售 156529 亿元，同比增长 22.9%，两年平均增长 4.8%；餐饮收入 17789 亿元，增长 56.8%，两年平均下降 0.3%。

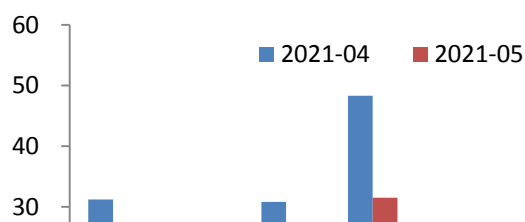
图 5：限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

5 月消费在五一假期的刺激下有所加快，但仍略低于市场的预期。从两年平均增速来看，主要商品消费中服装受换季以及假期消费带动回升较多；汽车、通讯器材、中西药品均有所回落。另外服务销售持续改善，五一假期的出游人数的恢复也带动了相关服务销售的稳步恢复。但 6 月以来局部地区疫情爆发，或对消费的持续恢复产生影响。

图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）



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_20144

