

2021 年 6 月 17 日

经济增速明降暗升，需求进一步恢复

宏观点评

华鑫证券研究发展部

分析师：

曹慈川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

事件：2021 年 1-5 月全国固定资产投资累计（不含农户）19.39 万亿元，同比增长 15.4%；规模以上工业增加值同比增长 17.8%；社会消费品零售总额同比增长 25.7%。

● 固定投资增速稳定，制造业增速回暖

1-5 月固定资产投资总额达到 19.39 万亿元，同比增长 15.4%，前值 19.9%，两年平均增长 4.2%，较 1-4 月提高 0.3 个百分点。分行业看，制造业 1-5 月累计同比增长 20.4%，两年平均增速为 1.3%，较 1-4 月份提高 1 个百分点，增速明显回暖；房地产投资两年平均增速为 8.6%，依旧保持了较高的韧性；基建投资两年平均增速为 2.4%，较 1-4 月份提高 0.2 个百分点。总体看固定投资增速较为稳定，韧性依旧。

● 规模以上工业增加值表现依旧强劲

5 月规模以上工业增加值同比增 8.8%，累计同比增长 17.8%，两年复合增速为 7%，与上月持平，依旧高于 2019 年同期 6% 的增速。从三大门类看，制造业、采矿业和公用事业，两年平均分别增长 7.1%、2.1%和 7.2%，整体增速表现良好。从 PMI 数据角度看，目前制造业景气度仍保持在较好的水平，预计未来数月工业增加值仍能保持相对较高的增速。

● 社零进一步修复，需求有所抬升

5 月社会消费品零售总额同比增长 12.4%，累计同比增长 25.7%，两年平均增速为 4.3%，比 1-4 月提高 0.1 个百分点。社零增速进一步得到修复，批发端品种看，汽车、纺织品和家电的增速依旧保持在相对高的水平上，另一方面，6 月网络端销售量预计将再上一台阶，叠加 CPI 的逐月上行，消费端数据可能进一步回升。

● 5 月数据受基数影响大，两年平均增速不降反升

5 月由于基数效应，各项经济增速指标出现了明显下降，但两年平均增速均有回升。未来数月，随着基数的逐步抬升，我们认为单月数据可能会进一步下降，但从 5 月两年平均增速回升角度观察，经济增长动力仍强。近期大宗商品价格涨势受到明显遏制，内外部环境处于温和期，随着疫情影响的进一步消退，内需回升背景下，未来数月各项数据的两年平均增速或进一步回升。

● 风险提示：宏观经济恢复不及预期；海外疫情恢复不及预期；人民币汇率波动超预期。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

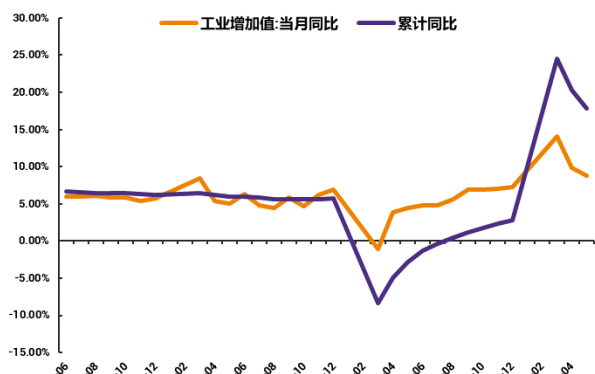
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

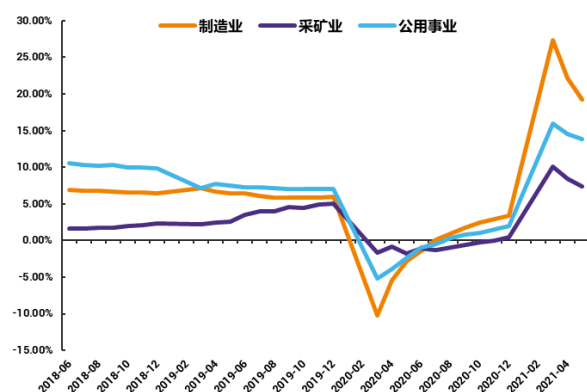
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1 工业增加值情况



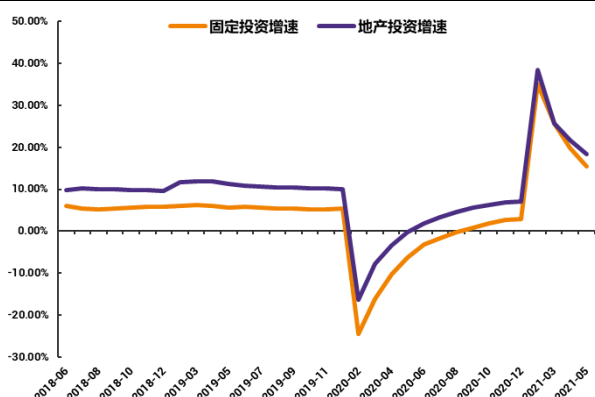
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2 工业增加值分行业情况



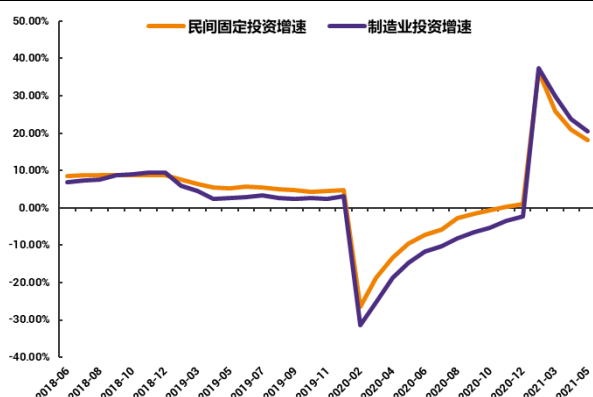
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3 固定资产投资及地产投资累计增速



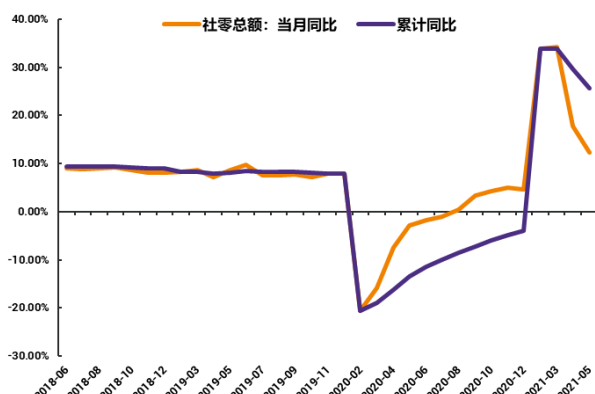
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4 民间投资及制造业投资累计增速



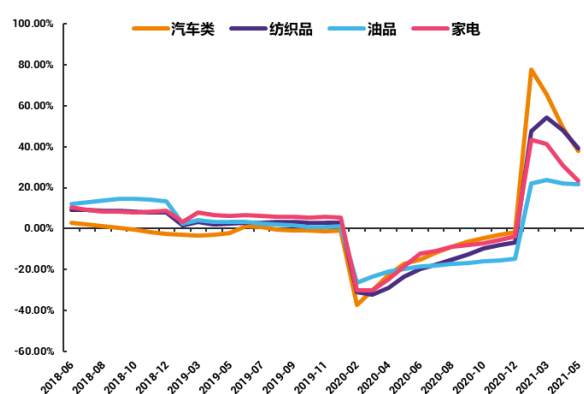
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5 社零总额增速



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6 主要消费品累计增速



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师简介

曹慈川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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_20150

