

## 消费能否接力投资？

——评 2021 年 6 月增长数据

### 摘要

2021年5月固定资产投资当月两年平均增速由5.7%回落至4.7%。调控趋严，房地产投资当月两年平均增速由10.3%回落至9.0%。房市销售强劲支撑房地产投资韧性。后市，竣工回升叠加房企补库将支撑建安投资。资金动能不足，抑制基建投资增速。结构上，与往年相反，电热力投资强劲、交运仓储投资弱势。制造业投资方面，增速微升。主要依靠医药、计算机电子、化工等生产火热的行业拉动。

固定资产投资增速回落施压工业生产表现。5月工业增加值两年平均增速由6.8%边际回落至6.6%。从结构上看，医药、计算机电子、化工等行业需求强劲，生产继续上行。但此前表现亮眼的原材料、装备制造行业普遍放缓，钢铁、有色、水泥等工业品产量两年增速明显回落。后市消费能否接力投资？

5月社零当月两年平均增速由4.3%小升至4.5%，除限额以上外，其他分项均与疫情前水平存在一定距离。居民，尤其是中低收入人群的收入改善偏慢，是制约消费的主因。疫情反复亦影响居民消费意愿。后市，汽车消费回落或将使得限额以上消费承压。但是当前劳动密集型产业生产已逐步改善，加之国内疫苗接种率持续提升，国内消费两年增速预计稳中有升，但是回升力度有限。工业生产高点已现，消费预计将起到缓冲作用。

**关键词：** 固定资产投资，工业增加值，消费

宏观研究部

张文达

分析师

电话：021-22852650

邮箱：zhangwd@cib.com.cn

郭于玮

高级分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP  
获取更多研究成果

## 事件：

2021年5月社会消费品零售同比12.4%，前值17.7%，我们预期值13.0%，市场预期值为14.0%。固定资产投资累计同比15.4%，前值19.9%，我们的预期值16.3%，市场预期值为17.0%。工业增加值同比8.8%，前值9.8%，我们预期值9.2%，市场预期值9.2%。

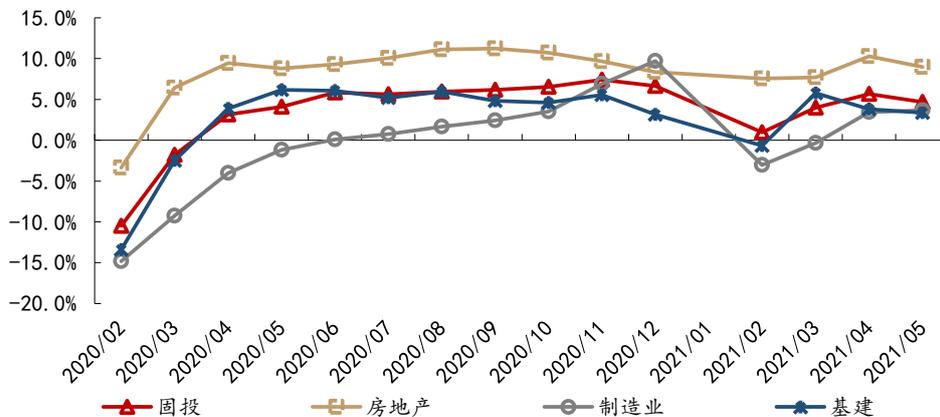
## 点评：

2021年5月工业增加值当月同比为8.8%，两年平均增速由6.8%降至6.6%。2021年5月，投资当月两年平均增速由4月的5.7%下行至4.7%，房地产、基建投资的走弱施压工业生产的继续上行。与此同时，5月社零当月同比增速为12.4%，再度低于市场预期，两年平均增速由4.3%小升至4.5%，回升速度依然偏慢。未来，消费回升速度如何？其能否接力投资支撑我国经济增长？

### 一、固定资产投资回落

2021年5月固定资产投资累计同比15.4%，当月两年平均增速由5.7%回落至4.7%。从结构上来看，随着房地产调控趋严、逆周期政策减弱，房地产、基建均如预期回落，而制造业投资则随着企业利润改善而有所回升。

图表1 固投及其分项当月两年平均增速情况



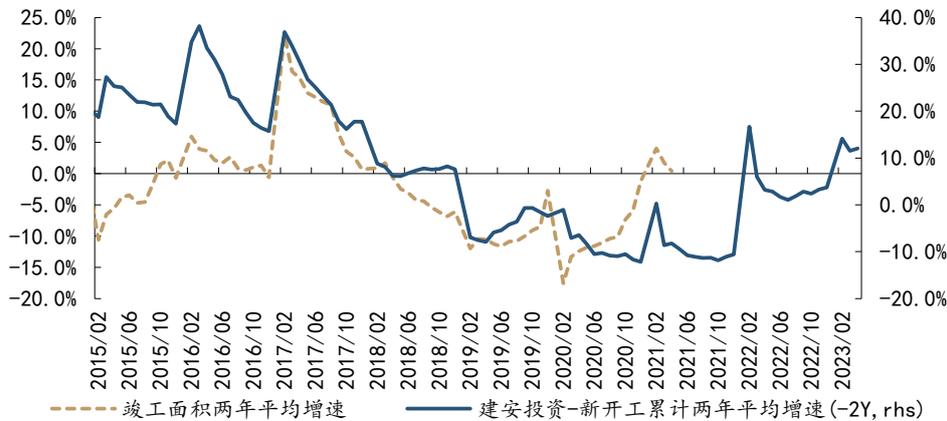
资料来源：WIND，兴业研究

在房地产投资方面，本月房地产投资当月两年平均增速由10.3%回落至9.0%。房地产销售支撑房地产投资韧性。5月房地产销售当月两年平均增速由8.0%升至9.4%，房地产开发资金来源中，销售回款为主的其他项两年平均增速由1

房市销售火热，支撑房企补库动力，本月新开工面积当月两年平均增速由-5.4%升至-1.9%。同时，“三条红线”下，房企竣工结转以降低“剔除预收款后的资产负债率”的动力较强，加之此前大量期房进入到交付期，本月竣工面积当月两年平均增速由-6.0%大幅升至8.2%。后市，预计竣工交付压力加之新开

工补库的需求将提升房企建安投资韧性。

图表 2 房企竣工压力将持续回升

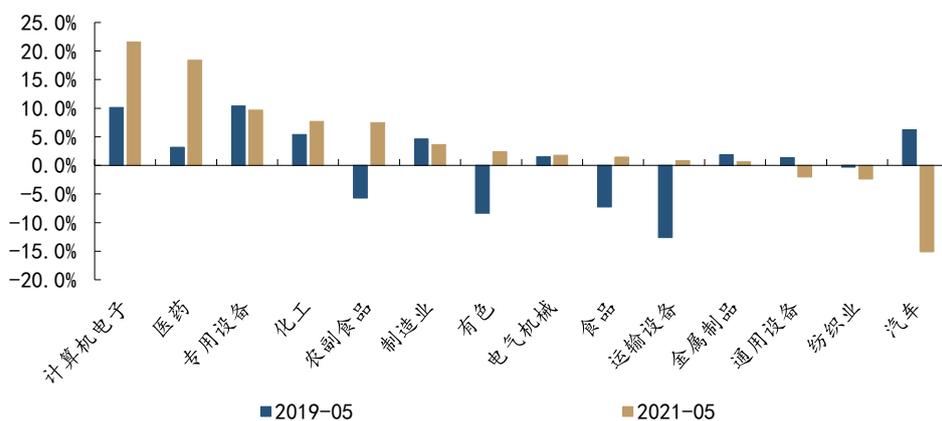


资料来源：WIND，兴业研究

在制造业投资方面，5月制造业投资当月两年平均增速由3.4%升至3.7%。从结构上来看，医药（15.8%）、计算机电子（20.5%）、专用设备（18.6%）等高技术制造业需求增长强劲，投资当月两年平均增速亦持续提升。同时，产能压力较大，价格上涨较快的化工行业投资需求亦稳步增长。

但是当前实体环境仍存在一定不确定性，加之部分行业需求回升不改产能过剩压力，当前制造业投资的恢复偏稳。

图表 3 5月制造业细分行业投资当月值两年平均增速情况

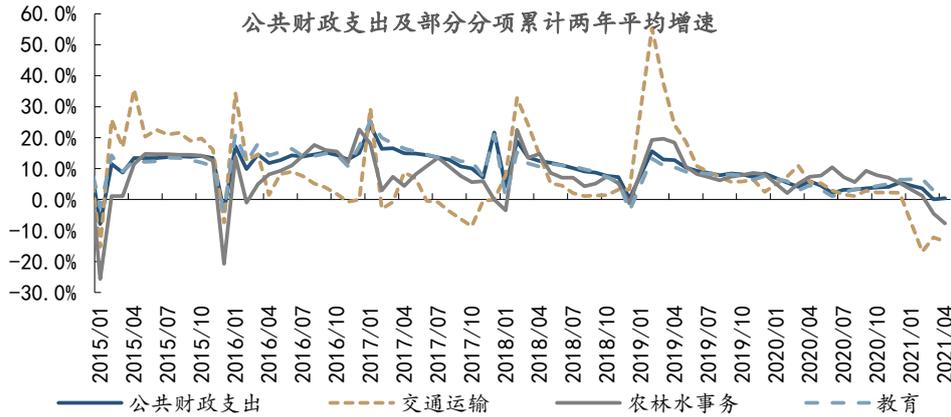


资料来源：WIND，兴业研究

至 3.4%，资金

动能较弱、财政支出节奏偏慢是基建投资下行的主因，体现了政府抓窗口期降杠杆的目标。从结构上看，今年电力不足的问题时有发生、加之碳中和提升了风光发电的投资需求，电热力投资强势增长。而交运仓储则由于财政支出增速放缓，增速显著低于往年。今年，基建投资预计仍将以稳为主，稳中趋降。

图表 4 2021 年上半年公共财政支出及部分分项的增速情况

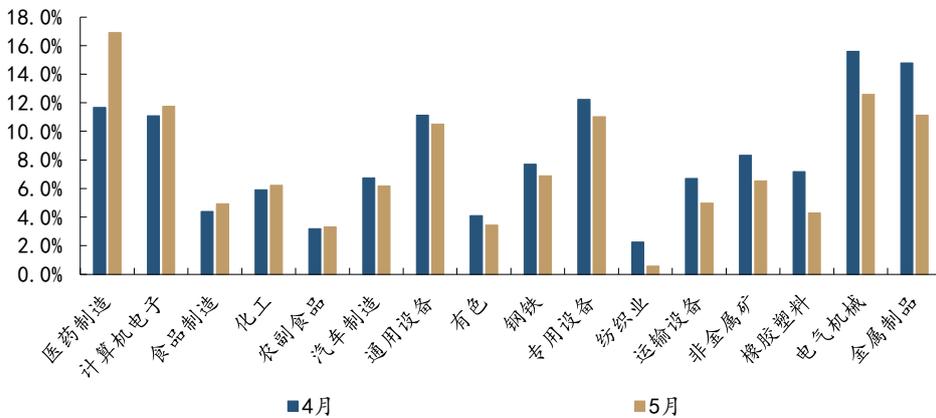


资料来源：WIND，兴业研究

## 二、工业生产边际回落

从工业企业生产的角度来看，当前装备制造业、高技术制造业的生产依然火热，其中医药（16.9%）、计算机电子（11.8%）等行业受东南亚疫情爆发带动，其工业增加值当月两年平均增速进一步上行。而中游原材料、装备制造等行业的工业增加值增速普遍放缓。

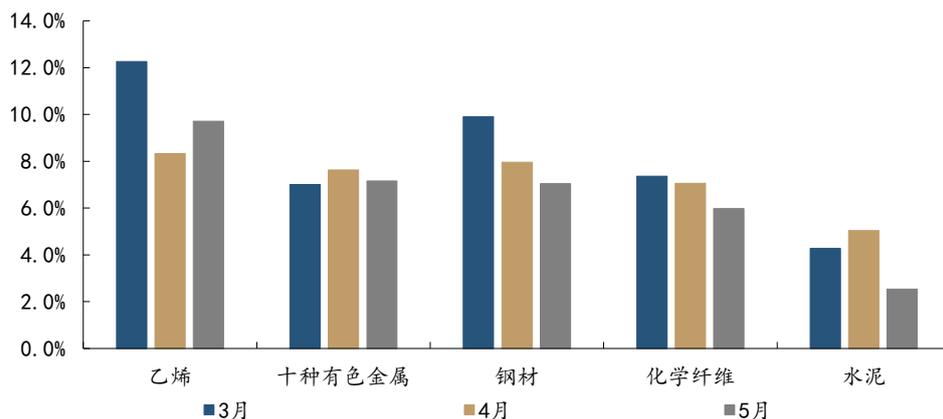
图表 5 2021 年 5 月部分行业工业增加值当月两年平均增速



资料来源：WIND，兴业研究

当前，随着房地产、基建投资增速的回落，有色、钢材、化纤、水泥等基础工业品的产量需求放缓、库存回升，产量当月两年平均增速已明显回落。从高频数据来看，随着淡季来袭，6月水泥库容比由55.2%进一步升至59.4%，螺纹钢库存

图表 6 部分工业品产量当月两年平均增速情况

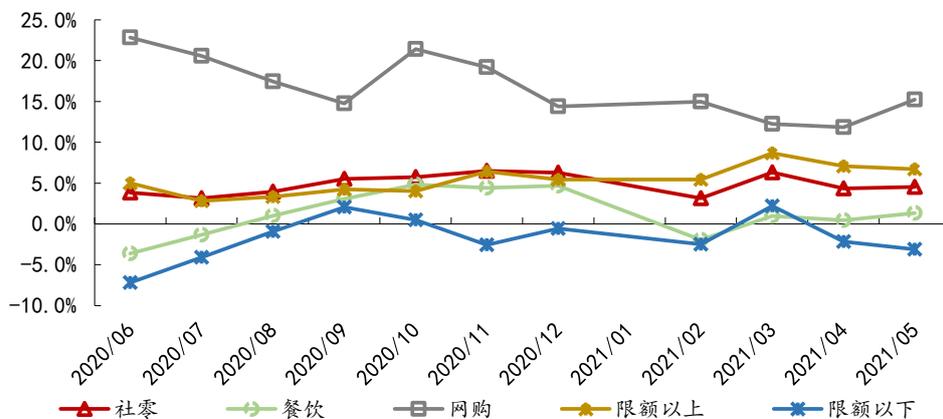


资料来源：WIND，兴业研究

### 三、消费缓慢修复

5月社零当月两年平均增速小幅回升，从结构来看，限额以下商品消费疲软、网购上行动力不足是社零增速不及预期的主要原因。2021年5月限额以下消费当月两年平均增速由-2.2%下行至-3.1%，网购增速虽然由11.8%升至了15.2%，但是仍显著低于疫情前同期25%-30%的增速水平。

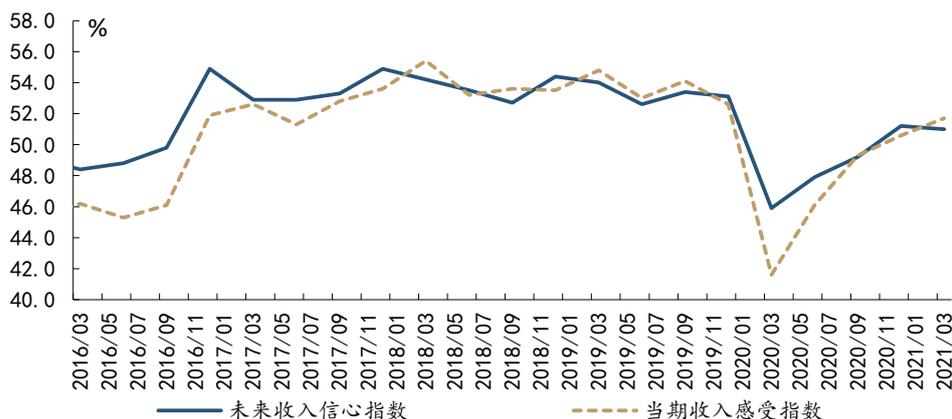
图表 7 2021年Q1工业企业分行业营收、库存两年累计平均增速



资料来源：WIND，兴业研究

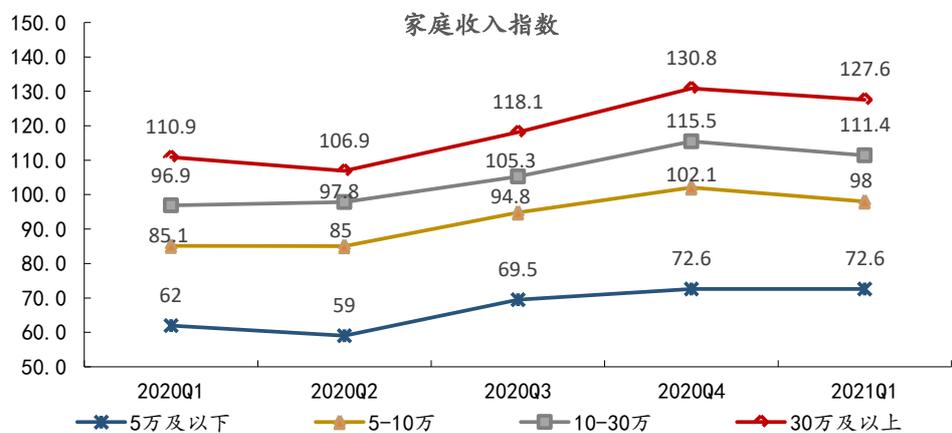
由于疫情对吸纳较多就业的劳动密集型产业、生活性服务业冲击更大，相关行业恢复偏慢。截至2021年Q1，居民的收入感受以及对未来收入的信心均未达到疫情前水平。其中，消费倾向更高、但抗风险能力较弱的中低收入家庭，其家庭收入水平远未恢复至疫情前，拖累了消费增速的整体回升。

图表 8 居民对于当前及未来收入的感受情况



资料来源：WIND，兴业研究

图表 9 不同年收入家庭疫情以来的家庭收入指数



资料来源：CHFS，兴业研究

此外，居民的消费意愿、消费习惯很大程度上还受到疫情影响。当前局部地区疫情仍有反复，居民服务消费顾虑仍存。消费回升的路径很容易受到疫情影响而有所反复。5月份广东、安徽等地爆发疫情，受此影响，端午假期我国旅游收入较疫情前下降 25.2%，较之五一假期下降了 2.2 个百分点。

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\\_20253](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20253)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn