



工业稳步向上，消费仍需努力

——2021年5月经济数据点评

植信投资研究院高级研究员 罗奂劼

国家统计局公布数据显示，5月全国规模以上工业增加值同比增长8.8%；两年平均增长6.6%；环比增长0.52%。全国固定资产投资同比增长15.4%，两年平均增长4.2%。社会消费品零售总额同比增长12.4%，两年平均增长4.5%；环比增长0.81%。我们认为，虽然部分经济指标不及预期，但经济稳步复苏的趋势并未发生改变。

一、三大因素支撑工业生产平稳运行

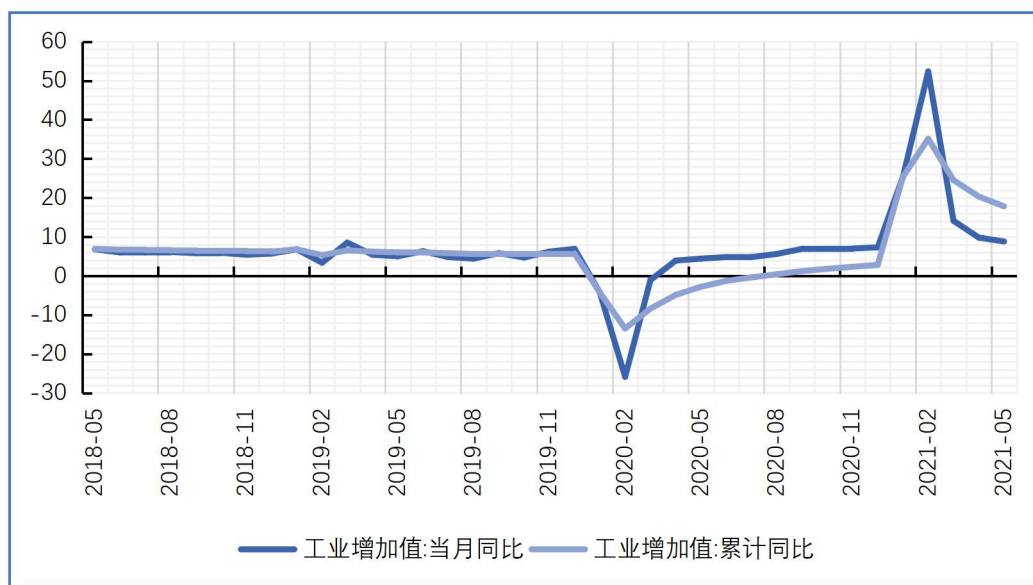
“平稳复苏”是近一年以来工业生产最真实的写照。从2年平均增速来看，5月规模以上工业增加值两年平均增长达6.6%，连续3个月保持在6.5%左右的水平。从环比增速来看，连续2个月环比增长0.52%，此前连续5个月环比增长保持在0.6-0.69%区间，并且自去年10月以来至今，环比增速始终保持在0.5-0.8%的区间范围内，已完全恢复到了疫情之前的水平，彰显我国工业企业的基础牢固，韧性较强。

5月生产端和制造业依然呈现向上势头，持续带动工业



生产保持稳定繁荣状态。5 月制造业 PMI 扩张程度虽然继续小幅放缓，但生产指数却是稳中有升。在外需进一步回暖之下，5 月制造业增长明显加快。其中，高技术制造业增加值同比增长 17.5%，两年平均增长 13.1%，增速较上月分别加快 4.8 和 1.5 个百分点，且分别高于全部规模以上工业 8.7 和 6.5 个百分点。装备制造业保持两位数增长。装备制造业增加值同比增长 10.9%，两年平均增长 10.2%，继续保持两位数增长，增速分别高于全部规模以上工业 2.1 和 3.6 个百分点。

图 1:工业增加值



资料来源：Wind，植信投资研究院

当前工业部门保持复苏态势仍然能够受三大因素的支撑。一是中上游价格上涨带来的盈利效应。上游涨价对中游工业企业的利润挤压可能会放大，但 4 月各行业工业企业利润继续保持普遍高增，显示传导效应暂时并不明显，利润的



增长仍将是未来工业内部需求的来源；二是外需高增拉动中下游制造业增长。在外需的持续旺盛以及传统制造业替代国疫情反复带来的供给弹性缺失，使得中国的供给能力仍能维持一段时间；三是下游建筑业繁荣带来的建材等需求。建筑业受到基建和地产韧性拉动，仍会在一段时期内处于繁荣状态。

往后看，在工业生产基本不再受到的基数效应扰动的前提下，内需的稳步恢复与较强的外需有望继续带动工业生产在后续月份保持较好水平，未来 1-2 个季度工业增加值两年平均增速有望保持在 6-6.5% 区间之内。

三、三大投资领域各有亮点

固定资产投资继续稳步恢复。从三大投资领域来看，1-5 月基础设施投资同比增长 11.8%，两年平均增长 2.6%，比 4 月加快 0.2 个百分点；制造业投资同比增长 20.4%，两年平均增长 0.6%，比 4 月加快 1.0 个百分点；房地产开发投资同比增长 18.3%，两年平均增长 8.6%，比 4 月加快 0.2 个百分点。5 月投资结构继续优化。一是高技术产业投资同比增长 25.6%，两年平均增长 13.2%；其中高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长 29.9% 和 17.1%，两年平均分别增长 15.5%、8.5%。二是民间企业投资增速继续高于国有企业。



基建投资整体改善，但恢复速度仍显不及预期。一是5月专项债发行不及预期，在稳增长压力不大、地方债务风险集聚的情况下，地方债尤其是专项债对项目质量、收益前景匹配等方面的要求更高，且在具体收支平衡测算过程中加强了监管，对于收支预算平衡的证据不足、收入预测过于乐观等问题，财政部门也做了相应规制。二是疫情后期，通过基建托底的必要性减弱，同时由于缺少好的项目来对接专项债，而公共财政支出向民生领域更多倾斜。从当前情况来看，后续后续专项债发行节奏会继续加快，且国常会部署推进实施“十四五”规划《纲要》确定的重大工程项目，或对“两新一重”项目的有效投资有所推动，但专项债发行规模能否明显扩大，仍然取决于经济复苏情况和财政资金冗余情况，且在防风险政策的大背景下，部分专项债实际上是要用于置换地方政府隐性债务的，不会把过多比例的资金用于基建。因此，预计基建投资仍然处于不温不火的态势之中。

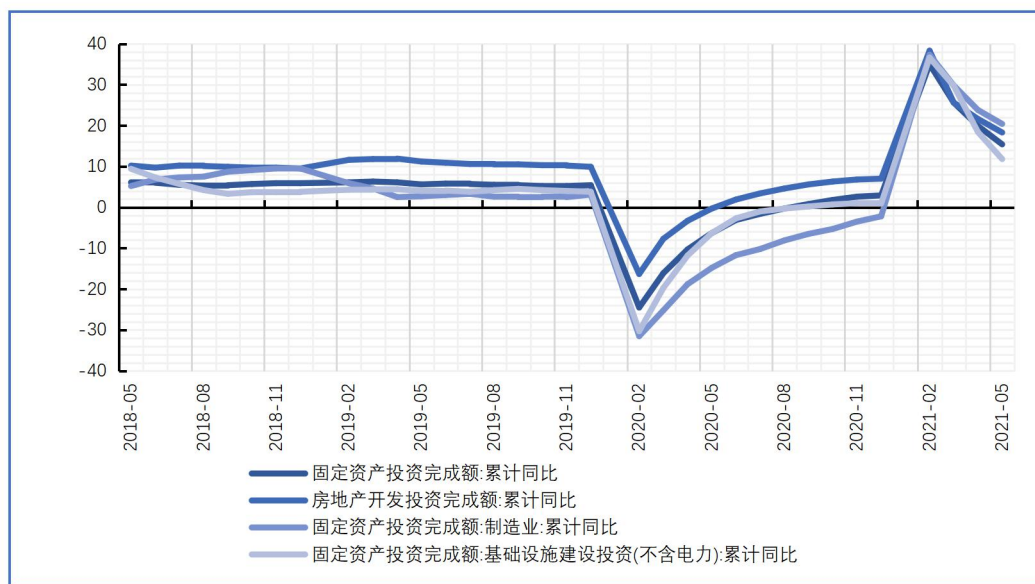
房地产投资依旧保持较强韧性。5月房地产销售仍然较高景气运行，竣工面积大幅回升。背后可能存在三条红线压力下加快竣工结转，开启新项目，继续接收资金以降低实际负债的考虑，这在短期内可能刺激投资增加。同时，居民部门的购房需求也具有韧性，从居民中长期贷款持续多增可以得到验证。而由于地产对大宗商品价格相对不那么敏感，环



保限产短期边际放宽也可能压制水泥和玻璃价格上涨。因此，从供需看，年内房地产投资仍将保持平稳增长水平。

制造业持续向好。外需延续强势修复态势，企业利润得到显著改善，民企投资热情高涨，叠加低基数效应，推动制造业投资连续快速修复。未来在三大支撑因素仍将推动二季度制造业投资持续走强。一是4月企业利润和5月民间投资情况依然较好；二是地产投资韧性有望托底上游相关制造业产业链需求；三是长期看，设备投资周期有望在年内重新开启，设备更新需求将增加。不过受到上游涨价等因素的侵蚀，上行动能或边际放缓。

图 2: 固定资产投资



资料来源: Wind, 植信投资研究院

三、消费复苏仍受散发疫情影响

5月消费增速看似不及预期，但实际复苏力度并不算弱。



一方面，5 月社会消费品零售的两年平均增速为 4.5%，涨幅加快了 0.2 个百分点，且当月全部商品类别商品零售额的两年平均增速均实现正增长。另一方面，5 月消费环比增长 0.81%，与 2015 年持平，并快于 2016-2019 年。表明在五一长假等因素的影响下，消费还是得到了提振，其中受益于出行强度的增加，石油相关制品消费走强。

但也要看到，在五一假期的消费情况显著好于清明假期的情况下，5 月整体消费仍不及预期，说明假期后的消费出现了一定程度的放缓。我们认为一是汽车、通讯器材以及与地产相关的家具、家电和建筑及装潢器材类等对消费恢复带来不同程度的拖累，其中 5 月乘用车销量同比增长 1.1%，增速连续 3 个月明显下滑；二是服务业复苏不理想导致疫情对边际消费倾向高的人群冲击时间较长，中低收入群体的收入至今仍然还在受到疫情散发的影响。尽管国内疫苗接种量持续攀升，但疫情散发现象从未中断过。对于中国而言，国际交往逐步打开，可能使得疫情散发的现象始终难以完全消除，

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_20257

