

2020年5月宏观经济数据点评

5月车市楼市全面回正 投资引领经济复苏

主要数据：2020年5月，规模以上工业增加值同比实际增长4.4%，前值3.9%，上年同期值5.0%；1-5月固定资产投资累计同比下降6.3%，前值下降10.3%，上年同期累计增长5.6%；5月社会消费品零售总额同比下降2.8%，前值下降7.5%，上年同期增长8.6%。

主要观点：5月宏观经济继续回暖，其中关键的汽车和房地产市场全面转入正增长，对消费、投资的拉动作用明显。当月增速改善最明显的是基建投资，单月同比增速达到8.3%，已远高于上年平均水平，带动投资成为引领经济复苏的重要推动因素。

工业生产方面，5月工业增加值增速在上月转正基础上进一步回升，但与前两个月相比，反弹速度放缓，行业间分化加大，表明随着复工复产基本到位，疫情对产业链、供应链冲击减弱，总需求不足正在制约工业生产反弹力度，尤其是外需下滑对出口导向型行业生产拖累明显。投资方面，据我们测算，5月当月固定资产投资同比达到3.9%，较上月改善3.1个百分点。其中，作为宏观政策逆周期调节的主要发力点，基建投资在5月回升幅度最大，同比增长8.3%；受房地产市场快速回暖拉动，5月房地产投资增速高位上行；近期工业品通缩加剧，出口前景承压，制造业投资反弹势头依然较弱。5月消费需求继续回补，加之各地刺激消费政策频出，居民消费活动进一步恢复，尤其是汽车等耐用品消费明显修复；同时，商品房销售回暖也带动房地产相关消费增速转正，对社零回升产生较大贡献。

展望未来，6月工业生产将继续向5.0%至6.0%的常态增长水平回归，原材料、装备制造等建筑相关行业会维持较高景气；6月消费将继续处于渐进回补过程，同时促消费政策持续发力也有利消费需求回升，预计同比有望结束负增长过程。5月规模性宏观政策推出后，固定资产投资增速还有较大上升空间，并将成为下半年提振经济增长动能的主要发力点。综合4月以来的工业生产及投资、消费和净出口三大需求变化态势，我们预计二季度GDP同比有望实现2.0-3.0%左右的正增长。

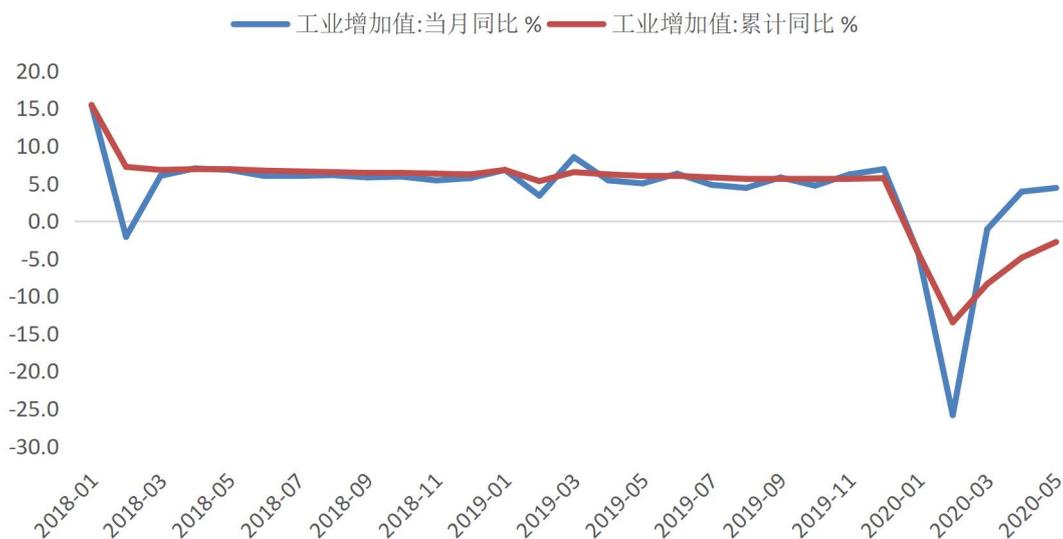
具体分析如下：

一、工业生产：5月工业增加值增速在上月转正基础上进一步回升，与当月高频数据继续拉升的走势相一致；但与前两个月相比，反弹速度放缓，行业间分化加大，表明随着复工复产基本到位，疫情对产业链、供应链冲击减弱，总需求不足正在制约工业生产反弹力

度，尤其是外需下滑对出口导向型行业生产拖累明显。

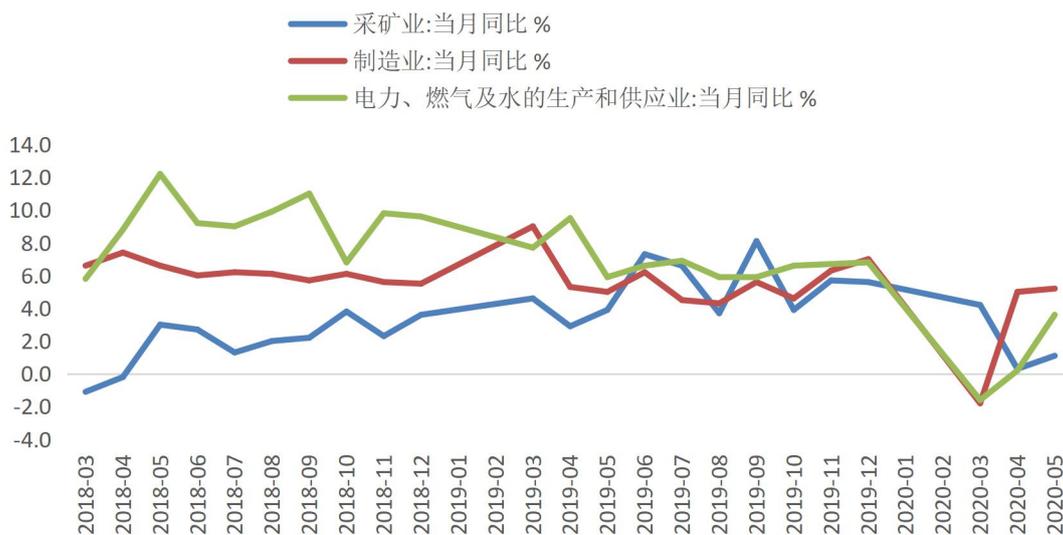
5月工业增加值同比增长4.4%，高于前值3.9%，增速在上月由负转正基础上进一步回升，这也与当月高炉开工率、发电耗煤量等高频数据继续拉升的走势相一致。从三大门类来看，5月采矿业、制造业以及电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长1.1%、5.2%和3.6%，增速较前值分别加快0.8、0.2和3.4个百分点。

图1 规模以上工业增加值增速



资料来源：WIND，东方金诚

图2 三大门类增加值增速



资料来源：WIND，东方金诚；注：2月数据为1-2月累计同比增速。

不过，与前两个月相比，5月工业增加值反弹速度明显放缓，且行业和产品回升力度减

弱——当月41个行业中有25个行业出现增速回落或降幅扩大，产品增长面较上月有所下滑。同时，5月工业企业产销率从上月的98%下滑至97.8%。这也表明，随着复工复产基本到位，疫情对产业链、供应链冲击减弱，总需求不足正在制约工业生产反弹力度，尤其是外需下滑对出口导向型行业生产拖累明显。

这一点也体现在当月工业生产表现出的行业分化特征：一方面，5月内需延续渐进式修复，基建、地产相关的建筑链条行业生产发力明显，当月与建筑活动相关度较高的原材料行业、装备制造业增长加快，水泥、钢材、有色金属等建材生产持续向好。同时，国内车市延续回暖——当月乘用车零售同比首次出现1.7%的正增长（乘联会数据），带动5月汽车制造业增加值同比增长12.2%，大幅高于前值5.8%，且创下2018年下半年以来最高。

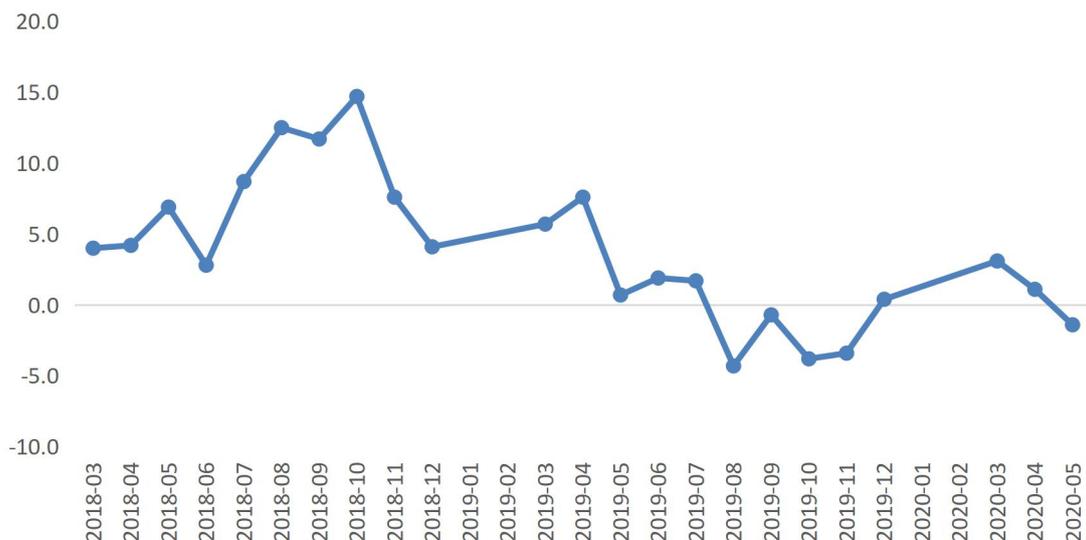
图3 5月车市转入正增长，汽车制造业增加值保持高增



资料来源：WIND，东方金诚

另一方面，海外疫情仍处高发期，印度、巴西等主要新兴经济体出现第三波疫情高峰，欧美等国开始重启经济，但需求恢复尚待时日，外需下行压力明显加大导致企业出口订单下滑，5月工业企业出口交货值同比下降1.4%，部分出口占比较高的行业出口交货值下降幅度在10%以上。受此影响，5月下游消费品行业增加值同比转为小幅负增，服装、鞋类、家具等行业生产下滑明显。

图4 工业企业出口交货值增速（当月同比，%）

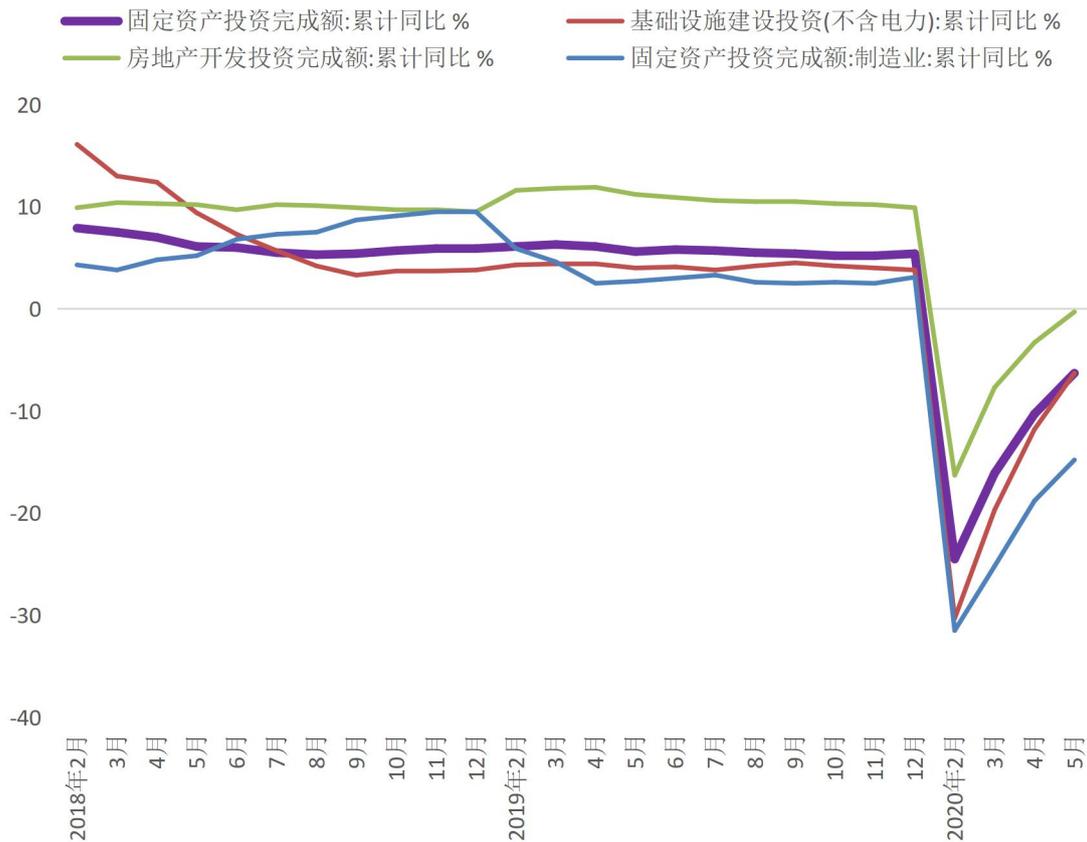


资料来源: WIND, 东方金诚; 注: 2月数据为1-2月累计同比增速。

二、投资: 据我们测算, 5月当月固定资产投资同比增速已达3.9%, 比上月加快3.1个百分点, 已经连续两个月回正。本月固定资产投资增速上扬的主要拉动力来自基建投资(不含电力), 5月同比增速升至8.3%, 较上月大幅改善6个百分点, 已远高于上年全年3.8%的增长水平, 其作为逆周期调节主要发力点的作用开始充分显现。房地产投资方面, 前期房企融资环境持续改善, 5月房地产市场销售端全面转入较大幅度正增长, 带动当月房地产投资增速高位上行。5月制造业投资同比仍为-5.3%, 不仅继续保持负增长, 而且增速仅比上月小幅改善1.4个百分点, 主要体现前期PPI通缩和出口前景承压带来的不利影响, 制造业投资信心较为低迷。

1-5月固定资产投资同比下降6.3%, 降幅较1-4月收窄4个百分点。据我们测算, 当月固定资产投资增速同比为3.9%, 较上月大幅反弹3.1个百分点, 已经连续两个月回正, 正在当前的经济复苏过程中发挥引领作用。本月固定资产投资增速加快的主要原因在于, 5月国内疫情保持稳定, 各类投资项目已处于全面复工阶段; 同时, 作为投资主体, 政府和企业融资规模保持较快上升势头, 这有效缓解了此前两年制约投资增长的资金瓶颈问题。

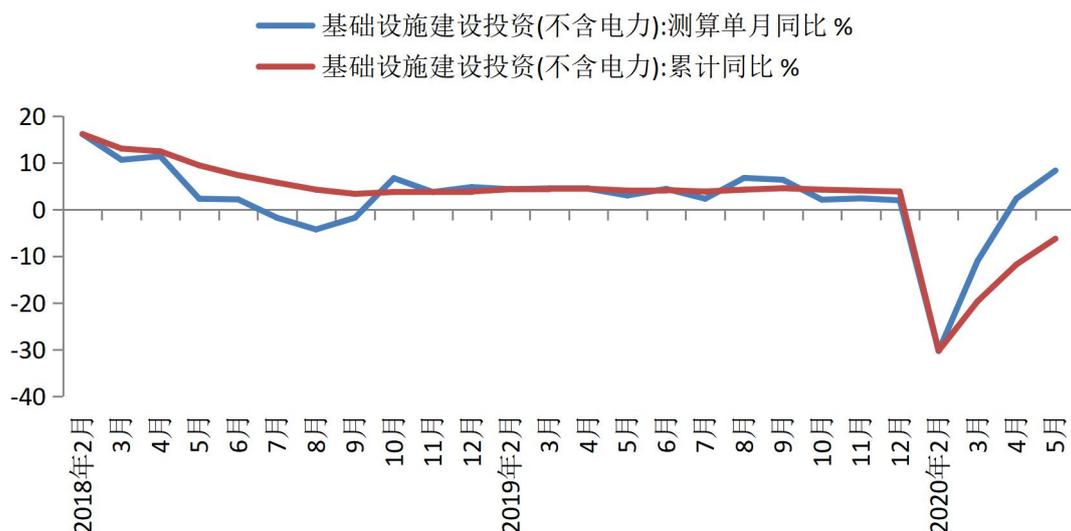
图5 固定资产投资及三类主要投资(累计同比: 名义增速)



资料来源：WIND

基建投资：1-5月基建投资（不含电力）同比-6.3%，较1-4月改善5.5个百分点。据我们测算，当月基建投资（不含电力）同比增长8.3%，增速比上月大幅上扬约6个百分点，正处于一个持续加速过程。我们分析，带动5月基建投资回暖的主要因素有三个：首先，基建投资是宏观政策逆周期调节的重要工具，疫情稳定下来后，各地基建项目开工、施工速度明显加快。其次，以地方政府专项债发行量和新增企业中长期贷款（其中包括承担基建任务的城投企业中长期贷款）同比大幅增长为标志，过去两年制约基建投资的资金瓶颈问题得到显著纾解。最后，除传统的“铁公基”项目外，以“5G”等七大领域为代表的新基建受到普遍重视，正在成为当前基建投资的重要增长点。5月单月基建投资增速已远高于上年3.8%的平均增长水平，其作为逆周期调节主要发力点的作用开始充分显现。我们判断，伴随5月规模性宏观政策出台，6月基建投资有望实现两位数增长。

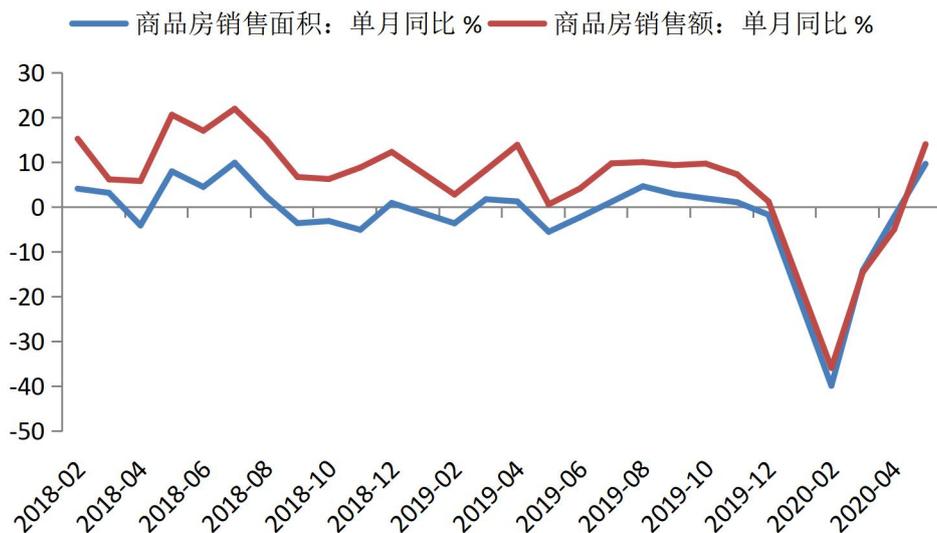
图6 基建投资（不含电力）增速



资料来源: WIND, 东方金诚

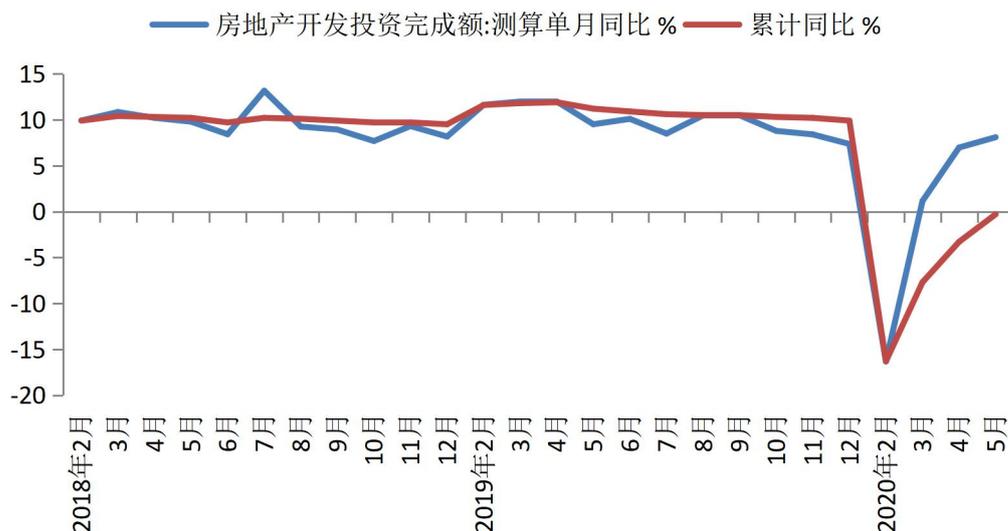
房地产投资: 1-5月房地产开发投资同比-0.3%，比1-4月改善3个百分点。据测算，5月当月房地产投资同比增速已连续三个月实现月度正增长，达到8.1%，比上月加快1.1个百分点，正在接近去年全年9.9%的增长水平。5月房地产投资回暖或主要有三个原因：首先，近期受积压需求释放、房贷利率下调推动，房地产市场正在迅速回暖，5月当月房地产销售额、销售面积同比分别增长14.0%和9.7%，是牵动当前房地产投资的最主要力量。其次，通过信贷和债券两个渠道，3月以来房企融资环境也有明显好转。最后，5月进入全面复工阶段，房地产施工进度随之加快，其中当月商品房新开工面积同比已经回正，施工面积则自年初以来一直保持正增长。我们判断，后期房贷利率仍有小幅下调空间，这会推动房地产销售端持续改善，房企资金压力有望进一步缓解，下半年房地产投资将出现两位数增长，年内整体增速大概率不会低于上年——历史数据显示，在2008以来的三个降息周期中，年度房地产投资增速从未出现过下滑。今年房地产投资有望和基建投资一起，成为拉动内需增长的两个主要发力点。

图7 5月商品房销售面积、销售额同比增速转入较快正增长



资料来源: WIND, 东方金诚

图 8 房地产开发投资增速



资料来源: WIND, 东方金诚

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_4442



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn