

宏观点评

证券分析师

赵梧凡

资格编号: S0120519110002

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

经济逐渐修复，疫情仍是长期关注点

5 月经济数据月报

投资要点:

- **生产端：生产景气度回升，生产稳定。**5 月份，中国制造业 PMI 指数为 50.6%，比上月回落 0.2 个百分点。连续第三个月处于荣枯线之上。这表明我国制造业景气度在逐步回升。从生产指数上看也可以看到，5 月 PMI 生产指数为 53.2%，继续高于荣枯线，表明制造业生产继续改善；
- 5 月工业增加值同样稳步回升，同比增长 4.4%，增速较 4 月份回升 0.5 个百分点。分行业来看，受益于本月地产和基建项目的快速恢复，通用设备制造业和专用设备制造业等设备制造业增长较快；
- **贸易端：内需恢复，外需疲软。**5 月我国出口金额同比增速回落，但回落程度较市场预期较弱，主要有两方面的原因，第一是我国 5 月防疫物资出口数量暴增。第二是我国物资供给为其他国家提供了补充。5 月我国进口同比-16.7%，国外疫情依旧非常严重，供给不足导致了我国进口增速的不及预期；
- 5 月份，社会消费品零售总额同比下降 2.8%，较上月降幅收窄 4.7%，内需持续修复。分行业来看，必选保持稳定增长。受地产销售恢复影响，地产消费链本月得到大幅提振，家具类和建材类同比转正。此外，汽车销售也出现了明显回暖，重回正增长区间；
- **价格端：CPI 短期回落，PPI 通缩加深。**5 月 CPI 同比上涨 2.4%，较上月回落 0.9%，重回 2 时代。新涨价因素今年首次转负。本月 CPI 的回落，主要是因为猪肉价格的大幅回落。随着生猪产能进一步恢复，供给持续增加，加之气温升高，消费进入淡季，猪肉价格持续回落。下半年翘尾影响的回落，CPI 很有可能转负；
- 受去年对比基数略高影响，PPI 下降 3.7%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点。受国际原油价格变动影响，石油相关行业产品价格降幅有所收窄。考虑到 6 月翘尾因素的影响，PPI 本月可能见底，但今年依旧难以转正；
- **投资端：基建、地产投资增速支撑投资增长。**1—5 月份，全国固定资产投资同比下降 6.3%，降幅比 1—4 月份收窄 4.0 个百分点。基建投资依旧是主要拉升力量。5 月地方债发行速度加快，预计全年基建都将成为固定资产投资的重要支撑；
- 1—5 月份，全国房地产开发投资同比下降 0.3%，修复速度超市场预期。从当月同比来看，房地产投资增速基本恢复到去年年底的水平。随着房地产需求回暖，开发商加快开工、积极拿地，我们预计下半年房地产开发投资仍将持续好转；
- **融资端：地方债支撑社融增长。**5 月社会融资规模增量为 3.19 万亿元，同比多增 1.48 万亿，继续保持此前快速增长的态势。本月社融大超预期，是因为 5 月政府债券发行规模大涨。5 月份，政府债券净融资 1.14 万亿，同比多增 7505 亿；
- 5 月 M2 同比增长 11.1%，M2 增速没有因为社融大增出现大幅反弹，主要原因是地方专项债发行后并没有直接投入使用，以财政存款的形式留存。5 月新增人民币贷款 14800 亿元，较上月小幅上涨 3000 亿元。主要增量来自于企业中长期贷款。这是因为基建和其他政府主导的投资活动继续加速带动中长期贷款上涨。
- **风险提示：**疫情控制不及预期，经济失速下行



内容目录

1. 生产端：生产景气度回升，生产稳定	4
2. 贸易端：内需恢复，外需疲软	5
3. 价格端：CPI 短期回落，PPI 通缩加深	6
4. 投资端：基建、地产投资增速支撑投资增长	7
5. 融资端：地方债支撑社融增长	7

图表目录

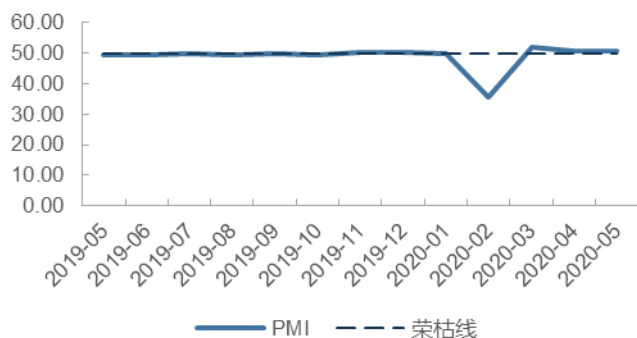
图 1: 制造业 PMI 指数.....	4
图 2: PMI:生产指数.....	4
图 3: 工业增加值.....	4
图 4: 我国进口金额与同比.....	5
图 5: 我国出口金额与同比.....	5
图 6: 社会消费品零售总额.....	5
图 7: 必选消费品零售同比.....	5
图 8: 地产消费链零售同比.....	5
图 9: CPI 当月同比.....	6
图 10: CPI 分项: 当月同比.....	6
图 11: PPI 当月同比.....	6
图 12: PPI 当月同比.....	6
图 13: 固定资产投资.....	7
图 14: 基建投资.....	7
图 15: 房地产投资.....	7
图 16: 房屋新开工面积、土地购置费: 累计同比.....	7
图 17: 社会融资规模.....	8
图 18: M1&M2 增速.....	8
图 19: 新增人民币贷款.....	8
图 20: 新增人民币贷款: 分部门.....	8

5 月是国内复工的第三个月，各项数据均显示我国复工复产恢复良好，部分生产活动已经恢复到疫情之前的水平。

1. 生产端：生产景气度回升，生产稳定

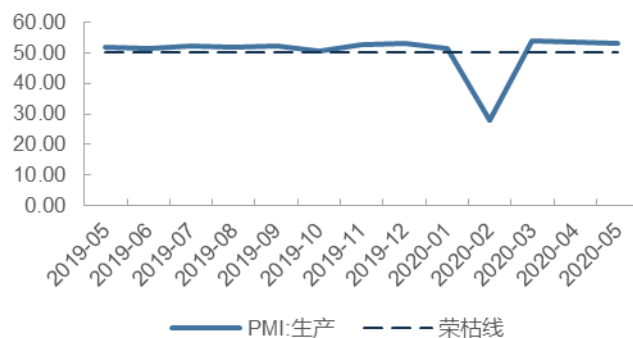
5 月份，中国制造业 PMI 指数为 50.6%，比上月回落 0.2 个百分点。连续第三个月处于荣枯线之上。这表明我国制造业景气度在逐步回升。从生产指数上看也可以看到，5 月 PMI 生产指数为 53.2%，继续高于荣枯线，表明制造业生产继续改善。

图 1：制造业 PMI 指数



资料来源：WIND, 德邦研究所

图 2：PMI:生产指数



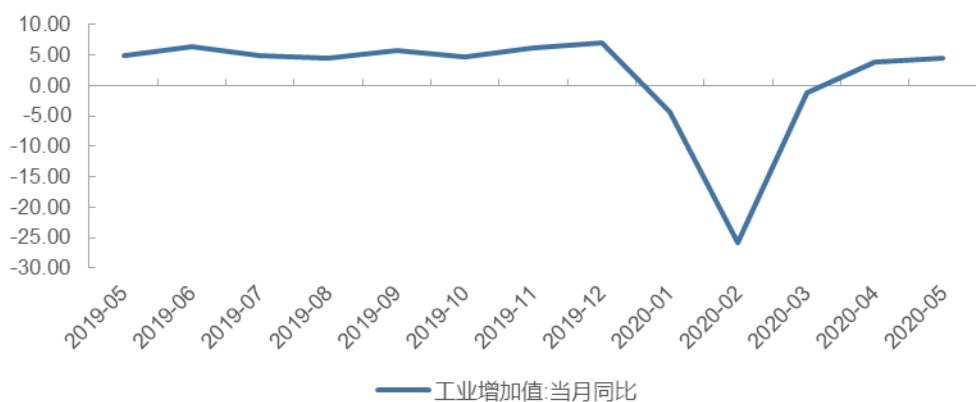
资料来源：WIND, 德邦研究所

但我们也看到，5 月 PMI 生产指数较上月是回落了 0.5 个百分点，这表明我国生产恢复逐渐放缓。生产放缓同样反映在就业方面，5 月从业人员指数为 49.4%，比上月回落 0.8 个百分点，表明制造业企业用工景气度低于上月。

5 月新订单 PMI 为 50.9，较上月提升 0.7。这主要是因为随着国内疫情进入尾声，国内复工稳定带动了需求的回暖。同时，海外部分国家也已经开始复工复产，因此带动出口订单的回升，本月新出口订单指数回升至 35.3%，较上月回升 1.8 个百分点。

5 月工业增加值同样稳步回升，同比增长 4.4%，增速较 4 月份回升 0.5 个百分点。分三大门类看，5 月份电力、热力、燃气及水生产和供应业回升速度最快。制造业增长 5.2%，加快 0.2 个百分点。

图 3：工业增加值



资料来源：WIND, 德邦研究所

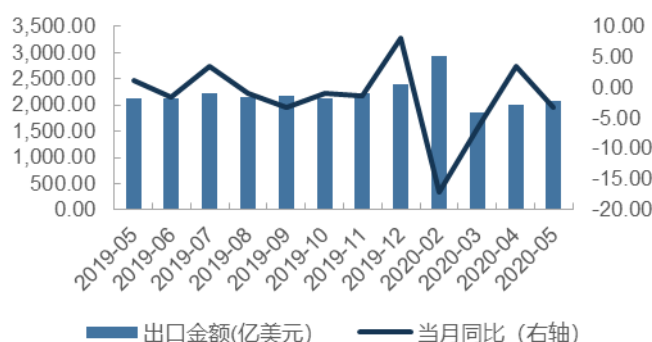
分行业来看，受益于本月地产和基建项目的快速恢复，通用设备制造业和专用设备制造业等设备制造业增长较快，分别增长 7.3% 和 16.4%。另外，受各项汽车优惠政策刺激，本月汽车制造业增长 12.2%。

2. 贸易端：内需恢复，外需疲软

5月我国出口金额同比增速回落，出口金额 2,068 亿美元，同比-3.3%，较前值下降 6.8 个百分点。本月出口金额的回落符合市场预期。但回落程度较市场预期较弱，主要有两方面的原因，第一是海外疫情持续，我国 5 月防疫物资出口数量暴增。第二是海外复工进展弱于我国，因此我国物资供给对全世界都有非常重要的补充作用。

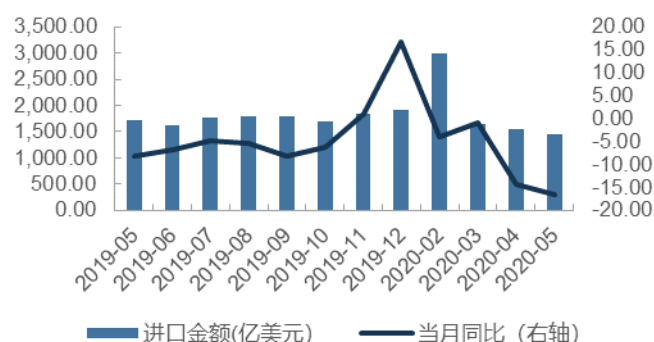
5月我国进口金额 1,439 亿美元，同比-16.7%，较前值下降 2.5 个百分点，回落较大超市场预期。此次超预期的原因是虽然我国自身生产恢复较好，但国外疫情依旧非常严重，因此供给不足导致了我国进口增速的不及预期。

图 4：我国进口金额与同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

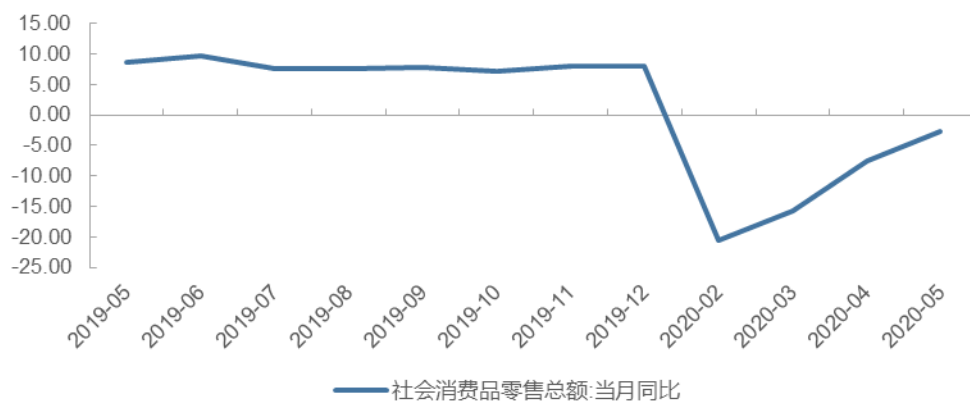
图 5：我国出口金额与同比



资料来源：WIND, 德邦研究所

5 月份，社会消费品零售总额 31973 亿元，同比下降 2.8%，较上月降幅收窄 4.7%，内需持续修复。

图 6：社会消费品零售总额

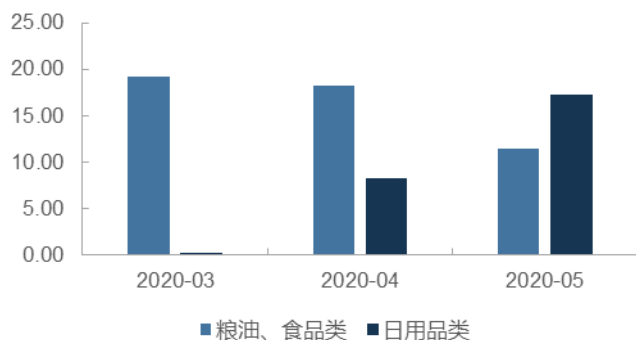


资料来源：WIND, 德邦研究所

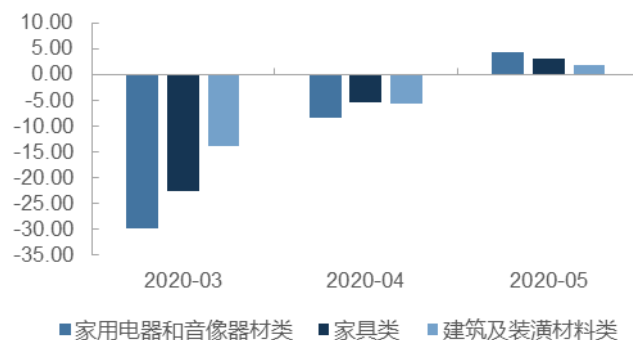
分行业来看，必选保持稳定增长，食品和日用品分别增长 11.4% 和 17.3%。同时，受地产销售恢复影响，地产消费链本月得到大幅提振，家具类和建材类同比转正。此外，汽车销售也出现了明显回暖，同比增 3.5%，重回正增长区间。

图 7：必选消费品零售同比

图 8：地产消费链零售同比



资料来源: WIND, 德邦研究所



资料来源: WIND, 德邦研究所

3. 价格端: CPI 短期回落, PPI 通缩加深

5 月 CPI 同比上涨 2.4%, 较上月回落 0.9%, 重回 2 时代。在 5 月份 2.4% 的同比涨幅中, 去年价格变动的翘尾影响约为 3.2 个百分点, 新涨价影响约为 -0.8 个百分点。新涨价因素今年首次转负。

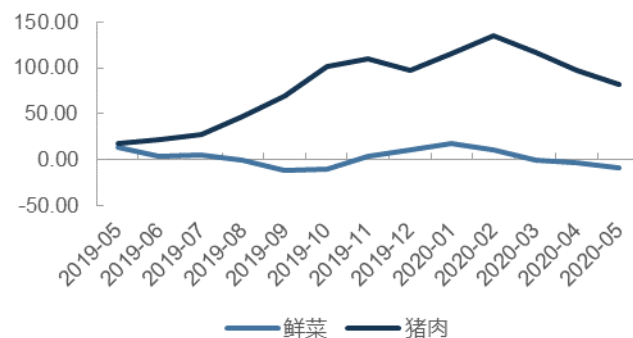
本月 CPI 的回落, 主要是因为猪肉价格的大幅回落。随着生猪产能进一步恢复, 猪肉供给持续增加, 加之气温升高, 猪肉消费进入淡季, 猪肉价格持续回落。除此之外, 受原油价格持续走低影响, 交通同比也出现了收窄。可见, 随着下半年翘尾影响的回落, CPI 可能会出现更快地回落。

图 9: CPI 当月同比



资料来源: WIND, 德邦研究所

图 10: CPI 分项: 当月同比



资料来源: WIND, 德邦研究所

受去年对比基数略高影响, PPI 下降 3.7%, 降幅比上月扩大 0.6 个百分点。受国际原油价格变动影响, 石油相关行业产品价格降幅有所收窄。考虑到 6 月翘尾因素的影响, PPI 本月可能见底, 但今年依旧难以转正。

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_4447

