

后期经济复苏会“此消彼长”

5月经济数据点评

● 核心结论

5月供给和需求继续复苏。需求方面，1-5月名义社零累计同比下滑13.5%，较上月上升2.7个百分点，固定资产投资1-5月累计同比下滑6.3%，较上月上升4个百分点。供给方面，全国工业增加值1-5月累计同比下滑2.8%，较上月上升2.1个百分点。

地产和基建投资继续作为支撑需求的核心部门。受益于财政政策资金到位支持，5月基建投资增速继续反弹，单月同比约10.9%，累计同比-3.3%，环比上升5.5个百分点。地产产业链的表现印证了我们5月底的调研结论（地产景气度全面复苏），其中地产销售面积单月同比9.6%，较上月上升11.8个百分点，地产投资完成额单月同比8.4%，较上月改善1.6个百分点。需要指出的是，上一次地产销售单月增速首次超过5%是在15年，之后16-17年迎来实体经济的复苏。

消费大概率是二季度GDP增长的拖累项，制造业投资增速小幅修复。1-5月名义社零累计下滑13.5%，实际社零累计下滑15.9%，较1-4月份累计增速分别小幅上升2.7个百分点和3.2个百分点。分行业来看，主要拖累项是石油化工，餐饮业和服装需求，地产链条和汽车行业销售需求有明显改善。制造业投资增速累计下滑14.8%，较上月上升4个百分点。考虑到6月的消费回补很难完全抵消掉4月和5月的负增长，消费在二季度仍然会是经济增长的拖累项。5月的网上零售额占社零总额的比重为24.3%，远远高于美国的11.8%，但消费复苏仍然需要线下消费的发力。

经济复苏可能会呈现“此消彼长”的态势。总结来看，5月需求虽整体在改善，但改善幅度低于预期。结构性上还是基建、汽车消费以及地产产业链的行业复苏态势比较健康，但餐饮等部分线下消费和制造业投资是比较明显的拖累项。我们认为经济在宽信贷和积极财政政策的推动刺激下，总体继续复苏的逻辑不变，但是后续可能会呈现“此消彼长”的态势。也就是3-5月复苏比较快的这些经济部门仍然会继续增长，但是增速会边际放缓（或者说上升斜率放缓）。与此同时，餐饮、服装等线下消费以及制造业投资的上升斜率会变大。但短期需警惕因局部疫情爆发对居民的消费和出行意愿的制约。大类资产方面，中长期仍然看好风险资产（商品和股市）的投资机会。

风险提示：国内外疫情二次扩散风险

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



潘越



panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

《维持经济复苏呈现“耐克勾”形状观点》-2020年4月经济数据

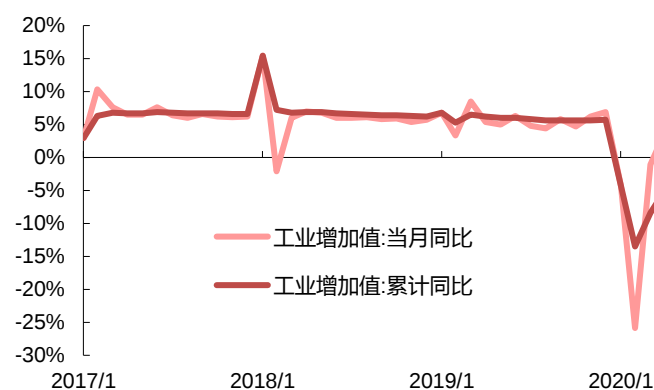
点评 2020.5.17

五月经济数据点评：后期经济复苏会“此消彼长”

5月供给和需求继续复苏

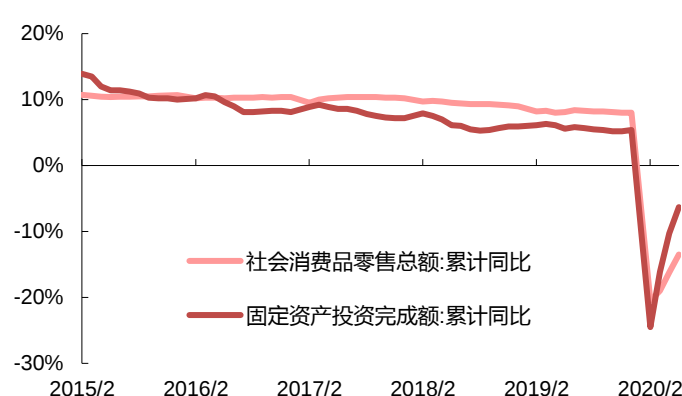
供给方面，全国工业增加值 1-5 月累计同比下滑 2.8%，较上月上升 2.1 个百分点，且单月增速达到 4.4%。需求方面，1-5 月名义社零累计同比下滑 13.5%，较上月上升 2.7 个百分点，单月增速为-2.8%，仍是负增长。固定资产投资 1-5 月累计同比下滑 6.3%，较上月上升 4 个百分点。

图 1：工业生产继续回暖



资料来源：WIND、西部证券研发中心

图 2：投资复苏快于消费

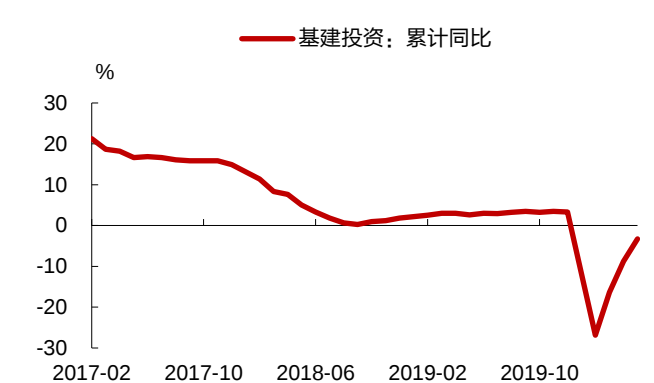


资料来源：WIND、西部证券研发中心

地产和基建投资继续作为支撑需求的核心部门

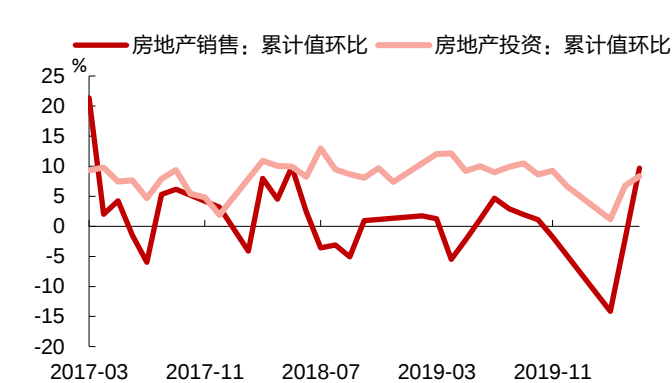
5 月新增专项债发行总额约 1.2 万亿元，受益于财政政策资金到位支持，5 月基建投资增速继续反弹，单月同比约 10.9%，累计同比-3.3%，环比上升 5.5 个百分点。地产产业链的表现印证了我们 5 月底的调研结论（地产景气度全面复苏），其中地产销售面积单月同比 9.6%，较上月上升 11.8 个百分点，地产投资完成额单月同比 8.4%，较上月改善 1.6 个百分点。需要指出的是，上一次地产销售单月增速首次超过 5%是在 15 年，之后 16-17 年迎来实体经济的复苏。

图 3：基建投资增速继续反弹



资料来源：WIND、西部证券研发中心

图 4：地产景气度全面复苏

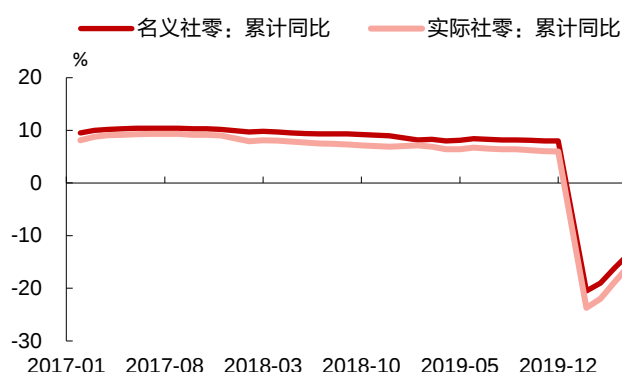


资料来源：WIND、西部证券研发中心

消费大概率是二季度GDP增长的拖累项，制造业投资增速小幅修复

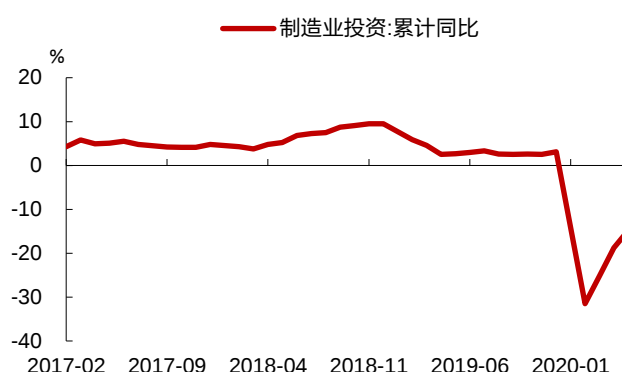
1-5月名义社零累计下滑13.5%，实际社零累计下滑15.9%，较1-4月份累计增速分别小幅上升2.7个百分点和3.2个百分点，其中主要拖累行业为石油化工，餐饮业和服装等，石油及相关制品零售额5月单月增速为-14%，餐饮业5月单月增速为-18.9%。地产链条和汽车行业销售需求有明显改善，5月份，建筑装潢材料零售额同比增长1.9%，家具零售额同比增长3%，家用电器零售额同比增长4.3%。汽车销量单月同比增长14.5%，乘用车销量单月同比增长7%。制造业投资增速累计下滑14.8%，较上月上升4个百分点。考虑到6月的消费回补很难完全抵消4月和5月的负增长，消费在二季度仍然会是经济增长的拖累项。5月的网上零售额占社零总额的比重为24.3%，远远高于美国的11.8%，但消费复苏仍然需要线下消费的发力。

图5：消费大概率是二季度GDP增长的拖累项



资料来源：WIND、西部证券研发中心

图6：制造业投资增速小幅修复



资料来源：WIND、西部证券研发中心

经济复苏可能会呈现“此消彼长”的态势

总结来看，需求虽整体在改善，但改善幅度低于预期。结构性上还是基建、汽车消费以及地产产业链的行业复苏态势比较健康，但是餐饮等部分线下消费和制造业投资是比较明显的拖累项。我们认为经济在宽信贷和积极财政政策的推动刺激下，总体继续复苏的逻辑不变，但是后续可能会呈现“此消彼长”的态势。也就是3-5月复苏比较快的这些经济部门仍然会继续增长，但是增速会边际放缓（或者说上升斜率放缓）。与此同时，餐饮、服装等线下消费以及制造业投资的上升斜率会变大。但短期需警惕因局部疫情爆发对居民的消费和出行意愿的制约。大类资产方面，中长期仍然看好风险资产（商品和股市）的投资机会。

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐 青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李 佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
雷 蕾	上海	资深机构销售	13651793671	leilei@research.xbmail.com.cn
李 思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈 妙	上海	高级机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱 丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪 欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
滕晗屹	上海	机构销售	18842625047	tenghanyi@research.xbmail.com.cn
范一洲	上海	机构销售	16621081020	fanyizhou@research.xbmail.com.cn
阎 越	上海	机构销售	19121348206	yanyue@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
程 琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
张 帆	深圳	机构销售	17621641300	zhangfan@research.xbmail.com.cn
邓 洁	深圳	机构销售	18899778604	dengjie@research.xbmail.com.cn
李 文	广州	机构销售	18928938378	liwen@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高 飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
王晓驰	北京	高级机构销售	18519059616	wangxiaochi@research.xbmail.com.cn
魏 彤	北京	机构销售	13120078585	weitong@research.xbmail.com.cn

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_4477

