

2020年06月15日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-60338120

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

冰火两重天的复苏

——5月份经济数据点评

相关报告

《5月贸易数据点评:出口继续超预期但需关注后续压力》——2020-06-07

《5月PMI数据点评:经济复苏仍在持续》——2020-06-01

《为现代货币理论正名:财政赤字货币化是否可行?》——2020-05-26

《《政府工作报告》点评:经济政策保底线,政治声明超预期》——2020-05-23

《2020年“两会”前瞻:略强于预期的投资刺激与减税救助》——2020-05-18

事件:

6月15日,国家统计局公布5月份主要经济数据,工业增加值同比增长4.4%(前值3.9%),略弱于市场一致预期但是基本符合我们对工业增长的预测。中国经济无疑整体仍在复苏之中,但是地产、基建、信息技术产业的强劲增长和制造业、零售、住宿餐饮等相对缓慢的反弹形成了鲜明的对比。展望未来,下半年经济复苏的程度可能是市场风格转化的关键。

投资要点:

■ **冰火两重天的需求复苏。**从需求端来看,5月份单月固定资产投资增速从4月的0.5%进一步反弹到3.8%,其中房地产开发投资单月同比反弹到8.4%(商品房销售面积反弹到9.6%);基建投资单月同比从4月的4.8%反弹到11.5%,表现尤其抢眼。基建地产是引领需求反弹的主要力量。但是,制造业投资单月同比则仅从4月的-7.1%上升到-5.6%,恢复相对迟缓。

社会消费品零售实际同比也仅反弹到-3.7%(前值-9.1%),维持了负增长的态势。虽然限额以上企业的数据显示大部分可选消费品(如服装、珠宝、化妆品、汽车等)以及和地产相关的消费品(家具、家电、建材)等消费都出现了反弹,但是一些聚集性的消费仍然受到疫情的拖累——例如餐饮零售同比增长-18.9%(前值-31.1%)。此外,就业市场的压力以及疫情之后预防性储蓄偏好的上升对消费的增长也都存在一定压制。

5月出口的数据虽然超出预期(《5月贸易数据点评》),但是由于高基数等多方面因素仍然同比有所回落。

■ **工业生产反弹略低于预期,服务业复苏也不均衡。**从生产端看,工业生产温和反弹到4.4%略弱于市场一致预期。出口交货值的下行对工业生产肯定构成了一定的拖累。此外,从已经公布增加值的工业行业来看,较前一个月同比增速相比有升有降,没有出现4月出现的普遍反弹。但是,从主要工业产品产量来看,发电量、粗钢和水泥、以及汽车产量的明显反弹与基建、房地产投资的强劲反弹和汽车销售的反弹保持一致。

服务业生产指数恢复正增长为 1%（前值-4.5%）。餐饮住宿等服务业增速虽有恢复，但仍是负增长，反过来，信息科技、地产等服务业的增速则在 4 月正增长的基础上进一步加速反弹。

整体而言，生产端的数据也显示经济复苏并不平衡。

- **就业数据暂时性改善。**5 月份城镇调查失业率下降 0.1%到 5.9%，我们认为持续的经济恢复肯定带来了就业的改善，但是不宜对就业数据过于乐观。一方面，农业农村部、人社部称 5 月末 800 多万返乡农民工就地就业，这意味着城市地区的经济活动人口（就业和失业人口的总和）肯定较去年末的正常水平有数百万的减少，这才缓解了调查失业率数据的压力。另一方面，尚未找到工作的大学毕业生还没有进入到失业统计中来，但是在 7 月毕业生离校以后这一问题可能暴露出来。我们预计 7 月以后失业率数据仍会上升。
- **经济复苏的程度与市场风格转化。**目前市场对于下半年中国经济仍将持续复苏并无争议，但是四季度是否可以回到 6%附近或者只有 5%出头则存在不同的看法。考虑到消费（以名义社零为代表）很难恢复到疫情之前 8%左右的增长，企业修复资产负债表意味着制造业投资仍然偏弱，而出口在海外疫情年内难以彻底得到管控的情况下大概率同比增速会较疫情之前有所下滑，如果 GDP 增速回到 6%附近——也就是全球都没有发生疫情的正常水平——基建投资和地产投资可能需要有相当强劲和可持续的增长。由于当前单月基建和地产投资增速已经在两位数增长左右的水平上，未来其增长态势和可持续性可能是对市场风格产生影响的最重要基本面因素。

风险提示：经济、政策低于预期，国内外疫情恶化，中美关系恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_4497

