

5 月经济有所修复，未来几个月将继续修复

——5 月经济数据点评

报告要点

随着疫情缓解，5 月投资、消费、工业增加值同比增速分别回升 2.7、4.4、3.6 个百分点，但消费与工业生产仍明显低于正常水平。随着疫情对经济的抑制进一步减弱以及稳增长政策的发力，未来几个月基建投资有望显著提升，消费和工业生产也会继续修复，但房地产投资的显著改善可能要等到明年一季度，我国经济总体将继续修复。

摘要：

数据：1-5 月固定资产投资同比增长 6.2%，预期 6.0%，前值 6.8%。5 月社会消费品零售总额同比增长-6.7%，预期-7.6%，前值-11.1%；工业增加值同比增长 0.7%，预期-0.1%，前值-2.9%。

点评：

1、随着疫情缓解以及复工复产的推进，5 月份固定资产投资有所修复，但仍在一定程度上受疫情抑制。预计 6 月份投资进一步小幅改善。5 月份固定资产投资同比增长 4.5%，较 4 月增速回升 2.7 个百分点，但仍比 3 月增速低 2.2 个百分点。其中，房地产、基建、制造业投资分别同比增长-7.8%、7.9%、7.1%，较 4 月增速分别回升 3.6、3.6、0.7 个百分点。随着疫情缓解，三大类投资均有所修复。5 月商品房销售面积、房屋新开工面积、购置土地面积和房地产投资分别同比下降 31.8%、41.8%、43.1%、7.8%，降幅较 4 月分别收窄 7.2、2.4、14.2、2.3 个百分点。楼市政策的放松以及疫情消退会推动 6 月商品房销售面积同比降幅收窄至 20%左右，并且三季度商品房销售将进一步改善。商品房销售领先房地产投资 6-9 个月，房地产投资的显著改善大概率要等到明年一季度。近期我国稳增长力度明显较大，其中扩大基建投资是重要抓手；预计下半年基建投资同比增速有望提高到 12%的水平。随着疫情的缓解与经济预期的改善，6 月及下半年制造业投资同比增速有望达到 8%的水平。

2、随着疫情缓解，5 月消费降幅显著收窄。随着疫情的进一步缓解以及促消费政策的实施，预计未来几个月消费进一步修复。5 月社会消费品零售总额同比下降 6.7%，降幅较 4 月收窄 4.4 个百分点，但消费受疫情的抑制仍较为显著。6 月份以来国内疫情基本消退，而且未来总体向好。为了稳增长，我国也推出了激励汽车、家电等大宗消费的措施。预计未来几个月我国消费将进一步修复。

3、随着疫情缓解与复工复产推进，5 月工业增加值同比增速回升至 0.7%。随着疫情的进一步缓解以及稳增长力度的加大，预计未来几个月工业增加值同比增速逐步回升至 6%的水平。5 月工业增加值同比增长 0.7%，增速较 4 月回升 3.6 个百分点，但仍显著低于 3 月份 5%的增速。疫情的缓解与复工复产的推进是 5 月份工业增加值增速显著回升的主要原因。6 月份以来全国疫情进一步缓解，但疫情对上海与北京的工业生产仍有一定的抑制。预计 6 月份工业增加值同比增速会进一步回升，但低于 3 月水平。6 月之后疫情影响会进一步降低，工业生产继续修复。再考虑到稳增长力度的加大，预计未来几个月全国工业增加值同比增速逐步回升至 6%的水平。

风险提示：疫情扩散、房地产恢复不及预期

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号



宏观研究团队

研究员：

张革

从业资格号：F3004355

投资咨询号：Z0010982

刘道钰

021-80401723

liudaoyu@citicsf.com

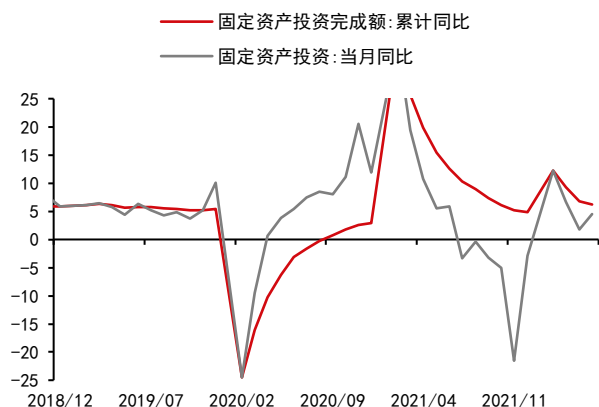
从业资格号：F3061482

投资咨询号：Z0016422

一、疫情缓解推动 5 月投资修复，6 月将进一步修复

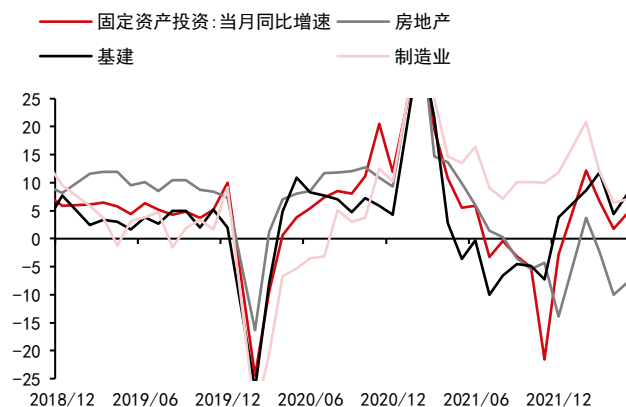
随着疫情缓解以及复工复产的推进，5 月份固定资产投资有所修复，但仍一定程度上受疫情抑制。1-5 月固定资产投资同比增长 6.2%，略好于预期 6.0%，但低于前值 6.8%。从当月值来看，5 月份固定资产投资同比增长 4.5%，较 4 月增速回升 2.7 个百分点，但仍比 3 月增速低 2.2 个百分点。随着疫情缓解以及复工复产的推进，5 月固定资产投资明显修复，但在一定程度上受疫情抑制。分项来看，5 月房地产、基建、制造业投资分别同比增长 7.8%、7.9%、7.1%，较 4 月增速分别回升 3.6、3.6、0.7 个百分点。三大类投资均有所修复。

图表1：固定资产投资累计及当月同比



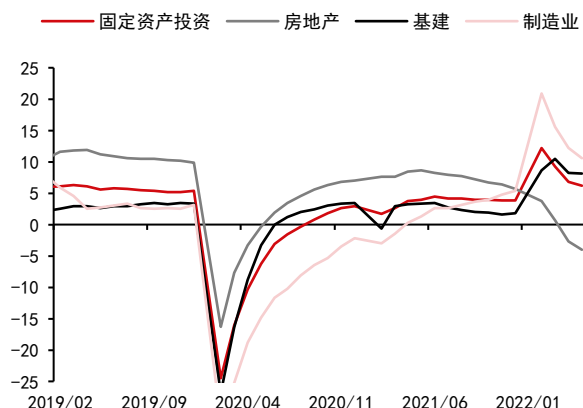
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：固定资产投资及其主要分项的当月增速



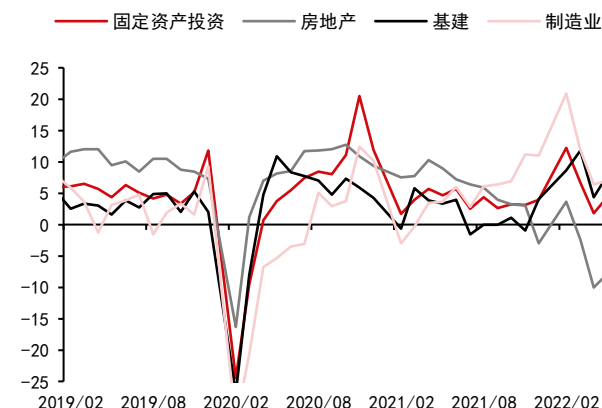
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：固定资产投资累计同比(2021 年为两年平均增速)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：固定资产投资当月同比(2021 年为两年平均增速)

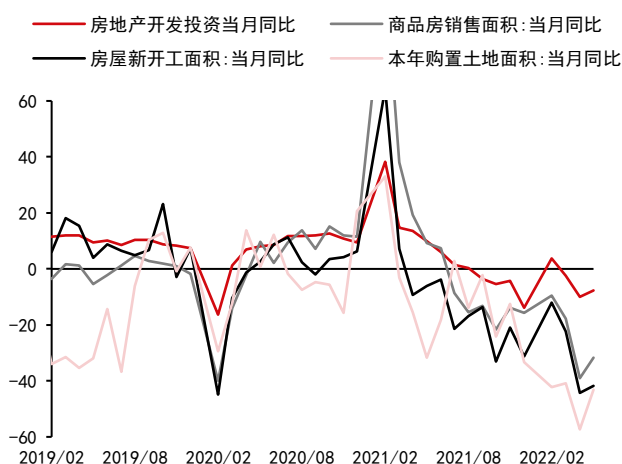


资料来源：Wind 中信期货研究所

房地产方面，5 月份商品房销售、房地产投资同比增速均略有回升，但仍处于较低水平。楼市政策的放松以及疫情消退会推动 6 月商品房销售面积同比降幅收窄至 20%左右，房地产投资的显著改善大概率要等到明年一季度。5 月份商品

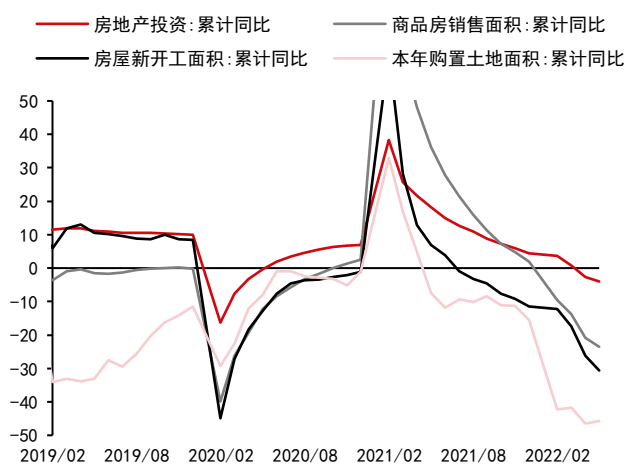
房销售面积同比下降 31.8%，降幅较 4 月收窄 7.2 个百分点，但降幅仍然较大。疫情缓解以及前期政策放松对商品房销售有一定的提振，但疫情对商品房销售仍有明显的抑制。5 月房屋新开工和购置土地面积分别同比减少 41.8%、43.1%，降幅较 4 月分别收窄 2.4、14.2 个百分点，降幅仍然较大。5 月房地产投资同比下降 7.8%，降幅较 4 月收窄 2.3 个百分点。1-5 月房屋施工和竣工面积分别同比下降 1.0%、15.3%，增速较 1-4 月分别回落 1.0、3.4 个百分点。其中，5 月竣工面积同比下降 31.3%，仍处于较低水平。5 月 20 日，5 年期 LPR 下调 15BP，这将推动房贷利率随之下调 15BP。目前 5 年期 LPR 仍偏高，未来仍有 15BP 的下调空间。截至 5 月份，全国首套平均房贷利率已经降至 5.0% 的水平，较去年底降低 50BP 左右，但仍高于 5 年期 LPR (4.45%)。我们预计未来几个月 5 年期 LPR 有望进一步下调至 4.3%，而根据央行 5 月 15 号的最新规定，首套住房商业性个人住房贷款利率下限为 5 年期 LPR 减 20BP。这意味未来首套房贷利率可以降至 4.1% 左右。当然，全国房贷利率不会一步下调到位，而是由各地因城施策逐步下调。6 月份以来国内疫情基本消退。再考虑到楼市政策持续放松对商品房销售的提振，预计 6 月份商品房销售面积同比降幅进一步收窄至 20% 左右，并且三季度商品房销售将进一步改善。商品房销售领先房地产投资 6-9 个月，房地产投资的显著改善大概率要等到明年一季度。

图表5： 房地产相关指标的当月同比增速



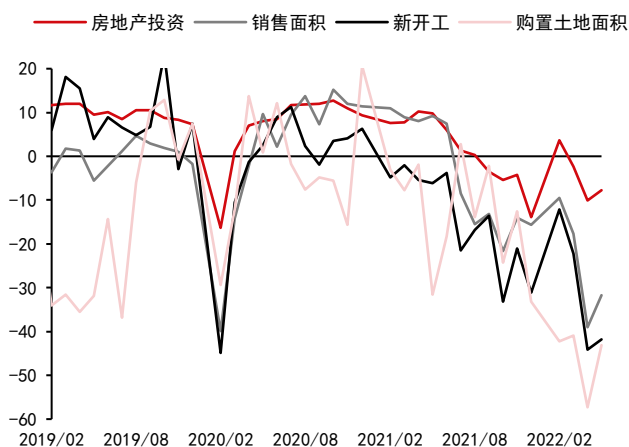
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6： 房地产相关指标的累计同比增速



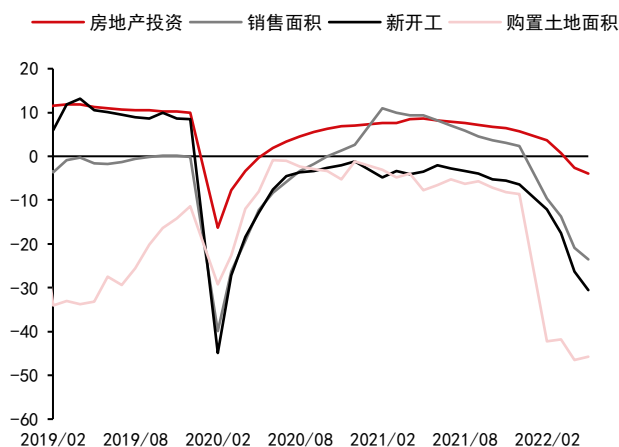
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7： 房地产相关指标当月同比 (2021 年为两年平均增速)



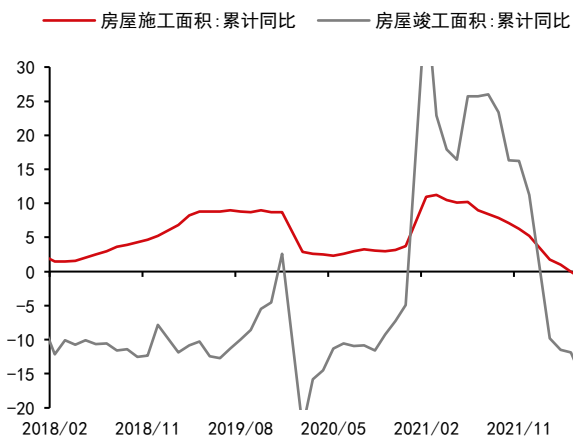
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表8： 房地产相关指标累计同比 (2021 年为两年平均增速)



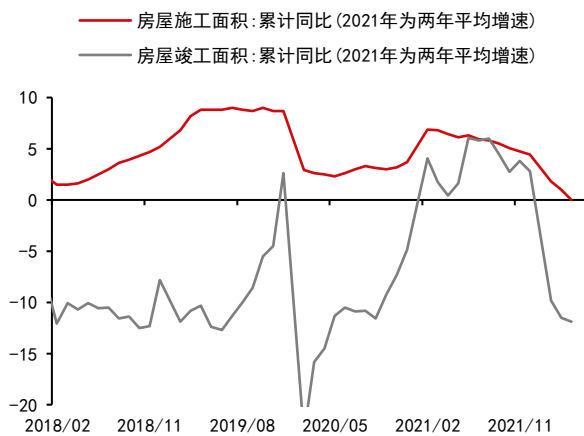
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表9： 房屋施工及竣工面积累计同比增速



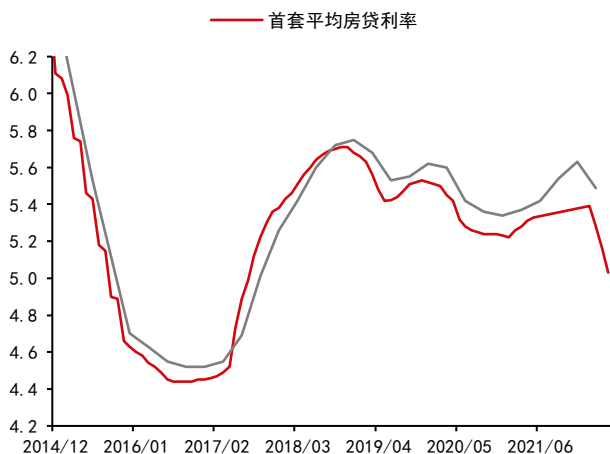
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表10： 房屋施工及竣工面积累积同比 (剔除基数效应)



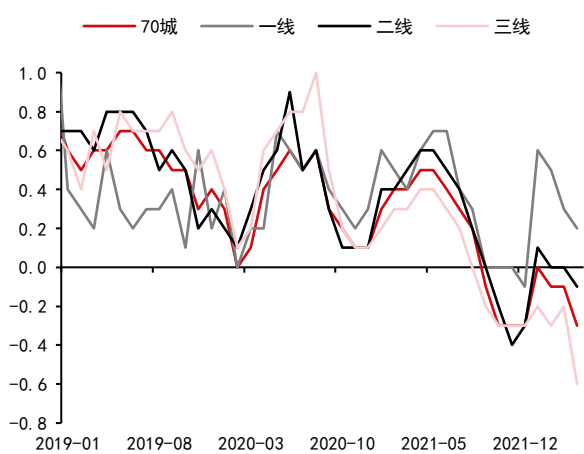
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表11： 房贷利率



资料来源: Wind 中信期货研究所

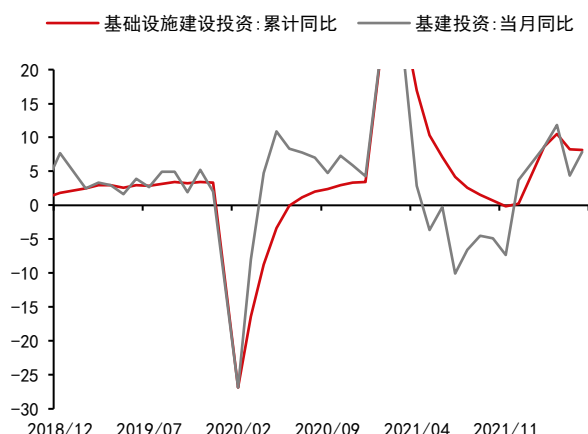
图表12： 70 个大中城市新建住宅价格环比 (%)



资料来源: Wind 中信期货研究所

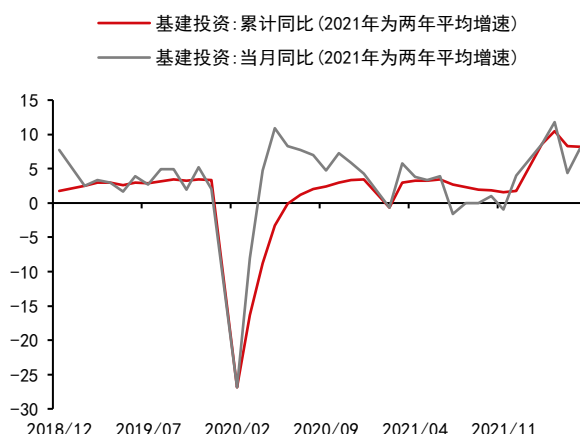
基建方面，随着疫情缓解，5月基建投资当月同比增速回升3.6个百分点至7.9%。考虑到稳增长力度加大，预计下半年基建投资同比增速有望提高到12%的水平。1-5月基建投资同比增长8.2%，比1-4月增速低1个百分点；5月基建投资同比增长7.9%，增速较4月回升3.6个百分点。为了加大推动经济回归正常轨道，近期我国稳增长力度会明显较大。5月25号国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》；5月31号国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知，提出6方面33项稳增长措施，其中扩大基建投资是稳增长的重要抓手。6方面33项稳增长措施中涉及扩大基建投资的措施包括，加快财政支出进度，今年专项债6月底前基本发行完毕，8月底前基本使用到位，支持范围扩大到新型基础设施等领域；调增政策性银行8000亿元信贷额度，加大金融机构对基础设施建设和重大项目的支持力度；加快推进一批论证成熟的水利工程项目；加快推动交通基础设施投资，支持发行3000亿元铁路建设债券，启动新一轮农村公路建设和改造；因地制宜继续推进城市地下综合管廊建设；抓紧推动实施一批能源项目。考虑到稳增长力度加大，预计6月份基建投资改善，下半年基建投资同比增速有望提高到12%的水平。

图表13：基建投资同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表14：基建投资同比增速(2021年为两年平均增速)

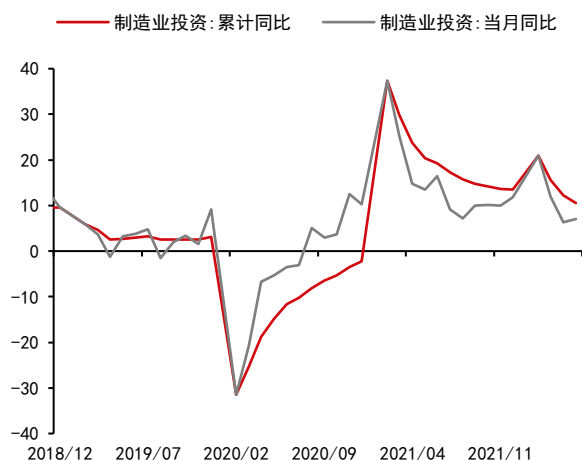


资料来源：Wind 中信期货研究所

制造业方面，疫情对5月制造业投资的抑制有所减弱。随着疫情的缓解与经济预期的改善，6月及下半年制造业投资同比增速有望达到8%的水平。1-5月份制造业投资累计同比增长10.6%，增速较1-4月回落1.6个百分点；5月份制造业投资当月同比增长7.1%，增速较4月回升0.7个百分点。疫情对制造业投资的抑制有所减弱。随着疫情的缓解与经济预期的改善，预计6月份制造业投资同比增速将提高至8%左右。中长期来看，考虑到货币政策仍然鼓励增加制造业中长期贷款，预计下半年制造业投资增速有望维持在8%的水平。

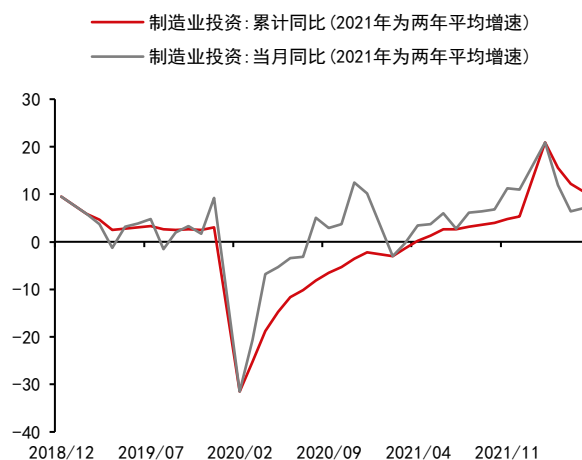
综合来看，随着疫情的缓解，6月份固定资产投资当月同比增速将进一步提高至6.5%。下半年固定资产投资增速大体维持在7%的水平。

图表15: 制造业投资同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表16: 制造业投资同比增速(2021年为两年平均增速)



资料来源: Wind 中信期货研究所

二、5月消费显著修复，未来几个月将进一步修复

随着疫情缓解，5月消费同比降幅收窄4.4个百分点至6.7%。随着疫情的进一步缓解以及促消费政策的实施，预计未来几个月消费将进一步修复。5月社会消费品零售总额同比下降6.7%，略好于预期(降7.6%)，降幅较4月收窄4.4个百分点，但消费受疫情的抑制仍较为显著。分大类来看，5月商品零售与餐饮收入同比降幅分别收窄4.7、1.6个百分点至5.0%、21.1%，餐饮收入降幅仍非常大，疫情对消费的抑制仍相当显著。从限额以上企业商品零售分类数据来看，汽车、金银珠宝、化妆品等非必需消费修复幅度较大，但同比降幅仍然较大；粮油食品、中西药品等必需消费也有所修复。6月份以来国内疫情基本消退。我国人口密集的城市逐步建立15分钟核酸采样圈，未来对疫情的防控将更加及时与精准，我国疫情总体向好。此外，为了稳增长，我国也推出了激励汽车、家电等大宗消费的措施。预计未来几个月我国消费将进一步修复。

图表17: 社会消费品零售总额同比增速(剔除基数效应)

— 社会消费品零售总额: 当月同比 (2021年为两年平均增速)

图表18: 居民收入增速与消费增速

— 全国居民人均可支配收入: 当月同比 (2021年为两年平均增速)

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_42996

