

5 月经济数据点评

——压制后的反弹

袁方¹ 束加沛（联系人）²

2022 年 6 月 15 日

内容提要

在经历了 4 月的疫情冲击后，5 月疫情形势的好转推动经济在供需双方面恢复，这一均值回复力量的影响在行业层面有清晰的体现。从 6 月的人流、物流数据来看，经济恢复的趋势有望延续。

当前房地产市场面临居民预期转弱和企业流动性问题恶化的局面，预计房地产市场的企稳仍然需要时间。此外，消费的温和恢复、以及出口的减速，将共同导致下半年经济增长的中枢维持在较弱水平。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

一、经济复苏

5月工业增加值同比0.7%，较上月回升3.6个百分点，季调后环比回升5.6%。

三大门类中仅有制造业出现回升，从上月-4.6%回升至0.1%，回升4.7个百分点；公用事业和采矿业分别回落1.3、2.5个百分点。

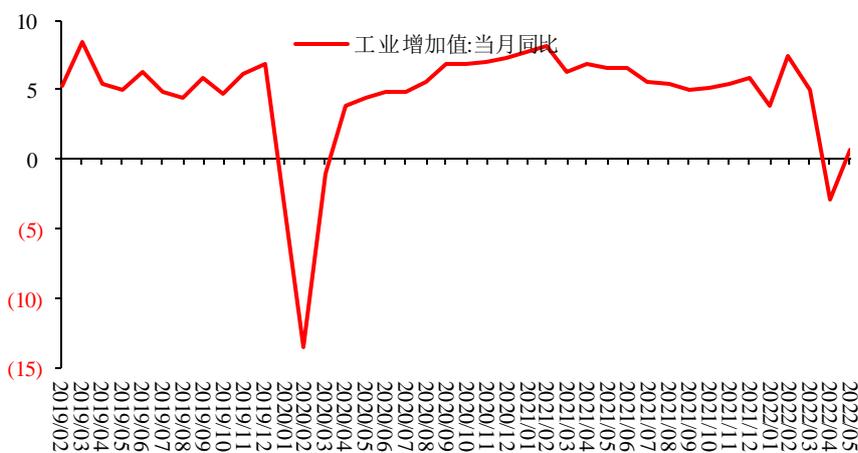
从已公布的行业数据看，汽车、通用设备、专用设备等行业回升幅度最大，主要是这些行业此前受疫情影响更大，但同比仍然处于偏低位置。而石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业、电力、热力的生产和供应业等上游行业，此前生产受影响小，因此本月回升幅度偏低。

物量数据的表现类似，粗钢、钢材、焦炭和水泥产量增速小幅上升，原煤小幅回落，发电量同样小幅回升。

价格层面，5月PPI环比为0.1%，较上月回落0.5个百分点，南华工业品价格高位震荡。

结合量价数据来看，在疫情形势好转后，经济在供应和需求层面双双恢复，这一过程在6月有望延续。与2020年下半年的区别在于，本次疫情管控的难度更大，房地产投资对经济的影响偏负面，因此下半年总体经济的偏弱或将偏弱，难以重现2020年下半年的场景。

图1: 工业增加值当月同比, %



数据来源: Wind, 安信证券; 2021年使用2年复合同比

5月固定资产投资当月同比增速4.5%，较4月回升2.7个百分点。由于疫情受控，基建、制造业和房地产投资均出现回升。

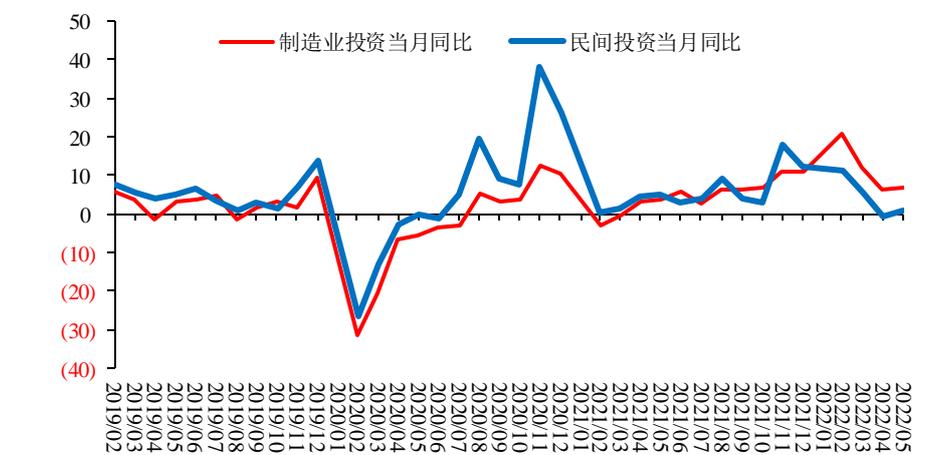
5月基建投资（含电力）当月同比增速为7.9%，较4月回升3.6个百分点。在地产承压和地方财政纪律约束的情况下，基建投资前高后低或许是下半年的场景。不过当前专项债的发行和使用仍在对基建投资形成支撑。

5月制造业投资当月同比增速为7.1%，较上月回升0.7个百分点；民间投资的增速为-0.8%，较上月回升1.7个百分点。

根据已经公布的数据，与工业生产的表现类似，4月回落幅度较大的铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业以及医药制造业等行业在5月回升幅度更大，显示均值回复的力量是推动制造业回升的主要因素。

往后看，随着6月疫情形势的进一步好转以及政策的持续发力，制造业投资恢复的过程有望延续。

图2: 制造业投资和民间投资同比, %



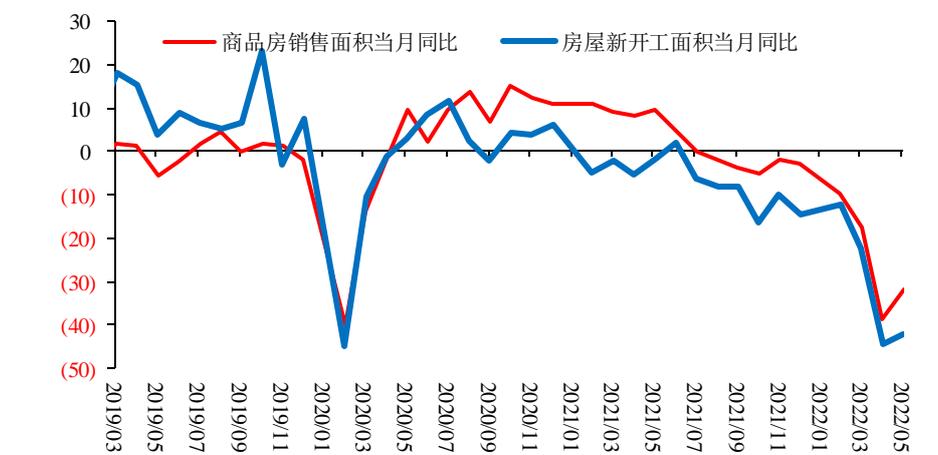
数据来源: Wind, 安信证券; 2021年使用2年复合同比

5月房地产投资当月同比增速-7.7%，较上月回升2.4个百分点。地产销售和新开工面积增速同样出现回升，前者为-32%，较上月回升6.3个百分点；后者为-41.9%，较上月回升2.3个百分点。

与其他领域类似，房地产市场的回暖也是疫情形势好转的结果。当前民营房地产企业流动性压力仍然存在蔓延的趋势，居民部门对房企的担忧和收入预期转弱可能还在发酵，这使得前期放松政策的效果低于预期。

伴随6月商品房销售从疫情的冲击中反弹结束，下半年商品房销售的表现可能仍然偏弱，相应的地产投资最终的趋势回升仍然需要等待。

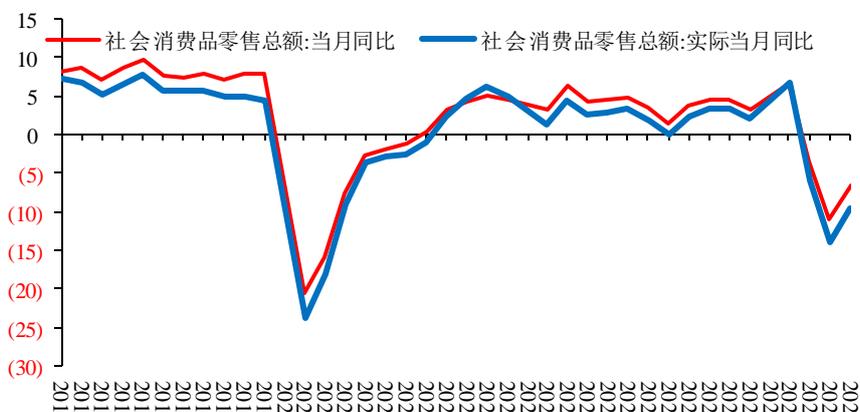
图3：房地产新开工和销售面积当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券；2021年使用2年复合同比

5月社会消费品零售名义当月同比-6.7%，较上月大幅回升4.4个百分点；实际当月同比为-9.7，较上月回升4.3个百分点。疫情形势好转是消费恢复的主因。

图4：社零名义和实际同比，%



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_42999

