

经济复苏势头显现

—— 5 月宏观经济数据分析

投资要点：

► 制造业修复带动工业增加值回升

5 月工业增加值增速由负转正，其中主要由于制造业的明显修复（制造业增加值增速回升 4.7 个百分点）。5 月物流供应链持续修复，企业复工复产继续推进，此前受疫情影响严重的中下游设备制造业如汽车制造业和通用设备制造业取得较明显回升。

5 月全国服务业生产指数同比下降 5.1%，降幅收窄 1.0 个百分点。与工业相比，服务业恢复节奏相对较慢。

► 基建投资保持高增，房地产投资降幅扩大

固定资产投资累计增速小幅回落，其中：

基建投资延续此前的高速增长，基建开工较 4 月环比提升。新增专项债在 6 月底前基本发行完毕，政策性银行信贷支持额度调增，基建投资增速下半年将显著提升。

制造业投资增速连续第三个月回落，后续持续观察企业利润及订单情况对制造业投资增速的影响程度。

房地产投资和销售仍呈现较大降幅，累计增速进一步回落；但由于疫情缓解以及多地继续调降房贷利率，单月商品房销售降幅边际收窄。

► 商品零售增速回升，餐饮收入改善有限

随着疫情管控区域减少，5 月消费得到改善。但单月社零降幅仍较明显，餐饮收入改善有限。商品零售增速普遍上升，烟酒、通讯器材、汽车等类别回升幅度明显。

► 失业率环比回落

5 月份全国城镇调查失业率为 5.9%，较上月下降 0.2 个百分点，结束连续 6 个月的上升。随着经济基本面修复，就业边际改善。

► 稳增长政策全面发力，经济将迎来复苏

展望未来，疫情对经济活动的负面影响将继续减弱，经济增长动能持续回升。此外，近期多项会议敦促各项稳增长政策抓紧落实，增量政策将视情况谋划并推出，下半年经济将迎来全面复苏。

风险提示

经济出现超预期波动。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：李紫洋

邮箱：lizy2@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

正文目录

1. 制造业修复带动工业增加值回升	3
2. 基建投资保持高增，房地产投资降幅扩大	4
3. 商品零售增速回升，餐饮收入改善有限	5
4. 风险提示	6

图表目录

图 1 1-5 月工业增加值累计同比增长 3.3%	4
图 3 1-5 月固定资产投资同比增长 6.2%	5
图 4 1-5 月民间投资同比增速 4.1%	5
图 5 5 月社会消费品零售总额同比名义下降 6.7%	6
图 6 5 月粮油食品饮料零售增速提升	6
图 7 5 月汽车类零售降幅收窄	6
图 8 5 月石油制品消费同比增速升至 8.3%	6

5月本土疫情好转，经济运行呈现恢复势头，供需两端均得到改善。

从生产供给端看，5月工业增加值增速由负转正，其中主要由于制造业的明显修复（制造业增加值增速回升4.7个百分点）。5月物流供应链持续修复，企业复工复产继续推进，此前受疫情影响严重的中下游设备制造业如汽车制造业和通用设备制造业取得较明显回升。

5月全国服务业生产指数同比下降5.1%，降幅收窄1.0个百分点。与工业相比，服务业恢复节奏相对较慢。

从需求端看，随着疫情管控区域减少，5月消费得到改善；但单月社零降幅仍较明显，餐饮收入改善有限。商品零售增速普遍上升，烟酒、通讯器材、汽车等类别回升幅度明显。

固定资产投资累计增速小幅回落，其中：基建投资增速与前值基本持平，延续此前的高速增长，基建开工较4月环比提升。新增专项债在6月底前基本发行完毕，政策性银行信贷支持额度调增，基建投资增速下半年将显著提升。制造业投资增速连续第三个月回落，后续持续观察企业利润及订单情况对制造业投资增速的影响程度。房地产投资和销售仍呈现较大降幅，累计增速进一步回落；但由于疫情缓解以及多地继续调降房贷利率，单月商品房销售降幅边际收窄。

就业方面，5月份全国城镇调查失业率为5.9%，较上月下降0.2个百分点，结束连续6个月的上升。随着经济基本面修复，就业边际改善。

展望未来，疫情对经济活动的负面影响将继续减弱，经济增长动能持续回升。此外，近期多项会议敦促各项稳增长政策抓紧落实，增量政策将视情况谋划并推出，下半年经济将迎来全面复苏。

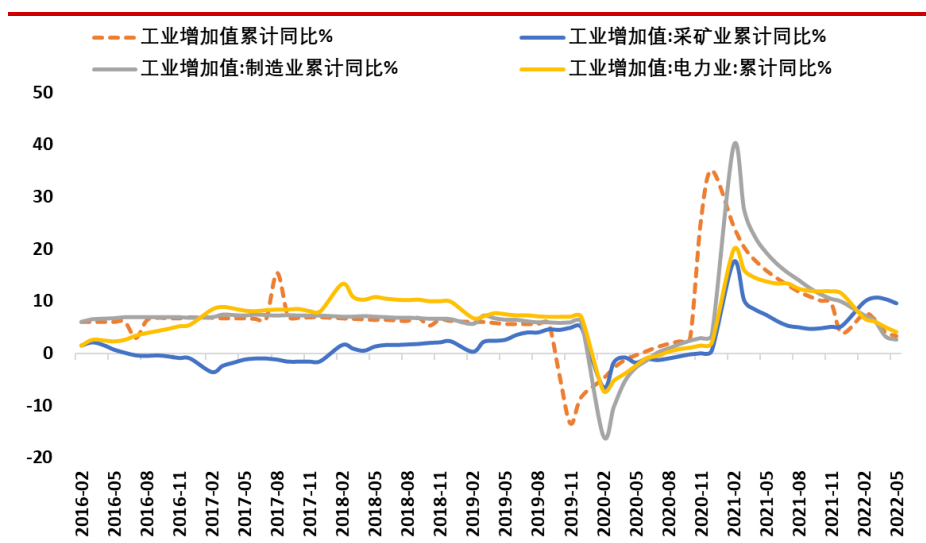
1. 制造业修复带动工业增加值回升

5月规模以上工业增加值同比实际增长0.7%，较前值回升3.6个百分点，增速由负转正。5月起上海等地疫情出现好转，物流供应链指标持续回升，企业复工复产继续推进。但与本轮疫情前相比5月工业增加值增速仍较低，预计后续工业增加值将延续修复趋势。1-5月规上工业增加值累计同比增长3.3%。

工业增加值增速大幅回升主要由制造业贡献，采矿业和电力业增速回落。（1）5月采矿业同比增长7%，较前值继续回落2.5个百分点。（2）5月制造业同比增长0.1%，增速较前值回升4.7个百分点。（3）5月电力、热力、燃气及水生产和供应业增长0.2%，较前值回落1.3个百分点。

分行业看，41个大类行业中25个行业增加值保持同比增长，增长行业数量较上月明显增多。制造业中，除医药制造业降幅有所扩大外，其他行业增速普遍出现上升，其中此前大幅回落的通用设备制造业和汽车制造业降幅明显收窄，通用设备制造业同比增速由-15.8%回升至-6.8%，汽车制造业同比增速由-31.8%回升至-7%。

图 1 1-5 月工业增加值累计同比增长 3.3%



资料来源：WIND、华西证券研究所

2. 基建投资保持高增，房地产投资降幅扩大

1-5 月全国固定资产投资增长 6.2%，较前值小幅回落 0.6 个百分点。其中，1-5 月民间固定资产投资同比增长 4.1%，回落 1.2 个百分点。从单月增速看，5 月当月固定资产投资同比增速为 4.6%，较上月回升 2.8 个百分点。

结构上看，基建投资增速较前值小幅提升，制造业投资增速回落，房地产投资降幅进一步扩大。

(1) 房地产：1-5 月房地产开发投资同比增速-4%，较前值继续下降 1.3 个百分点。经计算，5 月单月房地产开发投资同比增速为-7.8%，房地产投资仍呈现较大降幅，但单月降幅较 4 月有所收窄。

1-5 月施工面积同比下降 1%，新开工面积下降 30.6%，竣工面积下降 15.3%。施工面积、新开工面积与竣工面积降幅均扩大。

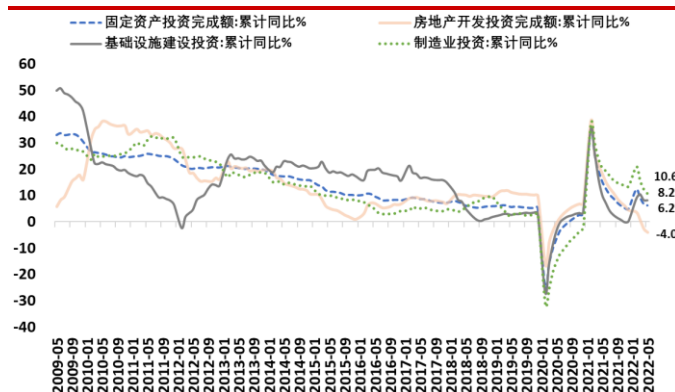
1-5 月销售面积同比下降 23.6%，降幅较前值扩大 2.7 个百分点；销售额同比下降 31.5%，降幅扩大 2 个百分点。从单月销售情况看，5 月商品房销售面积同比增速-31.8%，回升 7.2 个百分点；销售额同比增速-37.7%，回升 8.9 个百分点。由于疫情缓解以及多地继续调降房贷利率，商品房销售降幅边际收窄。

(2) 基建：1-5 月基建投资（不含电力）同比增长 6.7%，较前值小幅回升 0.2 个百分点；全口径基建投资同比增速为 8.2%，小幅下降 0.1 个百分点。基建投资增速与前值总体持平，延续此前的高速增长；5 月随着疫情冲击缓解，高频指标显示基建开工较 4 月环比提升。

国务院要求今年新增专项债券要在 6 月底前基本发行完毕，并力争在 8 月底前基本使用完毕。6 月 1 日国常会提出金融支持基础设施建设，调增政策性银行 8000 亿元信贷额度。基建融资上半年完成，随着实物工作量的逐步形成，基建投资增速下半年将显著提升。

(3) 制造业：1-5 月制造业投资同比增长 10.6%，较前值下降 1.6 个百分点，制造业投资增速连续第三个月回落。后续持续观察企业利润及订单情况对制造业投资增速的影响程度。

图 2 1-5 月固定资产投资同比增长 6.2%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 3 1-5 月民间投资同比增速 4.1%



资料来源：WIND、华西证券研究所

3. 商品零售增速回升，餐饮收入改善有限

5 月社会消费品零售总额同比名义下降 6.7%，降幅收窄 4.4 个百分点。1-5 月份社会消费品零售总额下降 1.5%。随着疫情好转、管控区域减少，5 月消费得到改善。但从单月增速看，社零降幅仍较明显，商品零售中除食品饮料、药品、石油外的其他品类普遍继续同比下降，餐饮收入改善有限。

5 月商品零售同比增速-5%，回升 4.7 个百分点。限上商品零售类别中，除家用电器和音像器材类降幅有所扩大以外，其余类别零售增速均有所上升，其中：烟酒类零售增速上升 10.8 个百分点至 3.8%，由负转正；上月大幅回落的通讯器材类和汽车类均有明显回升，通讯器材类零售增速回升 14.1 个百分点至-7.7%，汽车类零售增速回升 15.6 个百分点至-16%；由于近期油价再次上升，石油及制品类零售增速上升 3.6 个百分点至 8.3%。

5 月餐饮收入同比增速为-21.1%，较上月回升 1.6 个百分点。由于部分疫情地区对堂食仍有限制，5 月餐饮收入改善相对有限。

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_43001

