

宏观数据点评

经济步入“破冰”之路——5月经济增长数据点评

2022 年 06 月 20 日

【事项】

- ◆ **制造业生产回暖推动工业增加值增速转正。**受益于国内产业链供应链修复和对制造业企业的支持政策加力,5月份制造业增加值大幅反弹,特别是中游装备设备制造业和下游消费品制造业的增加值明显回升,带动当月工业增加值由负转正。其中高技术制造业增速继续领跑,反映国内产业结构转型稳步推进,经济结构更优。
- ◆ **投资稳增长作用凸显。制造业投资方面,**受高基数效应影响,增速有所下降;当前工业企业利润处于下行阶段,后续制造业投资增速不宜高估。**基建投资方面,**专项债提前发力,发行节奏明显快于2021年,带动基建投资增速上行;预计基建是今年稳增长核心抓手,近期专项债发行和使用还将提速,用于加快基建项目建设。**房地产投资方面,**商品房销售量价齐跌、土地市场预冷和房地产到位资金大幅下降,预示着当前房地产投资下行压力仍大;但政策对楼市呵护不断增强,在房地产下行压力犹存背景下,逆周期政策或将渐进式释放,下半年房地产趋稳可期。
- ◆ **消费延续弱修复。**疫情防控形势向好和物流改善带动消费边际回暖,网上零售率先修复,但疫情影响尚未消除,餐饮和非必要消费降幅仍大,对社零增速形成拖累。往后看,预计国内疫情好转、刺激政策加力将共同支撑消费回暖,但居民收入短期难改善,失业率提升和居民收入下降,将对后续消费反弹高度形成制约,且受经济预期不确定性提高影响,居民储蓄意愿提升,消费意愿不足,社零回升幅度或有限。

【风险提示】

- ◆ 国内疫情风险
- ◆ 房地产修复不及预期



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师:周旭辉

证书编号: S1160521050001

联系人:曲一平

电话:15618906873

相关研究

《财政扩张将带动新老基建复苏》

2022.05.27

《从CAPM视角分析美债、中美股市和A股未来配置三大方向》

2022.05.19

《从全球石油供需变化引发的中美经济蝴蝶效应》

2022.05.10

《估值底先于盈利底,科技赛道引领5月反弹》

2022.05.05

《今年汇率预计贬值至6.8,短期市场冲击放缓》

2022.04.28

《俄乌冲突后续发展及对A股三大影响》

2022.04.21

《预计美国全年加息11次美债期限利差倒挂加剧海外衰退预期》

2022.04.13

《能源专题一:从全球供需平衡表角度看石油未来走势》

2022.04.07

正文目录

1、疫情冲击减弱，制造业生产复苏	3
1.1 制造业生产回暖推动工业增加值增速转正	3
1.2 制造业中下游生产情况好转	3
2、投资稳增长作用凸显	4
2.1 制造业投资维持稳定增长	4
2.2 基建托底经济作用提升	4
2.3 房地产筑底可期	5
3、消费延续弱修复	6

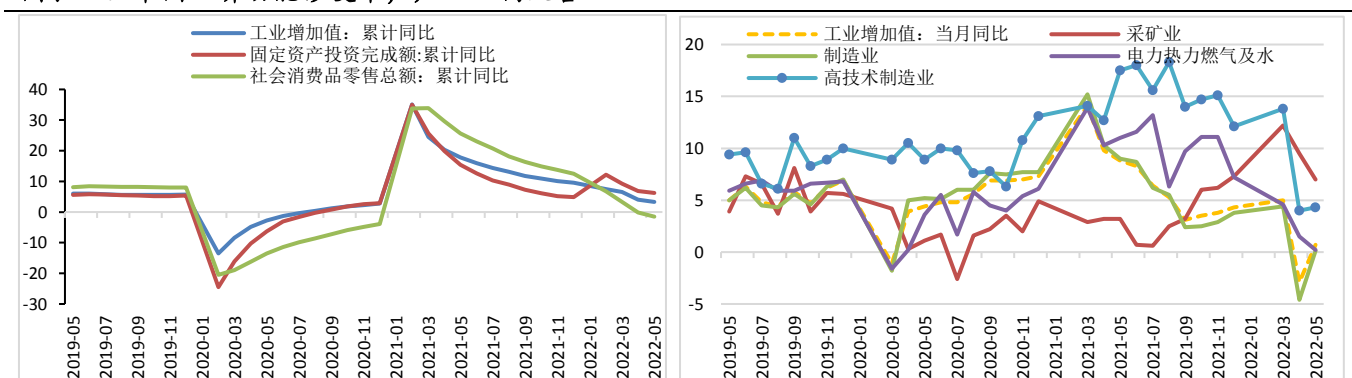
图表目录

图表 1：中国经济动能修复中，产业结构改善	3
图表 2：供应链逐步修复，中下游制造业生产回暖明显	4
图表 3：制造业稳定增长、基建托底、房地产探底	4
图表 4：地方政府专项债发行节奏接近 2020 年，基建稳增长作用提升	5
图表 5：三大领先指标预示房地产投资增速仍有一定下行压力	6
图表 6：餐饮和非必需品消费降幅较大	6

【评论】

据国家统计局发布数据，2022 年 1-5 月，工业增加值累计同比增长 3.3%，较 1-4 月下降 0.7 个百分点，5 月当月同比增长 0.7%，增速由负转正；全国固定资产投资(不含农户)205964 亿元，同比增长 6.2%，较 1-4 月下降 0.6 个百分点，下行趋势大幅缓和；社会消费品零售总额 171689 亿元，同比下降 1.5%，降幅较 1-4 月扩大 1.3 个百分点，边际有所好转，但仍未摆脱负增长。

图表 1：中国经济动能修复中，产业结构改善



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1、疫情冲击减弱，制造业生产复苏

1.1 制造业生产回暖推动工业增加值增速转正

制造业增加值大幅反弹是工业增加值转正的主因。分三大门类看，5 月当月采矿业、制造业、电力热力燃气及水生产和供应业增加值同比增长 7.0%、0.1%、0.2%，较 4 月份变动-2.5、4.7、-1.3 个百分点，表明工业增加值回升主要源于制造业回暖。制造业的复苏，一方面来自疫情边际好转带来的产业链供应链修复，5 月份全国货物周转量同比增速较上月提高 0.3 个百分点至 3.4%，全国港口集装箱吞吐量增速由负转正至 4.3%，全国物流景气指数较 4 月份回升 5.5 至 49.3，物流对生产的冲击有所减弱；另一方面则是稳增长政策力度明显加大，4 月以来国内稳增长相关会议密集召开，制造业企业受益于减税降费、留抵退税等政策，生产动能回升。5 月 25 日全国稳住经济大盘电视电话会议强调“确保中央经济工作会议和《政府工作报告》确定的政策举措上半年基本实施完成”，对企业的支持政策将加快落地实施，预计工业增加值将延续反弹趋势。

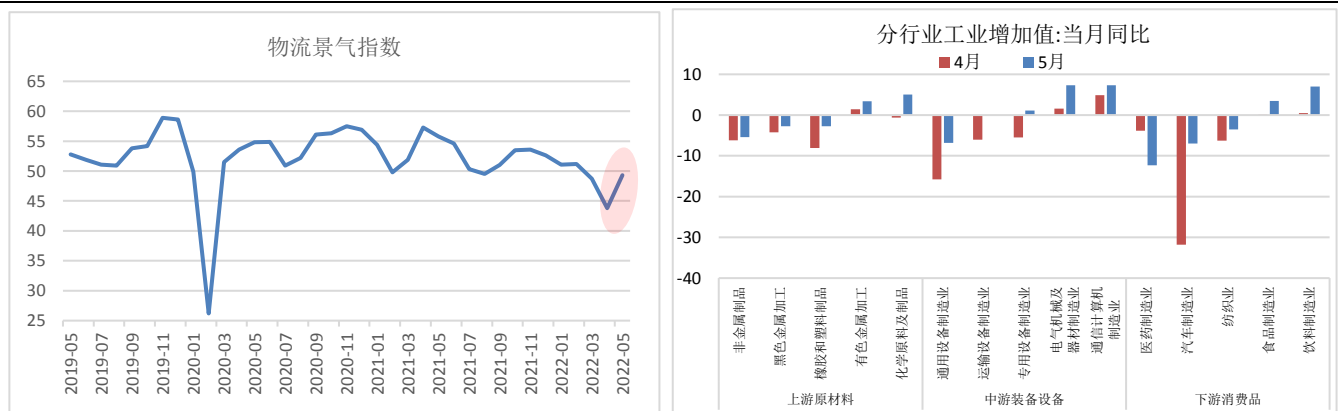
高技术制造业继续领跑，产业结构改善。5 月份高技术制造业增加值同比增长 4.3%，远高于制造业增加值的增速和工业增加值的增速，反映国内产业结构转型稳步推进，经济结构更优。

1.2 制造业中下游生产情况好转

分行业看，中游装备设备制造业和下游消费品制造业受益于供应链修复较为明显，工业增加值边际大幅改善。中下游产品的产业链相对复杂，更多的受益于物流状况好转，如 5 月份通用设备增加值同比增速较 4 月份提高 9.0 个百分点至 -6.8%，专用设备较 4 月提高 6.6 个百分点至 1.1%，汽车制造业较 4 月提高

24.8个百分点至-7%。

图表 2：供应链逐步修复，中下游制造业生产回暖明显



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

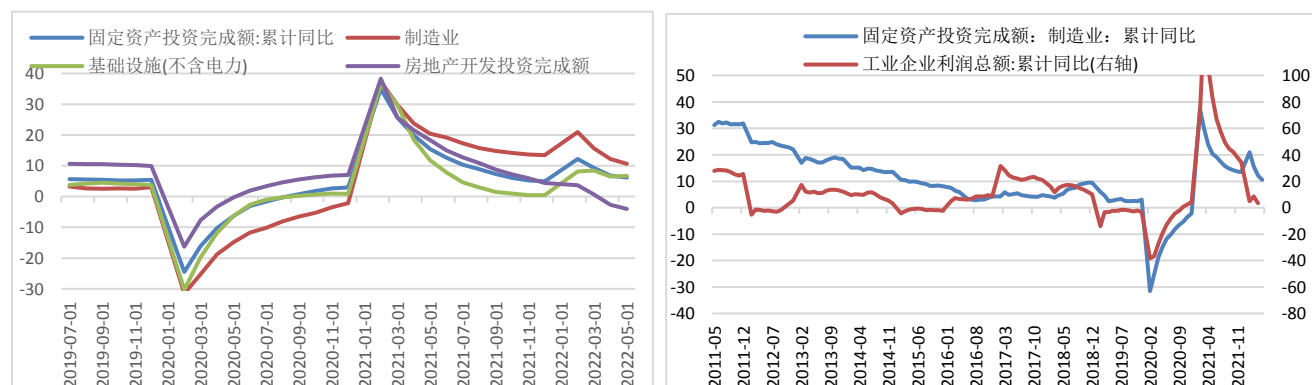
2、投资稳增长作用凸显

2.1 制造业投资维持稳定增长

高基数效应导致制造业投资增速下行。1-5 月份制造业投资同比增 10.6%，较 1-4 月份回落 3.4 个百分点。基数走高是制造业投资读数有所回落的重要原因，如 2020-2021 年 1-5 月份制造业投资两年平均增速较 1-4 月份提高 1.0 个百分点。

企业利润仍未修复，后续制造业投资不宜高估。历史经验表明，工业企业利润领先于制造业投资，1-4 月我国工业企业利润总额累计同比增长 3.5%，仍呈整体下降趋势，企业利润拐点未至，意味着制造业投资意愿不足，后续增速或有限。

图表 3：制造业稳定增长、基建托底、房地产探底



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

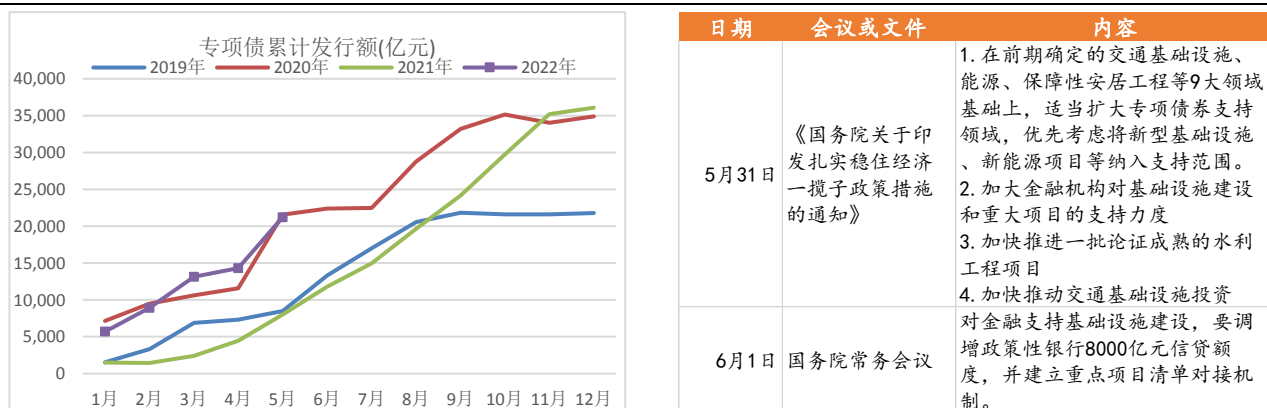
2.2 基建托底经济作用提升

专项债提前发力，基建投资增速走高。1-5 月份不含电力的基础设施投资同比增 6.7%，较 1-4 月份提高 0.2 个百分点。专项债发行靠前是基建投资增速走高

的重要原因,截至5月底,年内共新增专项债2.12万亿,占全年额度的58.1%,专项债发行节奏明显快于2021年,为基建提供了充足的资金支持。根据国务院文件,“抓紧完成今年专项债券发行使用任务,加快今年已下达的3.45万亿元专项债券发行使用进度,在6月底前基本发行完毕,力争在8月底前基本使用完毕”,预计近期专项债发行和使用还将提速,有助于加快基建项目建设。

基建是今年稳增长核心抓手。疫后房地产、出口先后成为拉动国内经济增长的主力,当前二者对经济的拉动作用减弱,甚至形成拖累,稳增长亟待其他动能接力,基建具有较强的逆周期调节能力,是稳增长首选。近期稳增长相关的会议或文件中,基建在其中占据重要位置,特别是金融对基建的支持力度明显加大,预计基建投资增速将维持高位。

图表 4: 地方政府专项债发行节奏接近 2020 年, 基建稳增长作用提升



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2.3 房地产筑底可期

领先指标预示房地产投资下行压力仍大。商品房销售面积、土地溢价率、房地产开发到位资金是房地产开发投资完成额的领先指标,目前上述三个指标均位于底部,预示着房地产预期尚未扭转,房地产投资仍处于寻底阶段。

一是商品房销售量价齐跌,楼市处于冰点。5月当月商品房销售面积同比减少31.8%,降幅仍较大。同时商品房销售额同比减少37.7%,降幅大于销售面积,表明商品房销售价格同比有所下降。

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_43134

