

5月经济数据审视

核心观点：

在突如其来的疫情影响下，4 月经济如期探底。虽然这个底并没有 2020 年年初那么深，但二次入坑，不少问题开始呈现长期化趋势。

5 月是疫情逐步缓解的一个月，也是政策集中发力的一个月。虽然各方影响都在，但外在约束确实有改善。目前主要的经济数据已公布，在此情况下，认真审视当前的经济数据透露出来的改善进度尤为重要。

整体来看，5 月经济整体有改善，但随着疫情的逐步缓解和政策的持续发力，数据的改善是应该的。从幅度来看，除出口外，其他数据的改善程度给人的感觉更多是理所应当，是疫情压抑一个月后的集中释放。另外，从消费以及地产的细分项来看，复苏之路依然困难重重，预计消费与地产的利好政策仍在路上。也正因为消费以及地产的拖累，基建的托举之力更为关键，我们预计基建增速将在 6 月明显发力。

风险提示：疫情形势、天气变化

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章	5 月经济数据审视	3
1.1.	二季度消费可能整体为负	3
1.2.	投资分化：地产、制造业向下，基建持稳	5
1.3.	出口超预期回升，恐昙花一现	8
1.4.	金融：水大需求仍疲弱	9
1.5.	小结	10
	免责声明	11

第1章 5 月经济数据审视

在突如其来的疫情影响下，4 月经济如期探底。虽然这个底并没有 2020 年年初那么深，但第一次跌入坑中时，大家会想这是个意外，如今再一次落入坑中，人们会开始思考这会不会是个常态？第一次跌入坑中时，前期的储备还算充足，日子还能熬，但在疫情爆发后整整两年再次入坑，原本苦苦支撑的资产负债表可能再也撑不住了。二次入坑，不少问题开始呈现长期化趋势。

5 月是疫情逐步缓解的一个月，也是政策集中发力的一个月。虽然各方影响都在，但外在约束确实有改善。目前主要的经济数据已公布，在此情况下，认真审视当前的经济数据透露出来的改善进度尤为重要。

1.1. 二季度消费可能整体为负

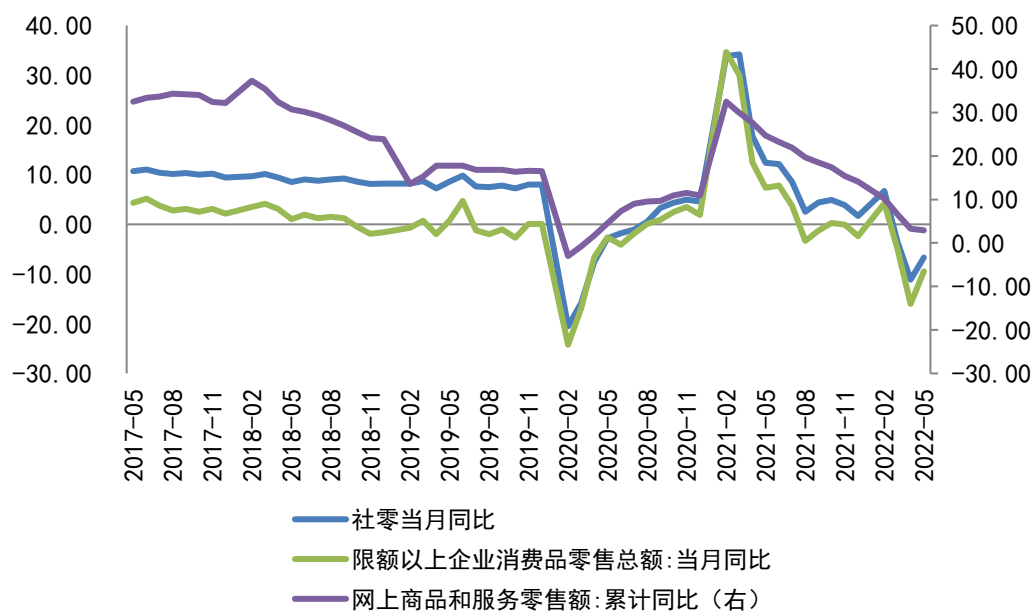
4 月社零当月同比跌幅缩小至 6.7%，较 4 月回升 4.4 个百分点。其中，限额以上企业消费品零售总额回升较快，同比跌幅由 14% 回落 7.5 个百分点至 6.5%。在线下消费逐步回升的同时，网上商品和服务同比增长小幅放缓，5 月降至 2.9%，略低于 4 月 0.4 个百分点。整体来看，消费依然在底部运行。由于 4、5 月消费同比跌幅较大，6 月同比增长需高达 16.14% 才能在社零口径实现消费为正，但由于去年 6 月基数较高，加之当前失业率高企，居民消费意愿不强，完成难度非常大，因此二季度 GDP 中来自消费的贡献可能为负。

两大特征与 2020 年类似。一是实物消费恢复明显快于服务类。与之前演绎轨迹类似，而且 5 月疫情依然严峻，服务消费并未呈现明显的好转迹象。二是限额以下企业零售额改善较慢。今年 4 月，限额以上和限额以下消费品零售额当月同比跌幅分别为 12.55% 和 10.16%，限额以下跌幅还小于限额以上。但 5 月，二者跌幅分别缩小至 3.79% 和 8.34%，限额以上明显恢复较快，说明疫情之下小企业面临的境遇更难，甚至部分小型单位已经难以为继。

从商品类别看，5 月份限额以上单位商品零售中，超八成商品类值零售比 4 月份好转，半数商品类别零售额实现增长。其中，部分消费升级类商品零售有所改善。5 月份，限额以上单位化妆品类、金银珠宝类、体育娱乐用品类、文化办公用品类和通讯器材类商品零售额降幅分别比 4 月份收窄 11.3、11.2、11.8、1.5 和 14.1 个百分点。

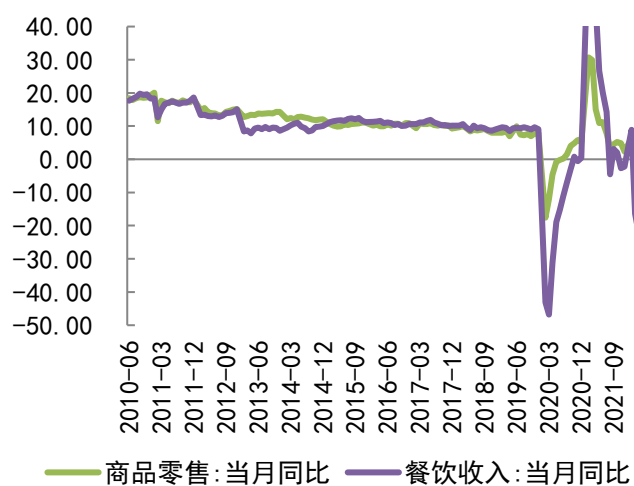
基本生活类商品销售回升。5 月份，限额以上单位粮油食品类、饮料类商品零售额同比分别增长 12.3% 和 7.7%，增速分别比 4 月份加快 2.3 和 1.7 个百分点；烟酒类增长 3.8%，4 月份为下降 7%；服装、鞋帽、针纺织品类和日用品类商品零售额降幅分别比 4 月份收窄 6.6 和 3.5 个百分点。

图 1.1.1：消费同比跌幅缩小（%）



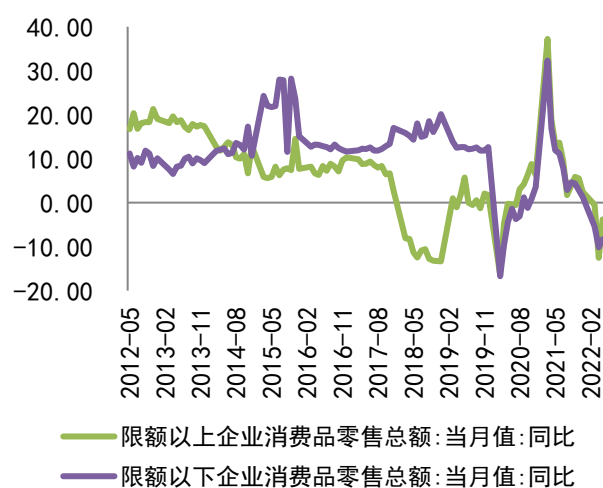
资料来源：Wind 南华研究

图 1.1.2：服务消费最受伤，恢复最慢（%）



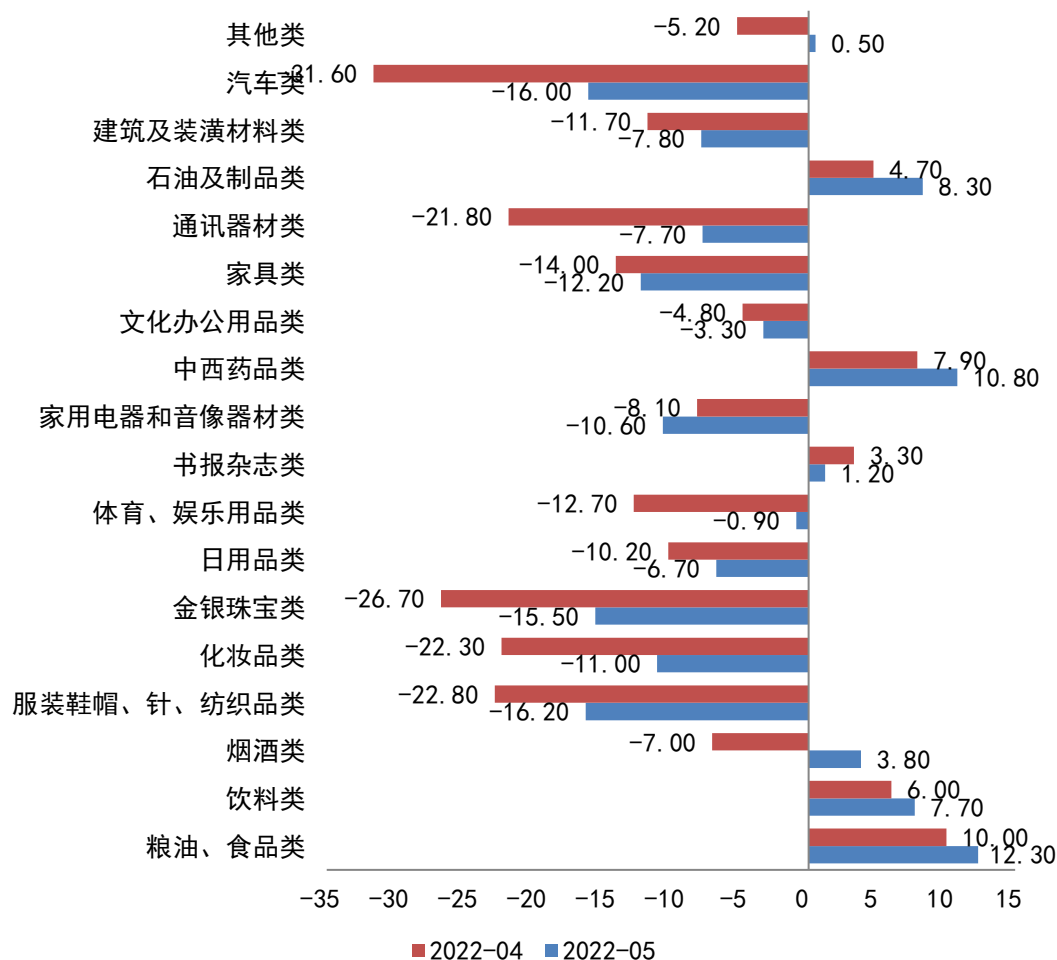
数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.3：限额以下消费恢复缓慢（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.4：大多数品类消费同比改善（%）



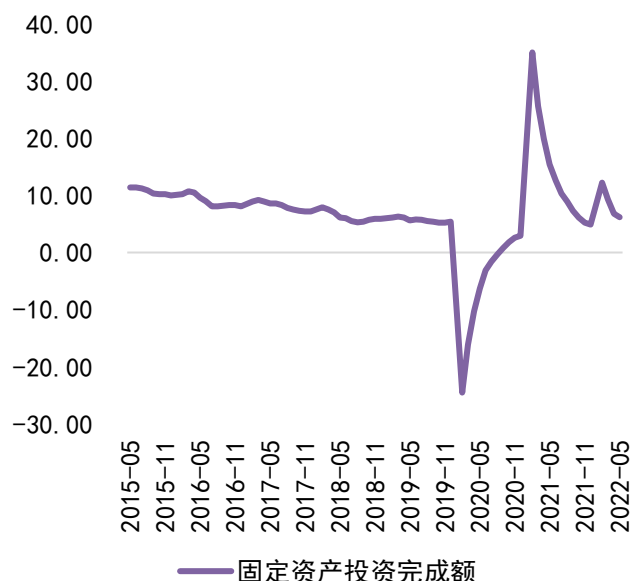
资料来源：Wind 南华研究

1.2. 投资分化：地产、制造业向下，基建持稳

5月固定资产投资累计同比增长6.2%。较4月回落0.6个百分点。其中地产累计同比继续落入负值区域，为-4%，较4月回落1.3个百分点。制造业也在回落，年初以来一直保持下行趋势，5月累计同比增长10.6%，较4月下降1.6个百分点。基建表现相对稳健，尽管前4个月也是下行趋势，但5月基建（不含电力）小幅回升0.2个百分点至6.7%。

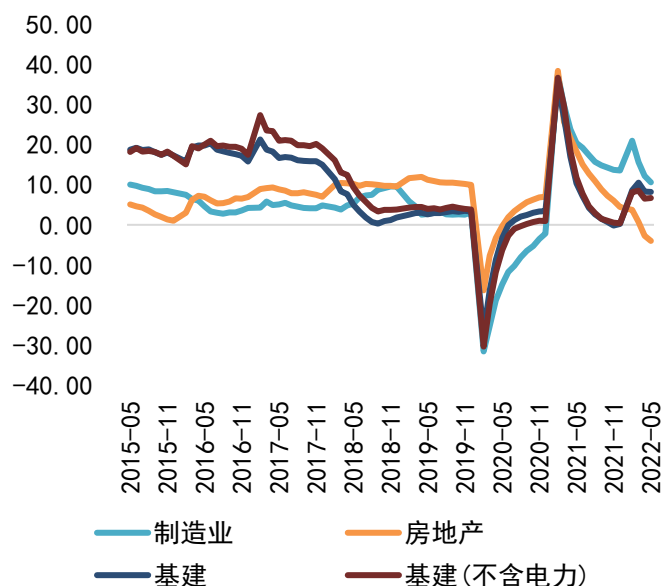
累计同比数据更多受到前4个月的影响，单月同比数据更能灵活反映现阶段信息。根据我们跟踪的单月同比数据显示，5月固定资产投资同比增速相对4月均在回升。其中基建改善力度最大，广义基建回升3.55个百分点至7.9%，狭义基建回升4.27个百分点至7.22%。地产投资也有明显改善，但整体仍在负值区域低位徘徊，5月同比跌幅减少2.41个百分点至7.71%。制造业改善幅度最小，仅提升0.67个百分点至7.06%。总体来看，基建的托举力量正在逐步形成。

图 1.2.1：累计同比看，投资整体回落（%）



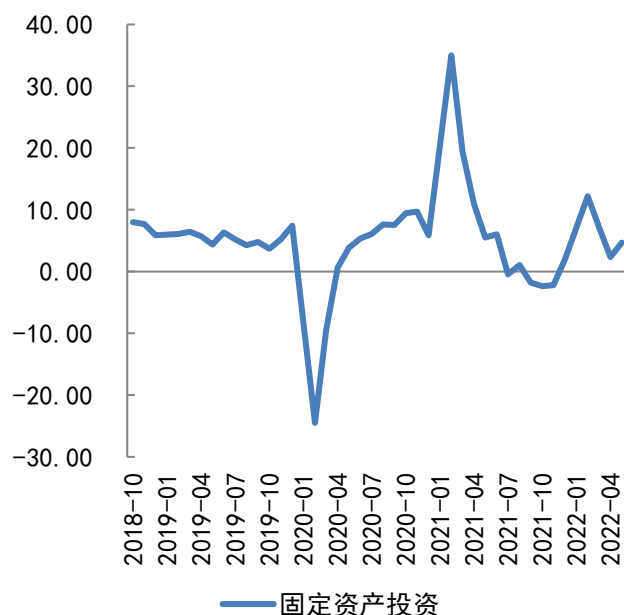
数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.2：累计同比看，制造业、地产向下，基建持稳（%）



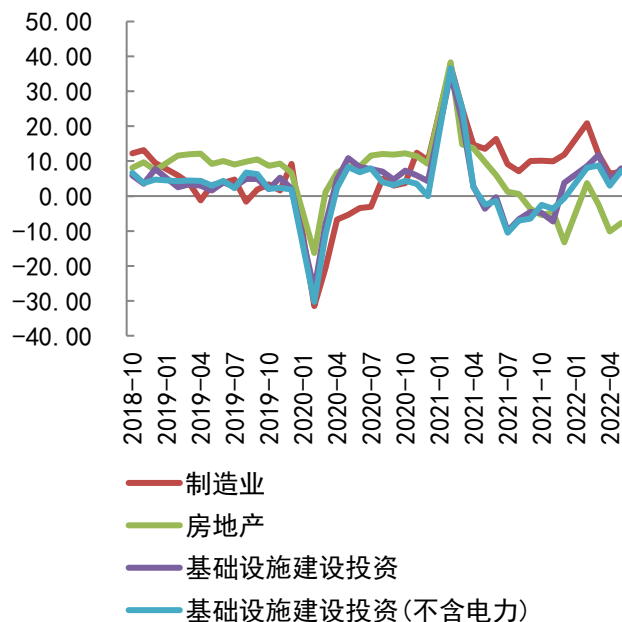
数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.3：当月同比看，固定投资开始回升（%）



数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.4：当月同比看，三大分项均有回升（%）



数据来源：Wind 南华研究

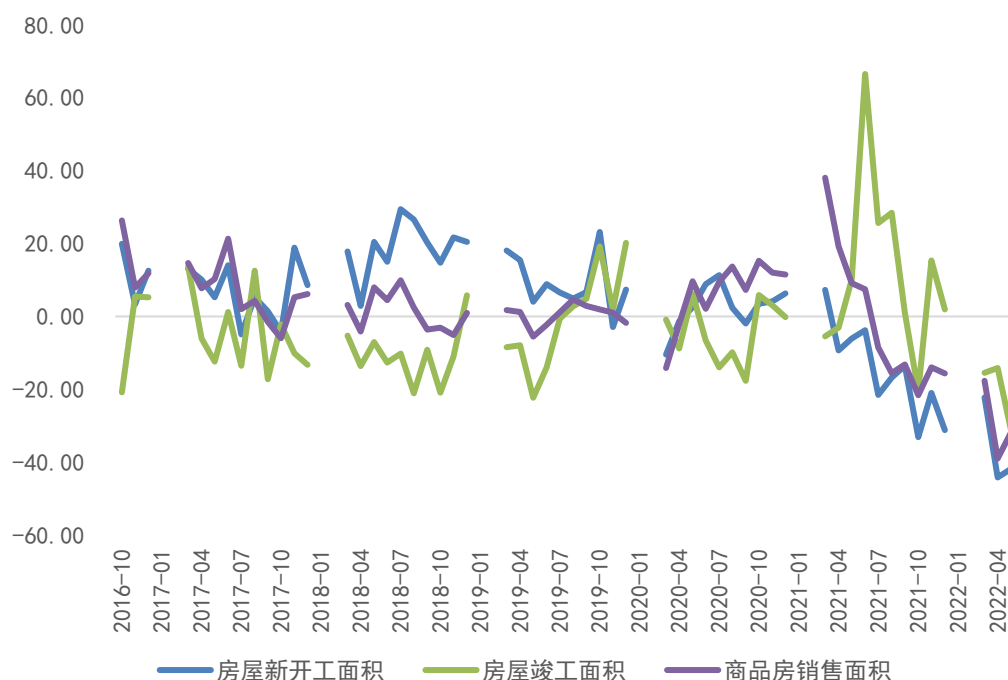
在经济数据公布后，我们看到市场情绪有所提振，表现为股市走高，以螺纹钢为代表的较多商品都有起色。其中一大原因在于市场对地产数据的表现较为认可。但其实仔细分析起来，地产的数据好转可能只是得益于 4 月被压制需求的集中释放。商品房销售

当月同比 31.77%，虽然较 4 月回升 7.23 个百分点，但仍远低于 3 月的-17.7%，表明如果不考虑疫情因素，可能地产仍在处于下探趋势。新开工数据当月同比也是有所回升，录得-41.85%，好于 4 月的-44.19%，但面临的情况与销售类似。此外，竣工面积当月同比还在大幅萎缩。

虽然国有土地出让收入较 4 月大幅回升 13.85 个百分点至-24.03%，与 3 月值较为接近，但这很可能与地方政府行为有关，即政府在 5 月出让更多的土地，或者出让更多优质土地。我们也可以看到 5 月，100 大中城市土地供应量较 4 月有明显的回升。

整体来看，地产还在底部运行。

图 1.2.5：当月同比看，新开工、销售以及竣工面积均落入极低值（%）



资料来源：Wind 南华研究

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_43183

