

➤ 5月经济金融数据预测如下：

➤ **预计5月工业增加值当月同比2.2%**：5月产需两端均有回暖，但仍待进一步改善，且产业链供应链依然面临压力、疫情对中小企业的冲击尚未消退。综合来看，5月生产情况回暖幅度有限。

➤ **预计5月固定资产投资累计同比6.3%，其中：**

➤ **预计5月基建投资累计同比8.1%**：5月基建景气度仍高，主因5月专项债加速发行，对基建形成支撑。从高频数据看，特别是在中下旬疫情逐步受控后，基建投资加速回暖。

➤ **预计5月制造业投资累计同比9.2%**：内外需均有回暖，企业投资动力有所增强，经营预期有所好转，留抵退税政策对企业投资能力也有一定支撑。但另一方面，5月宽信用效果仍然不佳，实体融资需求仍弱，疫情依然是主要制约因素。

➤ **预计5月地产投资累计同比-3.8%**：5月房企投资意愿仍不足，商品房销售情况略有好转，但与历史同期相比依然相去甚远。预计5月地产投资增速仍相对低迷。

➤ **预计5月社会消费品零售额当月同比-9.5%**：5月疫情及物流运输情况均有好转，预计线上、线下消费小幅反弹，汽车等商品零售也得到提振，但服务业景气度仍低于季节性水平，预计5月消费情况小幅转暖。

➤ **预计5月CPI同比2.1%，PPI同比为6.2%**：5月猪肉继续走高，原油价格再度上行，但出行受限预计影响不大。同时蔬果价格均有所回落，预计5月CPI仍在温和区间；5月PMI主要原材料购进价格指数、出厂价格指数均下行，国内工业品价格窄幅波动，国际能源价格仍处高位，预计5月PPI涨幅继续收窄。

➤ **预计5月出口金额(按美元计)同比为6.9%，进口金额同比为2.0%**：5月我国出口景气度回暖但程度有限，海外需求总体有所回落。国内复工复产节奏加快，进口需求增加，而进口品价格影响预计有限，预计5月进口情况小幅回暖。

➤ **预计5月新增信贷为1.5亿元，新增社融预计为2.7万亿左右，社融存量同比增速为10.5%，M2同比10.8%，M1同比11.4%**：5月票据利率总体走低，反映宽信用传导仍不顺畅；宽信用政策发力下，企业中长贷预计有所回升，但5月疫情影响仍在且2021年基数较高，同比改善幅度或有限；地产需求还未呈现实质性改善，预计居民中长贷或继续同比少增；5月社融增速上行、财政支出力度进一步加大，且经济内生动能与资金活性不足，预计M2-M1剪刀差扩大。

➤ **如何看待后市？**

在疫情防控逐步推进下，5月经济总体呈现弱复苏状态，对应可以确认4月为经济底，然未来经济环比动能以及社融信用修复的斜率是关键。

6月将是存量政策与增量政策加速推进与衔接的时间窗口，预计货币政策将继续配合宽财政以宽信用，因此疫情防控、政策联动、宽信用进程仍然是市场关注和博弈的重心，月内流动性保持合理宽裕较为确定，长端暂或仍处于窄幅震荡，未来破局的关键信号在于宽信用的成色以及增量政策工具的出台。

➤ **风险提示**：1) 政策不确定性；2) 基本面超预期；3) 地缘政治冲突。



分析师：谭逸鸣

执业证号：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

相关研究

1. 资金面专题：技术性因素消退叠加政策发力，资金面怎么看？
2. 流动性专题 20220524：如何高频跟踪超储率？
3. 利率专题 20220521：超预期的5年期LPR单边调降
4. 利率专题 20220519：财政收入承压，会发特别国债吗？
5. 利率专题 20220517：经济触底，央行未动，债市仍纠结

目 录

1 预计 5 月工业增加值当月同比 2.2%	3
2 预计 5 月固定资产投资累计同比 6.3%	6
2.1 预计 5 月基建投资累计同比为 8.1%	6
2.2 预计 5 月制造业投资累计同比为 9.2%	8
2.3 预计 5 月地产投资累计同比增速为-3.8%	9
3 预计 5 月社会消费品零售额当月同比-9.5%	11
4 预计 4 月 CPI 同比 2.1%，PPI 同比 6.2%	13
4.1 预计 4 月 CPI 同比 2.1%	13
4.2 预计 5 月 PPI 同比为 6.2%	14
5 预计 5 月出口同比 6.9%，进口同比 2.0%	16
5.1 预计 5 月出口金额同比为 6.9%	16
5.2 预计 5 月进口金额同比为 2.0%	17
6 预计 5 月新增信贷 1.5 万亿元，新增社融 2.7 万亿元，M2 同比 10.8%	19
6.1 预计 5 月新增信贷为 1.5 万亿元	19
6.2 预计 5 月新增社融预计为 2.7 万亿，社融存量同比增速为 10.5%	20
6.3 预计 5 月 M2 同比 10.8%，M1 同比 11.4%	20
7 小结	22
8 风险提示	23
插图目录	24
表格目录	25

5月在疫情逐步受控、复产复工背景之下，经济呈现弱复苏状态，而6月将是存量政策与增量政策加速推进与衔接的时间窗口，疫后复工复产、货币财政政策联动、宽信用推进以及市场信心恢复几个关键因素，无疑是市场关注和博弈的重心。

5月经济金融数据预测总结如下：

表 1：5月经济金融数据预测

指标	202105	202106	202107	202202	202203	202204	202205E	202206E	202207E
工业增加值（当月，%）	8.8	8.3	6.4	12.8	5.0	-2.9	2.2	4.3	7.8
固定资产投资（累计，%）	15.4	12.6	10.3	12.2	9.3	6.8	6.3	7.0	7.4
社会消费品零售总额（当月，%）	12.4	12.1	8.5	6.7	-3.5	-11.1	-9.5	-8.0	-3.0
CPI（%）	1.3	1.1	1.0	0.9	1.5	2.1	2.1	2.4	2.5
PPI（%）	9.0	8.8	9.0	8.8	8.3	8.0	6.2	5.9	5.6
进口（美元，当月，%）	52.2	37.3	28.3	10.6	0.0	0.0	2.0	2.2	7.4
出口（美元，当月，%）	27.7	32.0	19.2	6.3	14.6	3.9	6.9	3.3	5.9
新增信贷（亿元）	15000	21200	10800	12300	31300	6454	15100	22000	13000
新增社融（亿元）	19522	37017	10752	12289	46566	9102	27000	43000	23000
M2（%）	8.3	8.6	8.3	9.2	9.7	10.5	10.8	10.9	11.4

资料来源：wind，民生证券研究院预测

1 预计 5 月工业增加值当月同比 2.2%

首先从制造业 PMI 看，5 月产需两端均有回暖，但仍待进一步改善，且产业链供应链依然面临压力、疫情对中小企业的冲击尚未消退：

（1）产需两端均有回暖，但仍待进一步改善：5 月生产指数上行 5.3pct 至 49.7%，新订单指数上行 5.6pct 至 48.2%，主因 5 月以来随着疫情逐步受控、部分封控地区陆续复工复产，制造业景气度较 4 月有所回暖，但仍低于季节性水平，有待进一步改善。

（2）产业链供应链依然面临压力：供货商配送时间指数为 44.1%，较前值上行 6.9pct，反映近期疏通物流堵点政策有一定成效，但距离枯荣线还有不少距离，产业链供应链依然面临压力。

（3）疫情对中小企业的冲击尚未消退：5 月大型企业 PMI 为 51%，重回枯荣线上；中小型企业 PMI 虽有所回升，但均位于收缩区间，企业间 PMI 分化延续，显示疫情反复对中小企业冲击仍在。

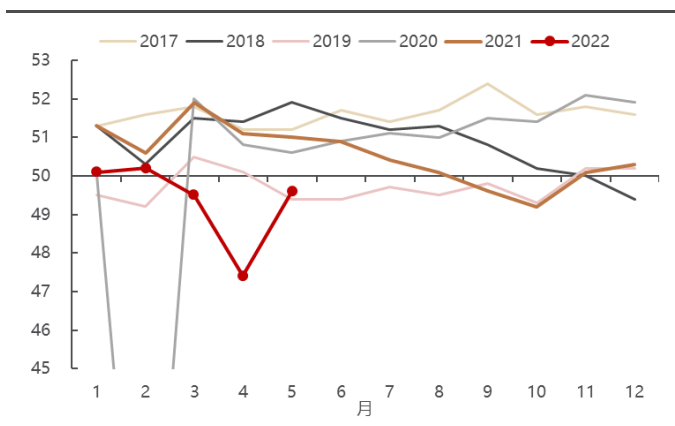
其次从高频数据观察，生产端开工率总体稳中有升，物流运输亦有回暖：高炉开工率、焦化企业开工率、汽车轮胎开工率、PTA 开工率、整车运输等指标均呈现稳步回暖态势。

综合来看，5 月生产情况回暖幅度有限，但考虑到 4 月基数较低，预计 5 月

工业增加值非季调环比将高于季节性水平为 9%左右，对应 5 月当月同比增速为 2.2%。

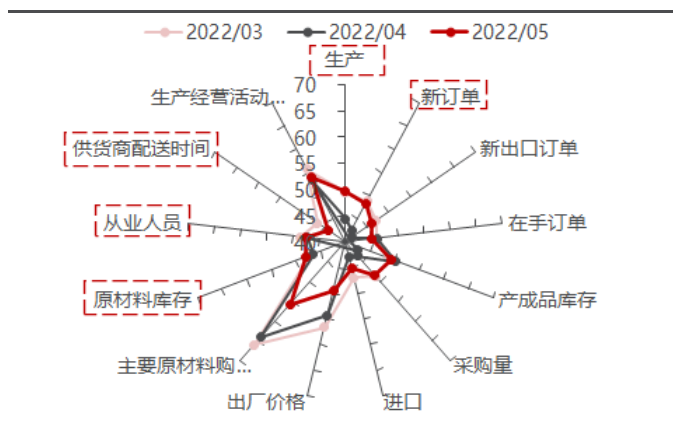
展望未来，保链稳链是提振工业经济的重中之重，随着疫情受控、部分封控地区已开始复工复产、以及一系列聚焦产业链供应链堵点卡点、保障其畅通稳定的政策落实，工业生产将得到明显修复，预计 6-7 月工业增加值当月同比分别为 4.3%、7.8%。

图 1：制造业 PMI：季节性比较（%）



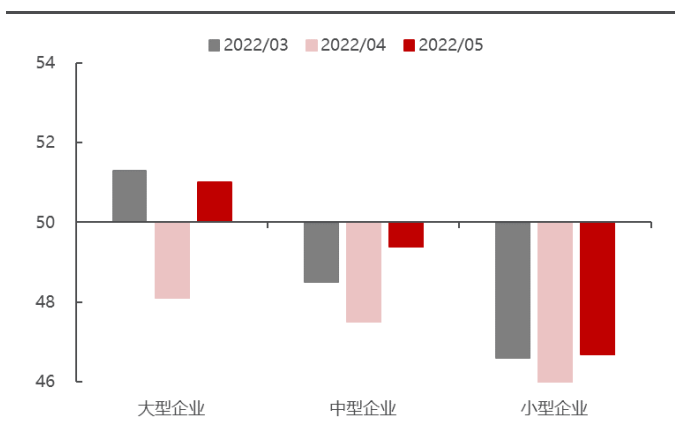
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：制造业 PMI 五大分项及其他指数（%）



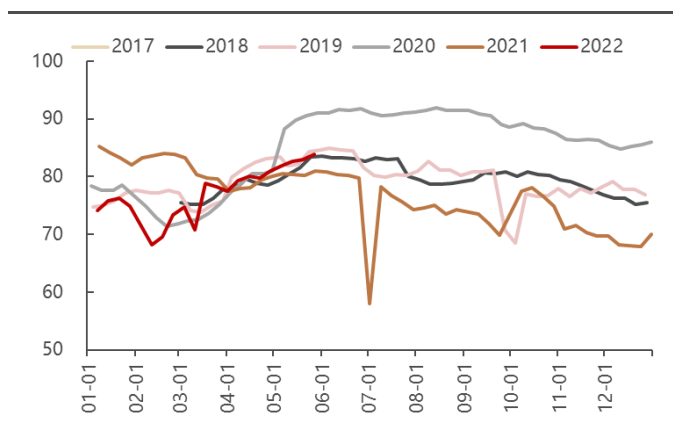
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：不同类型企业 PMI（%）



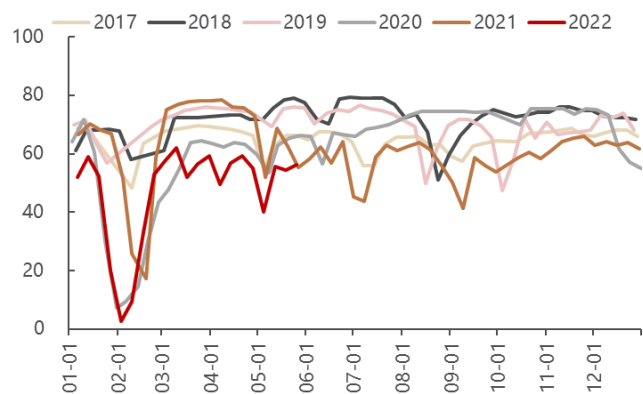
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：全国高炉开工率（%）



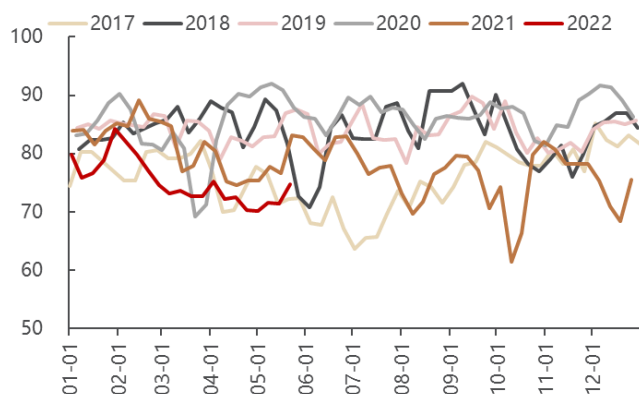
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：汽车全钢胎开工率（%）



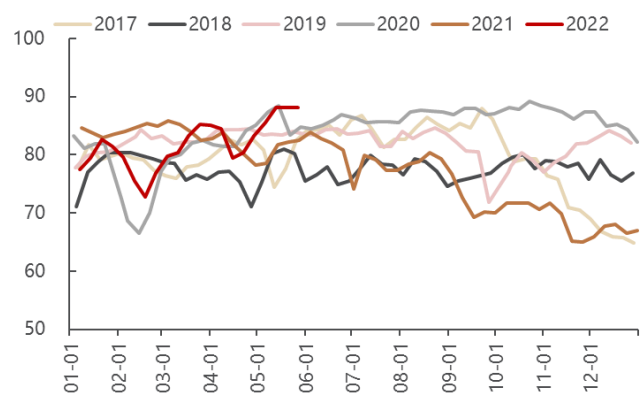
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：PTA 开工率（%）



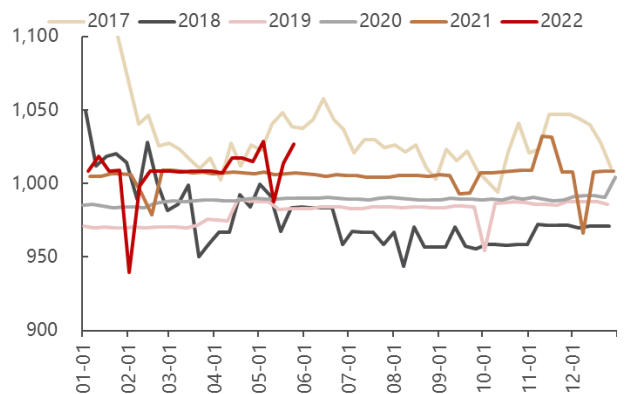
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：焦化企业开工率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：中国公路物流运价指数:整车运输（点）



资料来源：wind，民生证券研究院

2 预计 5 月固定资产投资累计同比 6.3%

预计 5 月固定资产累计增速为 6.3%，其中：基建投资（统计局口径）累计同比为 8.1%，制造业投资累计同比为 9.2%，地产投资累计同比-3.8%。预计 6-7 月固定资产累计增速分别为 7.0%、7.4%。

2.1 预计 5 月基建投资累计同比为 8.1%

5 月基建景气度仍高，主因 5 月专项债加速发行，对基建形成支撑。从高频数据看，特别是在中下旬疫情逐步受控后，基建投资加速回暖。预计 5 月基建投资（统计局口径）累计同比为 8.1%。具体而言：

5 月基建景气度仍高。5 月建筑业 PMI 为 52.2%，较前值下行 0.5pct，而土木工程 PMI 及新订单指数分别为 62.7%和 59.1%，分别上行 1.7pct、6.8pct，反映 5 月基建持续发力，对建筑业形成支撑，而地产仍是拖累。

主因 5 月专项债加速发行，对基建形成支撑。5 月专项债发行明显提速，截至 5 月 31 日，发行进度达 57%，发行节奏前置，持平于 2020 年同期，对基建投资形成支撑。

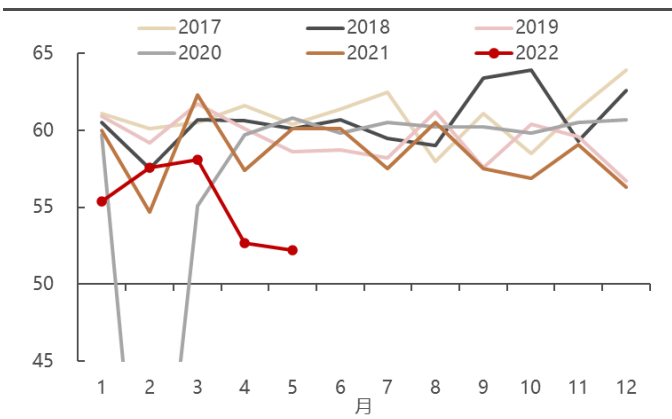
相关高频数据显示，5 月中下旬疫情逐步受控后，基建投资加速回暖。从高频数据看，5 月中上旬受疫情影响基建速度放缓，相关产品价格走弱；中下旬以来，随着疫情受控，基建恢复发力，相关产品价格也有所回弹。

综合来看，预计 5 月基建投资（统计局口径）累计同比为 8.1%。

往后看，今年特别是 4 月以来，各项会议及政策表述均显示当下基建仍然是政策稳增长的重要抓手。展望未来，在“确保今年新增专项债券在 6 月底前基本发行完毕，力争在 8 月底前基本使用完毕”¹ 的要求下，基建投资资金将得到有效保证，叠加预算外城投融资的边际改善，将共同推动基建投资增速继续修复上行，**预计 6-7 月基建投资累计同比为 7.3%、9.0%。**

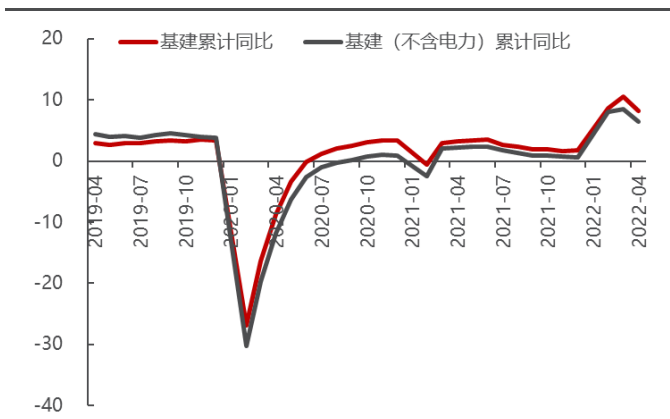
¹ http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/tupianxinwen1/202205/t20220530_3814471.htm

图 9：建筑业 PMI (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

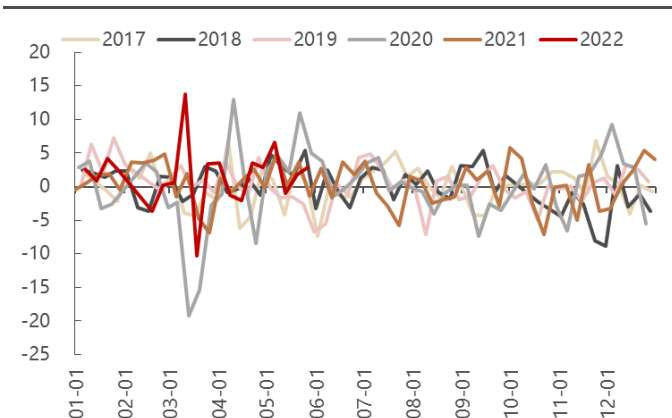
图 10：基建投资累计同比增速 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

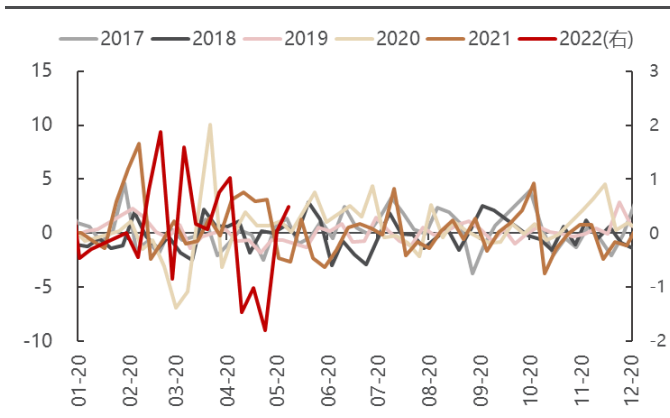
注：2021 年为两年复合增速

图 11：沥青价格环比 (%)



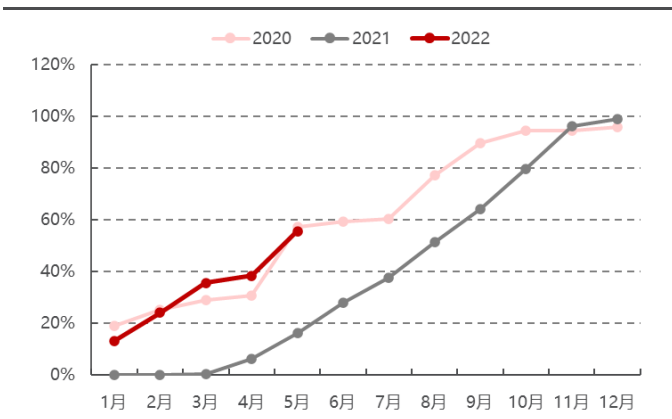
资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：无氧铜杆价格环比 (%)



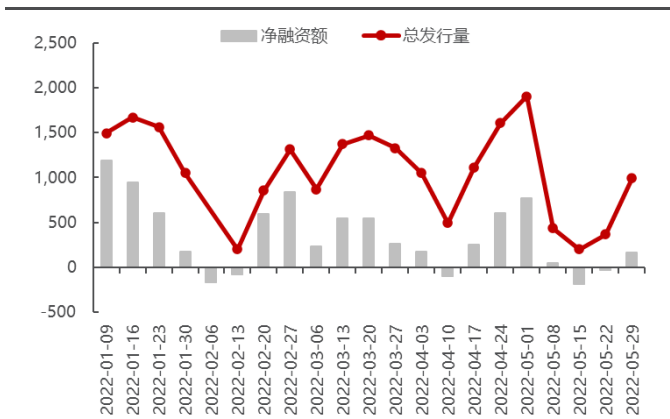
资料来源：wind，民生证券研究院

图 13：地方专项债发行进度 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：城投债发行与净融资 (周度, 亿元)



资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 预计 5 月制造业投资累计同比为 9.2%

5 月内外需均有回暖，企业投资动力有所增强，经营预期有所好转，留抵退税政策对企业投资能力也有一定支撑。但另一方面，5 月宽信用效果仍然不佳，实体融资需求仍弱，疫情依然是主要制约因素。预计 5 月制造业投资累计同比为 9.2%，具体而言：

5 月内外需均有回暖，企业投资动力有所增强。5 月 PMI 新订单上行 5.6pct 至 48.2% 进口指数上行 2.2pct 至 45.1% 新出口订单指数上行 4.6pct 至 46.2%，需求回暖对企业投资形成向上拉动。此外留抵退税政策对企业投资能力也有一定支撑。

注意到内外需相关指数均位于枯荣线下，显示国内疫情走势仍是制造业投资修复的主要制约因素。

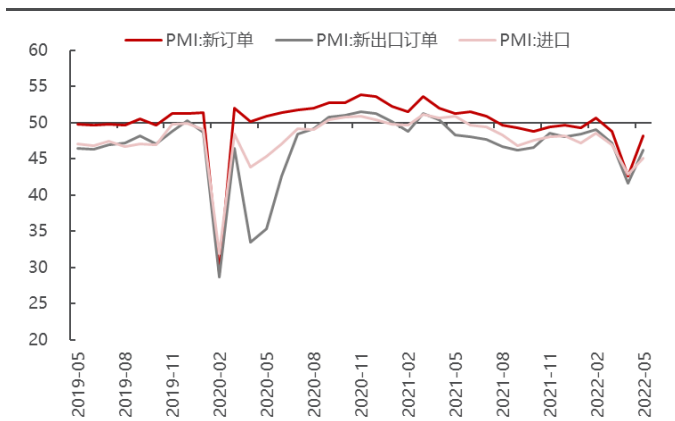
企业经营预期有所好转。回顾 4 月制造业投资累计同比增速 12.2%，较前值下行 3.4pct，主因还是在于疫情反复下产业链供应链受阻，导致企业盈利和经营预期所受约束仍不小。进入 5 月，PMI 生产经营活动预期指数上行 0.6pct 至 53.9%，显示企业预期随着疫情受控而有所好转。

宽信用效果不佳，中小企业资金本开支意愿仍不足。5 月票据利率继续下行，反映实体融资需求不足，宽信用传导进程仍不顺畅。主因疫情冲击对实体影响尚未消退，叠加要素短缺、原材料等生产成本上涨，企业尤其是中小微企业经营困难增多，资本开支意愿仍然不足，5 月不同规模企业 PMI 继续分化也印证了这一点。

综合来看，5 月制造业投资增速或继续回落，但整体仍有一定支撑，考虑到 2021 年基数较高，预计今年 5 月累计同比增速为 9.2%。

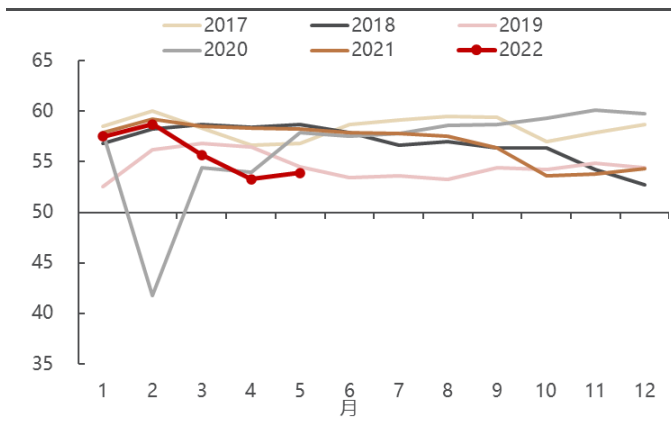
往后看，在疫情平稳、增量政策加以提振、着力打通制造业物流瓶颈之下，制造业投资增速将得到修复，预计 6-7 月制造业累计同比分别达到 6.2%、6.7%。

图 15：PMI 新订单、新出口及进口指数（%）



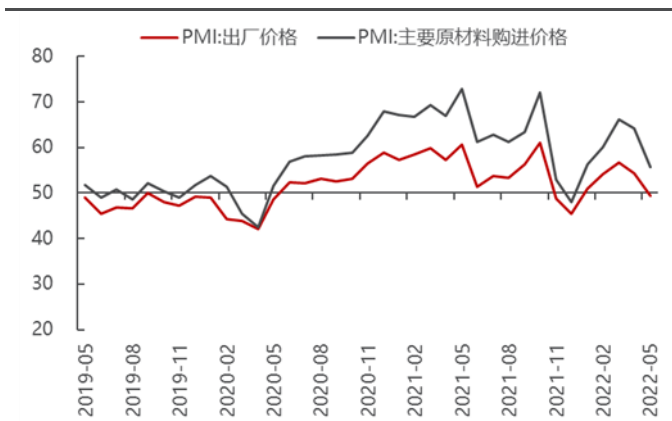
资料来源：wind，民生证券研究院

图 16：PMI 企业预期经营指数（%）



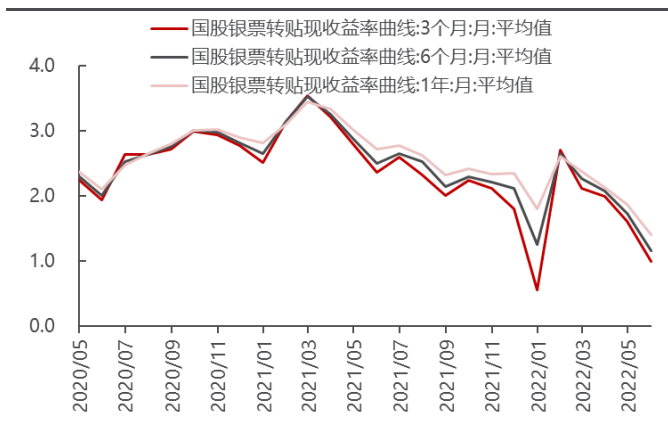
资料来源：wind，民生证券研究院

图 17：主要原材料购进价格与出厂价格指数（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 18：票据利率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

2.3 预计 5 月地产投资累计同比增速为-3.8%

5 月房企投资意愿仍不足，商品房销售情况略有好转，但与历史同期相比依然相去甚远。预计 5 月地产投资增速仍相对低迷，累计同比增速为-3.8%：

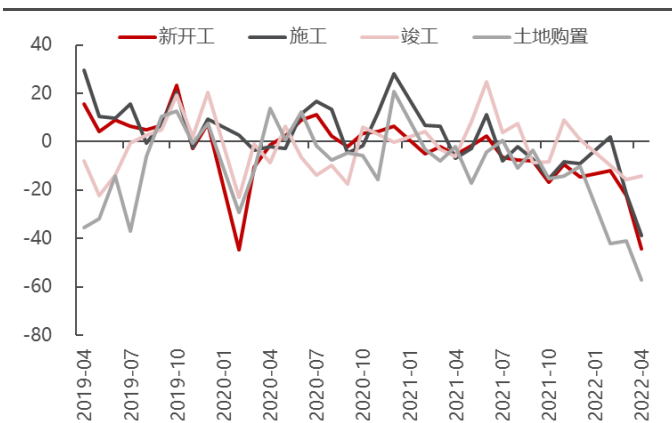
房企投资意愿仍不足。4 月数据显示房地产投资延续走弱，5 月拿地情况依然较差，显示房企投资动力较弱。

商品房销售情况略有好转，但与历史同期相比仍相去甚远。5 月 LPR 单边调降叠加首套房贷款利率下限下调，商品房成交情况有所回暖，成交面积环比上升 1.9%，显示政策引导有一定成效。但同比仍大幅下降 49.8%，显著弱于历史同期。结合 4 月住房贷款延续同比大幅少增来看，5 月居民购房意愿或延续趋弱。

历史观察，地产政策密集出台后，房地产销售与投资通常会有较为明显的改善。但当下而言，疫情冲击之下居民购房意愿和能力都受到影响，压制地产投资修复，存量政策刺激效果及增量政策出台情况尚待观察。综合判断 5 月地产投资增速仍相对低迷，预计累计同比增速为-3.8%。

展望未来，后续的增量政策或更需着眼于提升居民的加杠杆能力，对应需要有 PSL 或房地产专项再贷款等工具的出台。总结来看，因城施策下，房地产投资的边际变化依然可以期待，预计 6-7 月地产投资累计同比分别为-2.2%、2.6%。

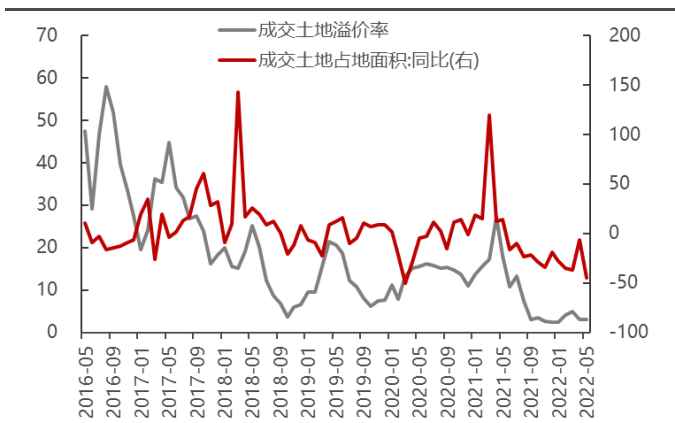
图 19：地产投资分项当月同比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

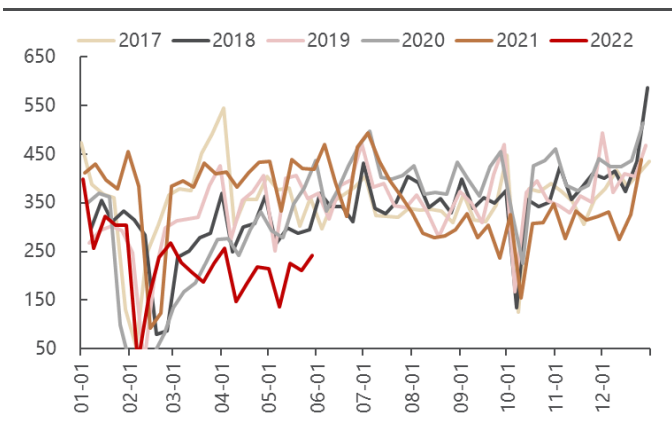
注：2021 年为两年复合增速

图 20：百大城市成交土地占地面积同比及溢价率（%）



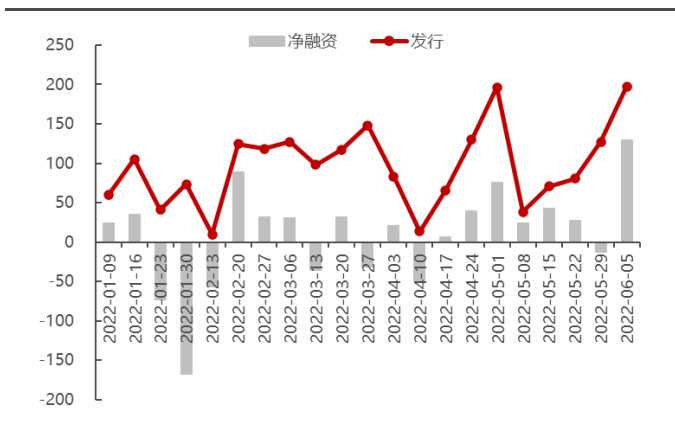
资料来源：wind，民生证券研究院

图 21：30 大城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 22：地产债发行与净融资（周度，亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

注：横轴表示当周末

3 预计 5 月社会消费品零售额当月同比-9.5%

5 月疫情及物流运输情况均有好转, 预计线上、线下消费小幅反弹, 汽车等商品零售也得到提振, 但服务业景气度仍低于季节性水平, 预计 5 月消费情况小幅转暖, 社会消费品零售额当月同比-9.5%。具体而言:

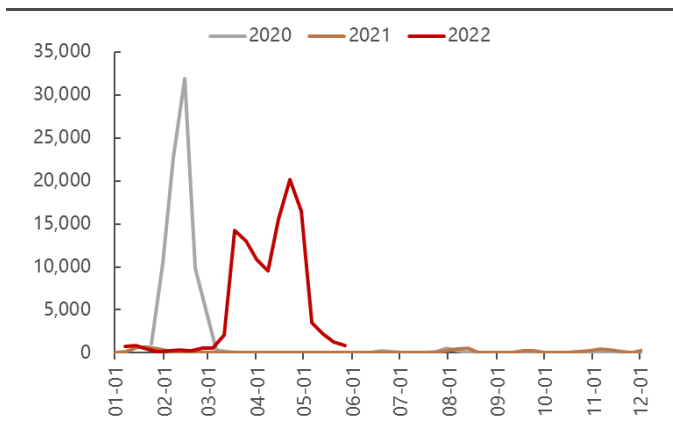
分消费场景看, 线上、线下消费略有好转。4 月疫情多点散发, 物流运输受阻, 无论线上还是线下消费均受较大冲击。5 月以来, 物流运输情况有所好转, 地铁客运量环比回升, 线上及线下消费预计均于 4 月低点小幅反弹。

分消费类型看, 接触型消费方面,5 月服务业 PMI 上行 7.1pct 至 47.1%, 业务活动预期指数上行 2.2pct 至 55.2%, 5 月服务业随着疫情逐步受控而快速修复, 但景气度仍低于往年同期水平。**商品消费方面,**政策端提振消费诉求较强, 例如针对汽车等国民经济支柱性产业, 持续加大新能源汽车推广应用力度, 5 月中旬后汽车的销量环比转正, 扭转下滑态势, 政策扩内需诉求下 5 月消费情况预计转暖。

综合判断, 5 月消费情况将好于 4 月, 但回暖幅度有限, 社会消费品零售额当月同比-9.5%。

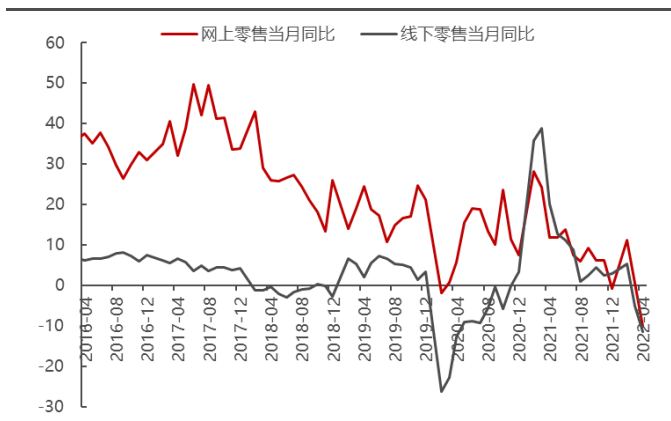
展望未来,国务院公布扎实稳住经济一揽子政策措施中再次强调“稳定增加汽车、家电等大宗消费”, 财政部明确从 6 月 1 日起阶段性减征部分乘用车购置税, 新一轮新能源汽车下乡等一系列促消费举措陆续出台落地, 疫情受控之下消费有望将企稳回升, 预计 6-7 月当月同比分别为-8.0%、-3.0%。

图 23 : 全国新增病例 (例)



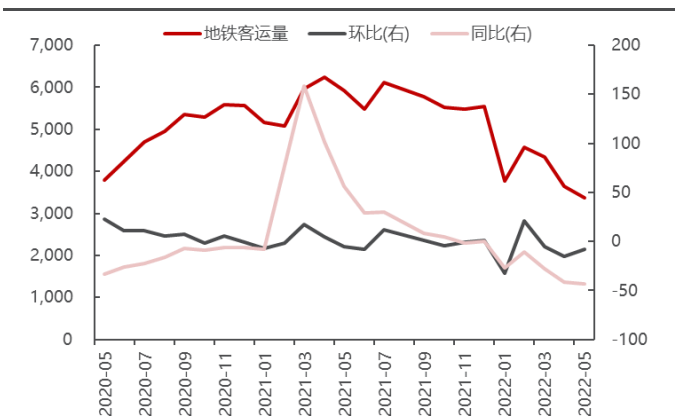
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 24 : 线上线下零售当月同比 (%)



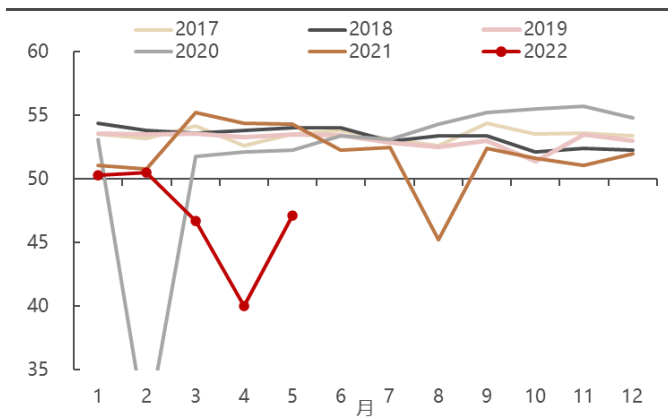
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 25：地铁客运量及同环比（万人，%）



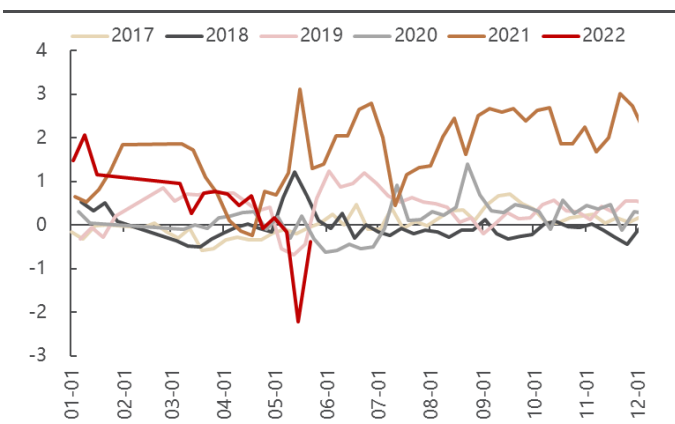
资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：服务业 PMI 季节性（%）



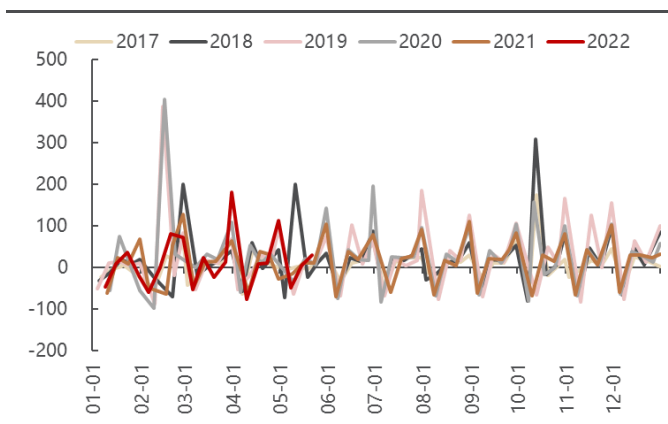
资料来源：wind，民生证券研究院

图 27：义乌中国小商品总价格指数环比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 28：乘用车销量环比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

4 预计 4 月 CPI 同比 2.1%，PPI 同比 6.2%

4.1 预计 4 月 CPI 同比 2.1%

5 月猪肉继续走高，原油价格再度上行，但出行受限，预计影响不大。同时菜果价格均有所回落、实体终端消费需求仍偏弱，预计 5 月 CPI 同比为 2.1%，具体来看：

5 月猪肉继续走高，猪粮比价止跌回升，这一方面源于今年中央多次展开储备冻猪肉招标加以调控，另一方面，从能繁母猪存栏同比增减（通常领先猪肉价格 10 个月）来看，供需格局变化下猪肉价格拐点或已出现。

菜果价格均有所回落。4 月因疫情封控物流受阻，食品供应短缺而囤货需求较高，进入 5 月上述问题得到一定缓解，保供稳价政策下鲜菜鲜果价格回落。

原油价格再度上行，但出行受限，预计影响不大。5 月布伦特原油价格环比上行 8.5% 至 113.4 美元/桶，主要受到 5 月以来欧盟公布对俄石油禁运计划及市场对供应担忧的影响，但 5 月出行需求仍受一定限制，因而预计油价上涨对 CPI 交通分项的推动作用不大。

实体终端消费需求仍弱。4 月 CPI 环比高于季节性水平，主因疫情封控下食品类价格因供需缺口扩大而普遍上涨，同时核心 CPI 环比仍低于季节性，显示疫情下实体终端消费需求较弱，而如前所述，5 月改善幅度预计也有限。

综合判断，预计 5 月 CPI 仍在温和区间，同比为 2.1%，翘尾因素影响 0.8 个百分点，新涨价因素影响 1.2 个百分点。

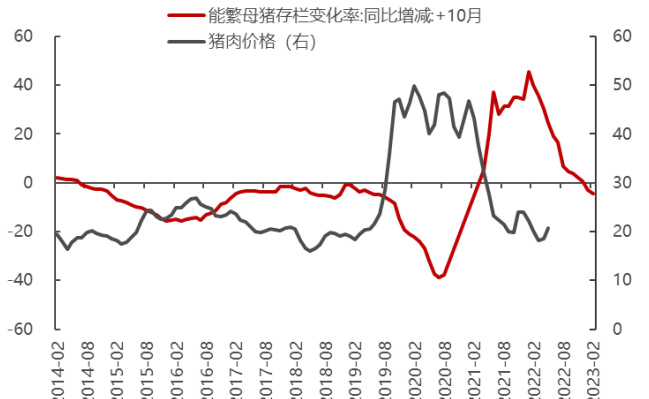
往后看，猪肉价格企稳回升，供需平衡下原油价格预计继续上行压力较小，后续 CPI 或将温和上涨，预计 6-7 月 CPI 同比分别为 2.4%、2.5%。

图 29：猪粮比价（倍）



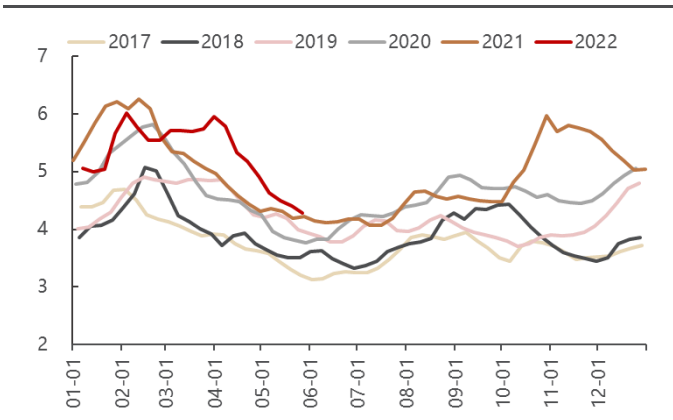
资料来源：wind，民生证券研究院

图 30：能繁母猪存栏变化率及猪肉均价（%，元/千克）



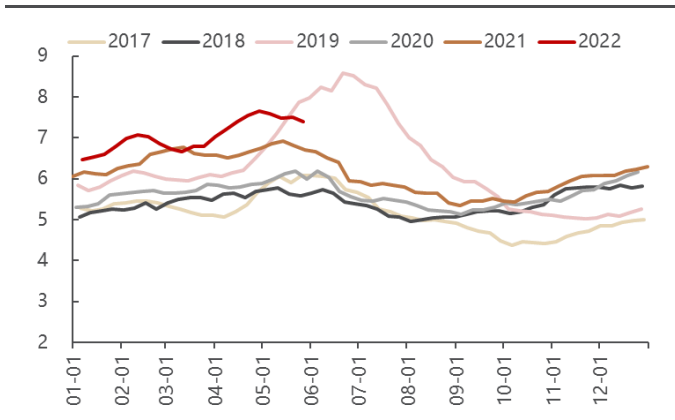
资料来源：wind，民生证券研究院

图 31：鲜菜均价（元/千克）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 32：鲜果均价（元/千克）



资料来源：wind，民生证券研究院

4.2 预计 5 月 PPI 同比为 6.2%

5 月 PMI 主要原材料购进价格指数、出厂价格指数均下行，国内工业品价格窄幅波动，国际能源价格仍处高位，综合判断 5 月 PPI 涨幅继续收窄，预计 5 月 PPI 同比为 6.2%。具体而言：

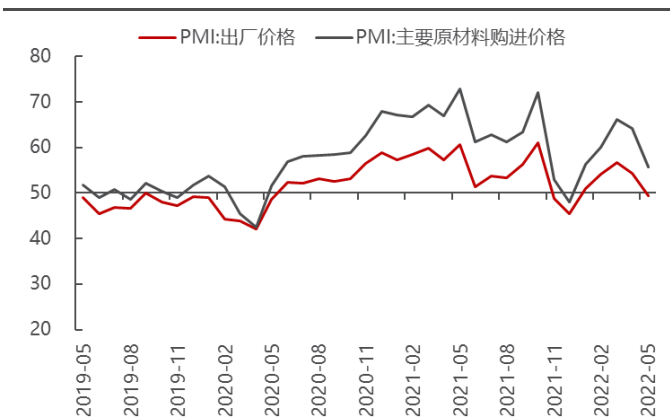
从 PMI 来看，5 月主要原材料购进价格指数下行 8.4pct 至 55.8%，出厂价格指数下行 4.9pct 至 49.5%，年内首次跌至枯荣线下，预计 5 月 PPI 涨幅继续收窄。

高频数据来看，国内方面，5 月南华工业品指数总体窄幅震荡，国内保供稳价政策成效显著，但指数水平仍处高位。国际方面，5 月原油价格上行，天然气价格有所回落，但仍处于较高水平。

综合判断 5 月 PPI 涨幅继续收窄，预计 5 月 PPI 同比为 6.2%，翘尾因素影响 4.0 个百分点，新涨价因素影响 2.0 个百分点。

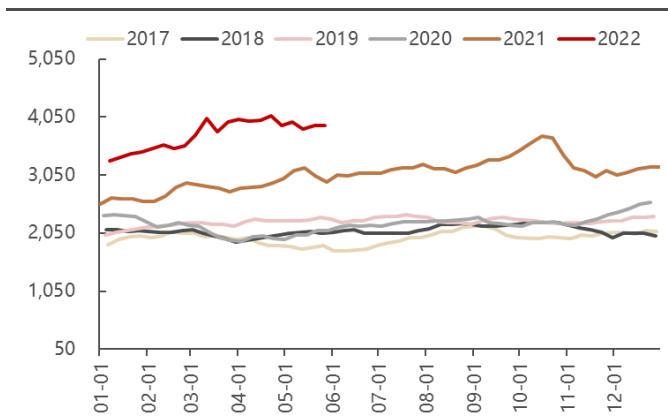
往后看，国内保供稳价政策下，预计国内工业品价格保持平稳；国际能源价格则关注地缘政治局势对国际能源等大宗商品价格的影响，警惕输入性通胀。央行 2022 年第一季度货币政策执行报告指出，年内来看总体将在合理区间内运行，预计 6-7 月 PPI 同比分别为 5.9%、5.6%。

图 33：PMI 主要原材料购进价格和出厂价格指数（%）



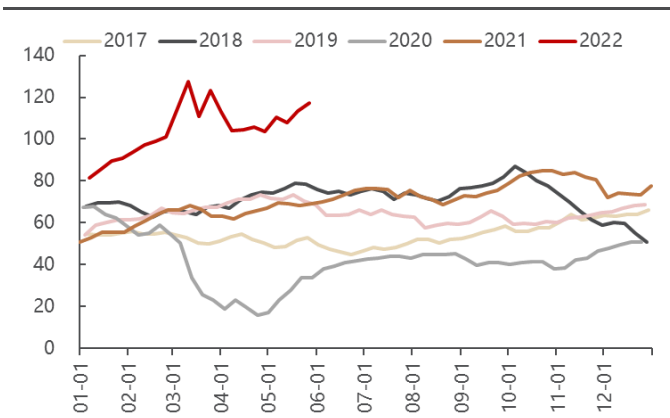
资料来源：wind，民生证券研究院

图 34：南华工业品指数（点）



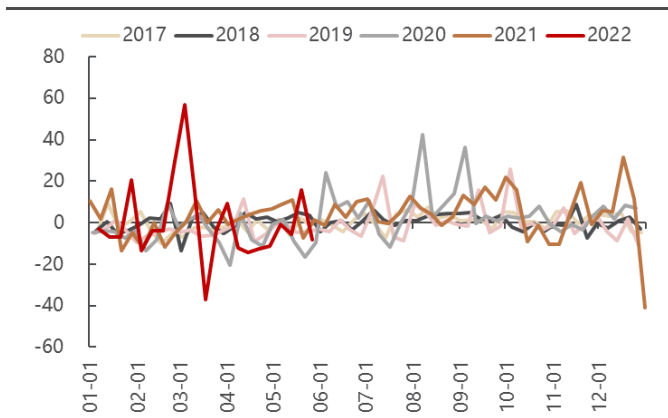
资料来源：wind，民生证券研究院

图 35：原油价格（美元/桶）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 36：天然气价格环比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

5 预计 5 月出口同比 6.9%，进口同比 2.0%

5.1 预计 5 月出口金额同比为 6.9%

5 月我国出口景气度回暖，但程度有限，海外需求总体有所回落，可比国家出口增速有所分化，也一定程度印证海外需求扩张放缓。预计 5 月出口金额（按美元计，下同）同比为 6.9%。具体来看：

5 月我国出口景气度回暖。5 月新出口订单指数为 46.2% 较前值上行 4.6pct，但仍低于季节性水平，国内疫情反复仍是主要制约因素，部分出口订单或被取消。

从相关高频数据看，出口景气度回暖程度有限。5 月出口集装箱运价指数同比延续下滑，下滑速度略有放缓。

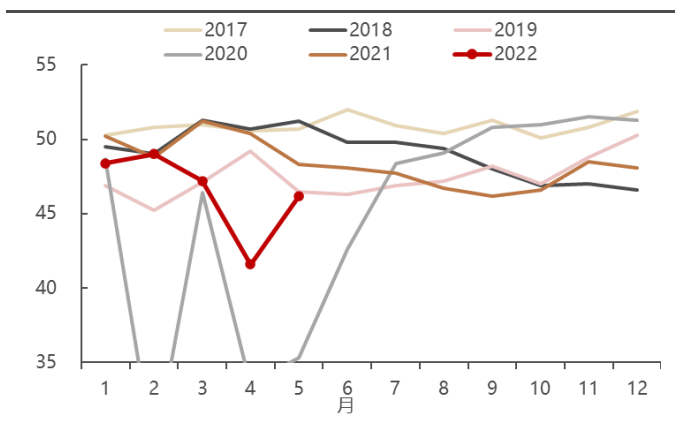
海外需求总体有所回落。4 月日本、欧洲制造业 PMI 均有所下滑，美国制造业 PMI 小幅抬升。

可比国家出口增速有所分化，也一定程度印证海外需求扩张放缓。越南、韩国当月出口金额同比分别变动-13.2pct、6.9pct 至 17.2%、24.1%，走势有所分化，但总体增速仍保持高位。

总结来看，5 月出口将好于 4 当月，但在国内疫情影响尚未消退、外需减弱的情形下，回暖幅度较为有限，预计 5 月出口金额同比为 6.9%。

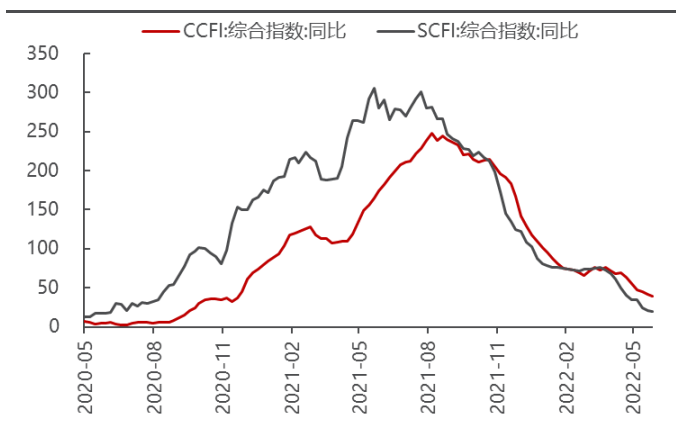
随着疫情平稳，叠加政策稳增长诉求，我国出口韧性将得到修复，例如《关于财险行业扎实推动稳增长各项政策落地见效的通知》要求各财险公司加大促进外贸出口相关业务的支持力度，有助于实现外贸企业保订单稳出口，展望未来，我国出口景气度将延续回暖，**预计 6-7 月出口金额同比为 3.3%、5.9%。**

图 37：PMI 新出口订单指数（%）



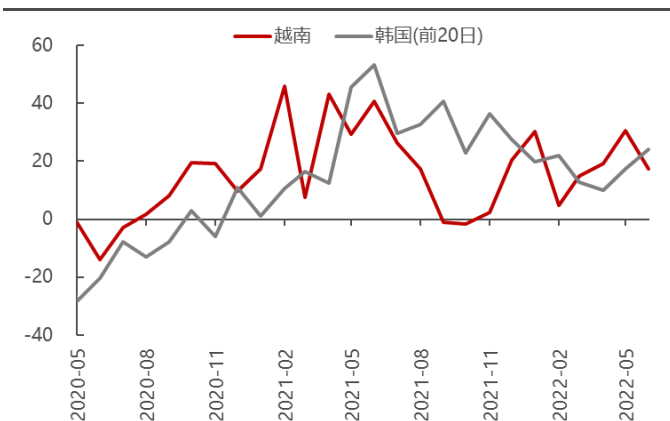
资料来源：wind，民生证券研究院

图 38：出口集装箱运价指数同比（%）



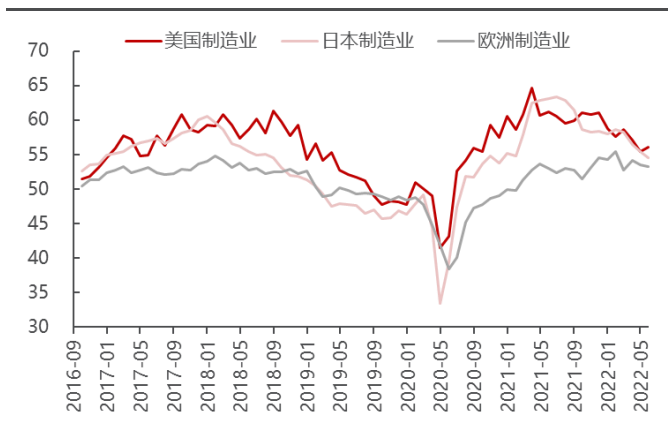
资料来源：wind，民生证券研究院

图 39：可比国家出口金额同比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 40：海外制造业 PMI（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

5.2 预计 5 月进口金额同比为 2.0%

5 月国内疫情受控，复工复产节奏加快，进口需求增加，而价格因素对进口增速影响总体有限，预计 5 月进口情况小幅回暖，进口金额当月同比为 2.0%，贸易顺差为 571 亿美元。

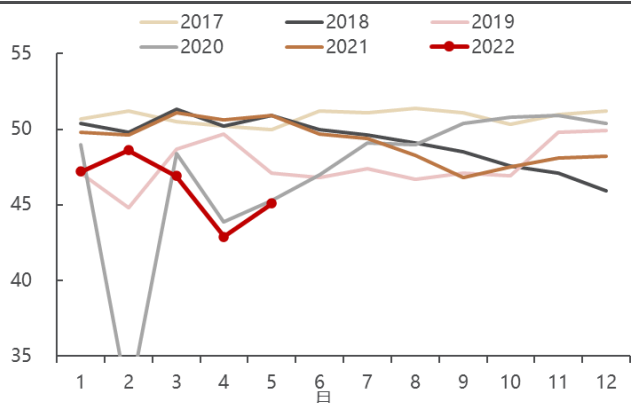
国内进口景气度回暖，5 月 PMI 进口指数为 45.1%，较前值上行 2.2pct，但仍低于季节性水平，此外生产指数亦显示随着疫情受控、复产复工，生产端开工情况回暖，故 5 月进口情况将好于 4 月。

主要进口产品价格走势延续分化，5 月原油价格回弹上行至高位震荡，而铁矿石价格由升转降，铜价也进一步回落，综合来看价格变动对进口金额增速影响或有限。

综合判断，预计 5 月进口情况小幅回暖，进口金额当月同比为 2.0%，对应贸易顺差为 571 亿美元。

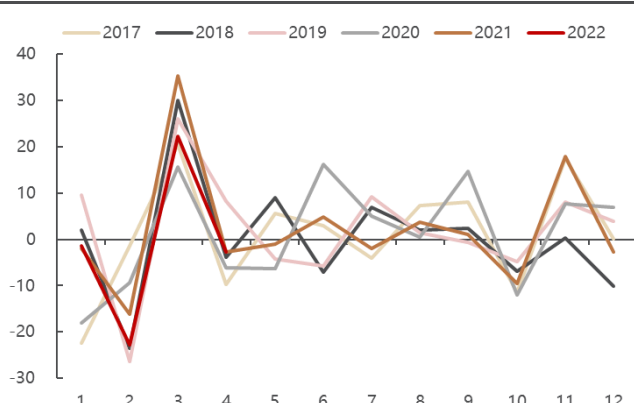
往后看，随着国内生产需求恢复，进口金额或呈现环比回升，结合季节性判断 6-7 月进口同比分别为 2.2%、7.4%。

图 41：PMI 进口指数季节性（%）



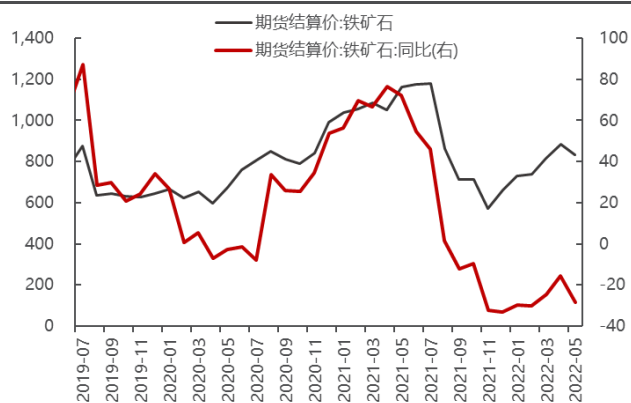
资料来源：wind，民生证券研究院

图 42：进口金额环比（按美元计，%）



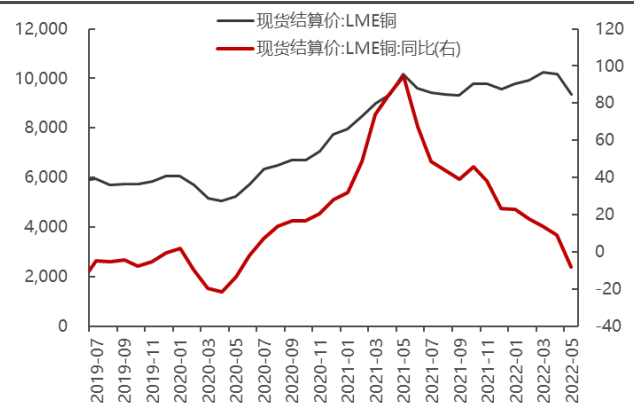
资料来源：wind，民生证券研究院

图 43：铁矿石价格及当月同比（元/吨，%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 44：铜价及当月同比（美元/吨，%）



资料来源：wind，民生证券研究院

6 预计 5 月新增信贷 1.5 万亿元，新增社融 2.7 万亿元，M2 同比 10.8%

6.1 预计 5 月新增信贷为 1.5 万亿元

综合判断，5 月新增信贷为 15100 亿元，其中：企业短贷 2000 亿元，票据融资 1500 亿元，企业中长贷 6000 亿元，居民短贷 1600 亿元，居民中长贷 4000 亿元。具体来看：

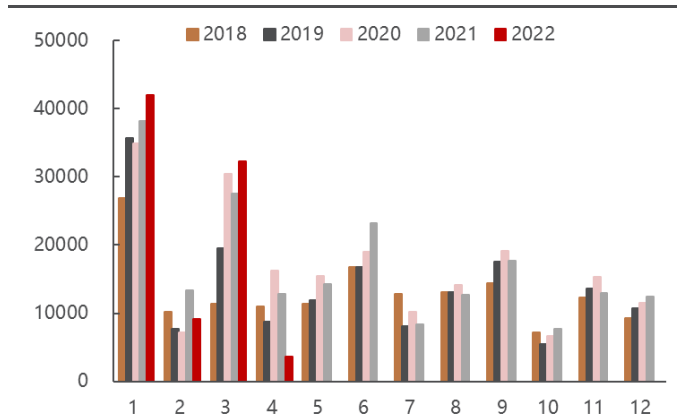
票据融资和企业短贷或仍为主要支撑。4 月新增信贷断崖式下跌，票据融资仍为主要支撑，企业短贷中规中矩。5 月票据利率总体走低，反映宽信用传导仍不顺畅，银行票据冲量行为或仍延续，预计表内票据融资继续对表外票据融资形成一定压制；企业短贷预计处于季节性水平。

企业中长贷预计小幅改善。4 月企业中长期贷款增加 2652 亿元，同比少增 3953 亿元，主要症结在于地产，房企投资意愿仍弱；疫情扰动下，基建和制造业融资需求也有所放缓。5 月而言，宽信用政策发力下，企业中长贷预计有所回升，但毕竟 5 月疫情影响仍在，且 2021 年基数较高，预计 5 月企业中长贷同比改善幅度有限，亦可能继续同比少增。

居民短贷预计继续同比少增。疫情冲击之下，当前就业形势较为严峻，虽有组合式稳就业保民生政策，但政策效果存在一定时滞，因此总体来看，5 月居民收入及消费意愿或将延续走弱，预计 5 月居民短贷将继续呈现同比少增态势。

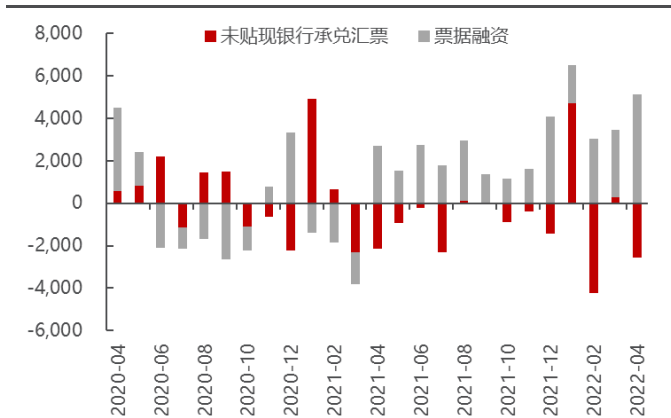
居民中长贷预计仍同比少增。4 月住房贷款减少 605 亿元，同比少增 4022 亿元，主因房地产销售市场景气度仍低。5 月首套房贷利率下限下调，同时 5 年期 LPR 大幅下调 15BP，政策稳地产、宽信用意图明显。高频数据来看，5 月商品房销售情况小幅回暖，但还未呈现实质性改善，预计 5 月居民中长贷或继续同比少增。

图 45：新增信贷季节性（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 46：表内外新增票据（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

6.2 预计 5 月新增社融预计为 2.7 万亿，社融存量同比增速为 10.5%

4 月新增社融预计为 2.74 万亿，社融存量同比增速为 10.5%，其中：新增信贷 1.51 万亿，新增政府债净融资 1.2 万亿元，新增企业债净融资 1000 亿元，非标三项-2200 亿元，其他融资 1500 亿元。具体来看：

(1) 政府债：5 月国债净融资额约为 2384 亿元，地方债净融资额约为 9639 亿元，政府债净融资合计为 12000 亿元左右。

2) 企业债：5 月整体流动性环境仍然较为宽裕，预计 5 月企业债融资基本持平于季节性，为 1000 亿元左右。

3) 非标三项：实体融资需求仍弱，预计表外票据融资继续弱于季节性水平；委托贷款表现或相对平稳；信托贷款仍受监管，但今年地产政策边际放松之下，信托贷款压降力度或有一定减弱，且去年基数较低，预计数据上看继续呈现同比多增，综合来看，预计 5 月非标三项共计新增-2200 亿元，同比多增 429 亿元。

4) 其他融资：含股票融资等，结合季节性水平测算 5 月新增规模约为 1500 亿元。

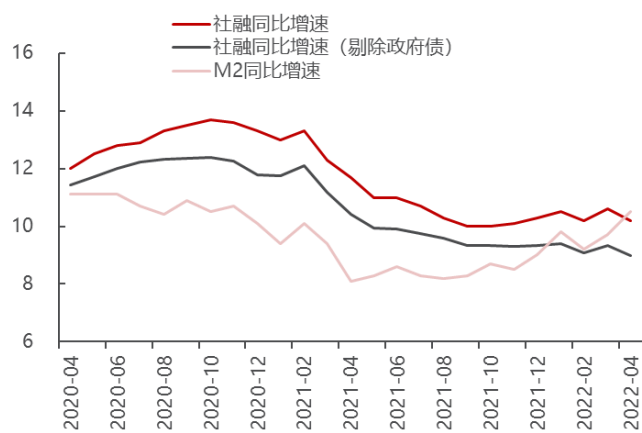
展望未来，政策端稳增长宽信用的诉求很明确，政策合理下宽信用成色会进一步增强，结合季节性水平加以判断，预计 6-7 月新增信贷分别为 2.2 万亿元、1.3 万亿元；6-7 月新增社融分别为 4.3 万亿元、2.3 万亿元；对应社融存量同比增速分别为 10.6%、11.0%。

6.3 预计 5 月 M2 同比 10.8%，M1 同比 11.4%

M2 增速方面，按照上述判断，5 月社融增速上行、财政支出力度进一步加大，预计 5 月 M2 同比上行 3pct 至 10.8%，6-7 月 M2 增速继续上行至 10.9%、11.4%左右。

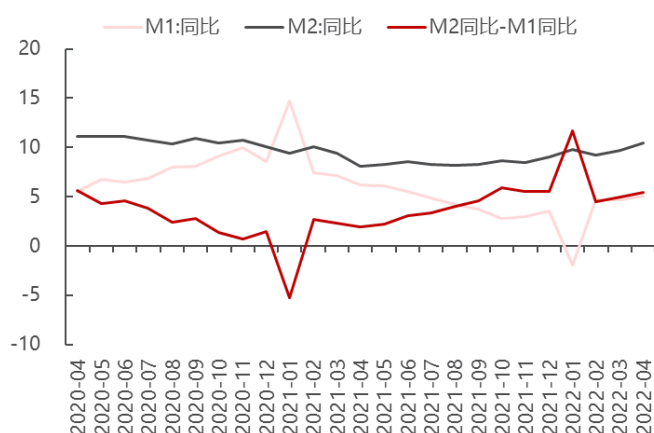
但 5 月经济内生动能仍偏弱，这从 5 月 PMI 数据也可看出，预计资金活性仍偏低，5 月 M2-M1 剪刀差将进一步扩大，M1 上行 2pct 至 5.2%，剪刀差上行 2pct 至 5.6%。

图 47：社融增速及 M2 增速 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

图 48：M1、M2 增速及剪刀差 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

7 小结

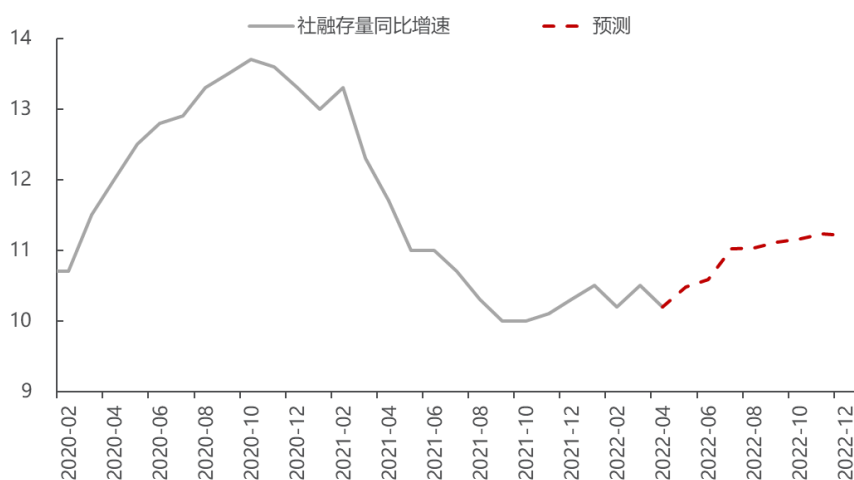
根据我们的预测，5 月经济总体呈现弱复苏，好的一面在于：工业产需两端回暖、基建托底经济、制造业投资仍有韧性、消费低位反弹、贸易景气度回升。对应可以确认 4 月为经济底，市场预期也将得到提振。

或有的问题则在于：地产投资仍相对低迷、地产需求仍未呈现实质性改善、产业链供应链依然面临压力、疫情对中小企业的冲击尚未消退、服务业景气度仍低于季节性水平、输入性通胀压力仍需警惕、出口韧性或边际趋弱，宽信用或仍不能得到确认。

在疫情防控逐步推进下，5 月经济总体呈现弱复苏状态，对应可以确认 4 月为经济底，然未来经济环比动能以及社融信用修复的斜率是关键。

6 月将是存量政策与增量政策加速推进与衔接的时间窗口，预计货币政策将继续配合宽财政以宽信用，因此疫情防控、政策联动、宽信用进程仍然是市场关注和博弈的重心，月内流动性保持合理宽裕较为确定，长端暂或仍处于窄幅震荡，未来破局的关键信号在于宽信用的成色以及增量政策工具的出台。

图 49：社融存量同比增速及预测（%）



资料来源：wind，民生证券研究院预测

8 风险提示

- 1、**政策不确定性**：货币政策、财政政策超预期变化；
- 2、**基本面超预期**：疫情发展、经济基本面超预期变化；
- 3、**地缘政治冲突升级**：地缘政治冲突发展态势存在不确定性，或将加剧金融市场动荡。

插图目录

图 1：制造业 PMI：季节性比较（%）	4
图 2：制造业 PMI 五大分项及其他指数（%）	4
图 3：不同类型企业 PMI（%）	4
图 4：全国高炉开工率（%）	4
图 5：汽车全钢胎开工率（%）	5
图 6：PTA 开工率（%）	5
图 7：焦化企业开工率（%）	5
图 8：中国公路物流运价指数:整车运输（点）	5
图 9：建筑业 PMI（%）	7
图 10：基建投资累计同比增速（%）	7
图 11：沥青价格环比（%）	7
图 12：无氧铜杆价格环比（%）	7
图 13：地方专项债发行进度（%）	7
图 14：城投债发行与净融资（周度，亿元）	7
图 15：PMI 新订单、新出口及进口指数（%）	8
图 16：PMI 企业预期经营指数（%）	8
图 17：主要原材料购进价格与出厂价格指数（%）	9
图 18：票据利率（%）	9
图 19：地产投资分项当月同比（%）	10
图 20：百大城市成交土地占地面积同比及溢价率（%）	10
图 21：30 大城市商品房成交面积（万平方米）	10
图 22：地产债发行与净融资（周度，亿元）	10
图 23：全国新增病例（例）	11
图 24：线上线下零售当月同比（%）	11
图 25：地铁客运量及同环比（万人，%）	12
图 26：服务业 PMI 季节性（%）	12
图 27：义乌中国小商品总价格指数环比（%）	12
图 28：乘用车销量环比（%）	12
图 29：猪粮比价（倍）	13
图 30：能繁母猪存栏变化率及猪肉均价（%，元/千克）	13
图 31：鲜菜均价（元/千克）	14
图 32：鲜果均价（元/千克）	14
图 33：PMI 主要原材料购进价格和出厂价格指数（%）	15
图 34：南华工业品指数（点）	15
图 35：原油价格（美元/桶）	15
图 36：天然气价格环比（%）	15
图 37：PMI 新出口订单指数（%）	16
图 38：出口集装箱运价指数同比（%）	16
图 39：可比国家出口金额同比（%）	17
图 40：海外制造业 PMI（%）	17

图 41：PMI 进口指数季节性（%）	18
图 42：进口金额环比（按美元计，%）	18
图 43：铁矿石价格及当月同比（元/吨，%）	18
图 44：铜价及当月同比（美元/吨，%）	18
图 45：新增信贷季节性（亿元）	19
图 46：表内外新增票据（亿元）	19
图 47：社融增速及 M2 增速（%）	21
图 48：M1、M2 增速及剪刀差（%）	21
图 49：社融存量同比增速及预测（%）	22

表格目录

表 1：5 月经济金融数据预测	3
-----------------------	---

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001