

5 月经济有所修复，未来几个月将继续修复

——5 月经济数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

随着疫情缓解，5 月投资、消费、工业增加值同比增速分别回升 2.7、4.4、3.6 个百分点，但消费与工业生产仍明显低于正常水平。随着疫情对经济的抑制进一步减弱以及稳增长政策的发力，未来几个月基建投资有望显著提升，消费和工业生产也会继续修复，但房地产投资的显著改善可能要等到明年一季度，我国经济总体将继续修复。



摘要：

数据：1-5 月固定资产投资同比增长 6.2%，预期 6.0%，前值 6.8%。5 月社会消费品零售总额同比增长 -6.7%，预期 -7.6%，前值 -11.1%；工业增加值同比增长 0.7%，预期 -0.1%，前值 -2.9%。

点评：

1、随着疫情缓解以及复工复产的推进，5 月份固定资产投资有所修复，但仍一定程度上受疫情抑制。预计 6 月份投资进一步小幅改善。5 月份固定资产投资同比增长 4.5%，较 4 月增速回升 2.7 个百分点，但仍比 3 月增速低 2.2 个百分点。其中，房地产、基建、制造业投资分别同比增长 -7.8%、7.9%、7.1%，较 4 月增速分别回升 3.6、3.6、0.7 个百分点。随着疫情缓解，三大类投资均有所修复。5 月商品房销售面积、房屋新开工面积、购置土地面积和房地产投资分别同比下降 31.8%、41.8%、43.1%、7.8%，降幅较 4 月分别收窄 7.2、2.4、14.2、2.3 个百分点。楼市政策的放松以及疫情消退会推动 6 月商品房销售面积同比降幅收窄至 20% 左右，并且三季度商品房销售将进一步改善。商品房销售领先房地产投资 6-9 个月，房地产投资的显著改善大概率要等到明年一季度。近期我国稳增长力度明显较大，其中扩大基建投资是重要抓手；预计下半年基建投资同比增速有望提高到 12% 的水平。随着疫情的缓解与经济预期的改善，6 月及下半年制造业投资同比增速有望达到 8% 的水平。

2、随着疫情缓解，5 月消费降幅显著收窄。随着疫情的进一步缓解以及促消费政策的实施，预计未来几个月消费进一步修复。5 月社会消费品零售总额同比下降 6.7%，降幅较 4 月收窄 4.4 个百分点，但消费受疫情的抑制仍较为显著。6 月份以来国内疫情基本消退，而且未来总体向好。为了稳增长，我国也推出了激励汽车、家电等大宗消费的措施。预计未来几个月我国消费将进一步修复。

3、随着疫情缓解与复工复产推进，5 月工业增加值同比增速回升至 0.7%。随着疫情的进一步缓解以及稳增长力度的加大，预计未来几个月工业增加值同比增速逐步回升至 6% 的水平。5 月工业增加值同比增长 0.7%，增速较 4 月回升 3.6 个百分点，但仍显著低于 3 月份 5% 的增速。疫情的缓解与复工复产的推进是 5 月份工业增加值增速显著回升的主要原因。6 月份以来全国疫情进一步缓解，但疫情对上海与北京的工业生产仍有一定的抑制。预计 6 月份工业增加值同比增速会进一步回升，但低于 3 月水平。6 月之后疫情影响会进一步降低，工业生产继续修复。再考虑到稳增长力度的加大，预计未来几个月全国工业增加值同比增速逐步回升至 6% 的水平。

风险提示：疫情扩散、房地产恢复不及预期

宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

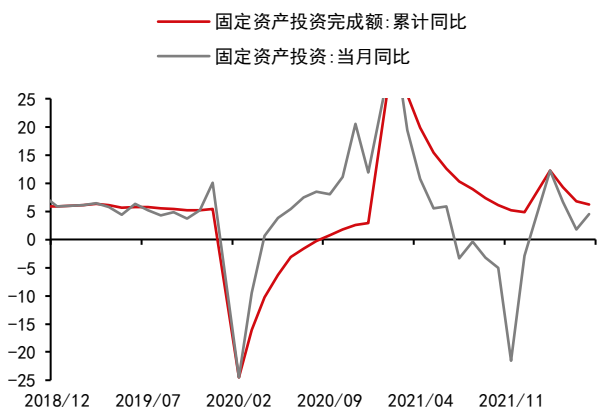
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、疫情缓解推动 5 月投资修复，6 月将进一步修复

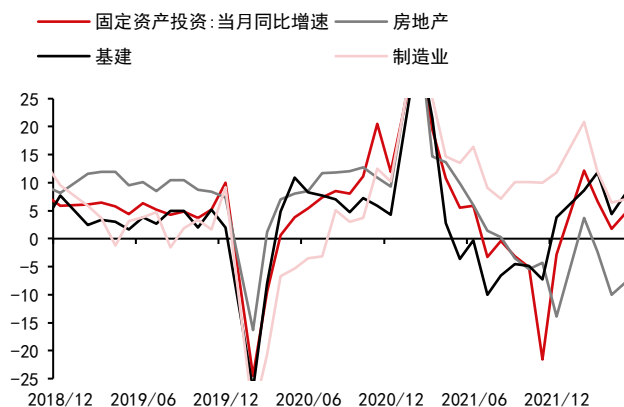
随着疫情缓解以及复工复产的推进，5 月份固定资产投资有所修复，但仍一定程度上受疫情抑制。1-5 月固定资产投资同比增长 6.2%，略好于预期 6.0%，但低于前值 6.8%。从当月值来看，5 月份固定资产投资同比增长 4.5%，较 4 月增速回升 2.7 个百分点，但仍比 3 月增速低 2.2 个百分点。随着疫情缓解以及复工复产的推进，5 月固定资产投资明显修复，但在一定程度上受疫情抑制。分项来看，5 月房地产、基建、制造业投资分别同比增长-7.8%、7.9%、7.1%，较 4 月增速分别回升 3.6、3.6、0.7 个百分点。三大类投资均有所修复。

图表1：固定资产投资累计及当月同比



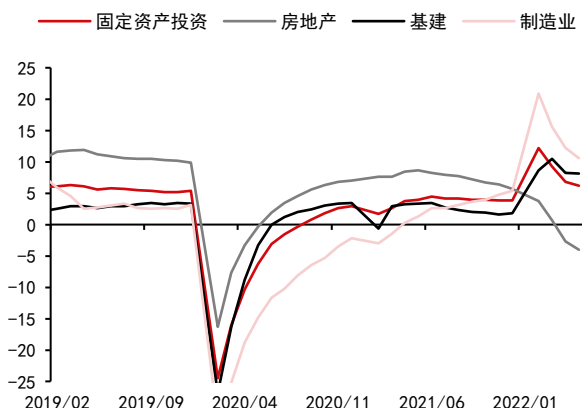
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：固定资产投资及其主要分项的当月增速



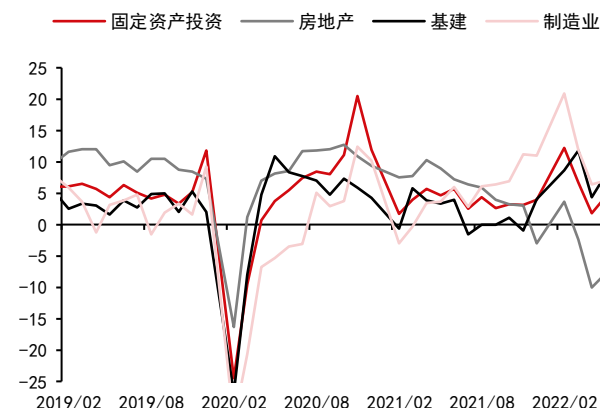
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：固定资产投资累计同比(2021年为两年平均增速)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：固定资产投资当月同比(2021年为两年平均增速)

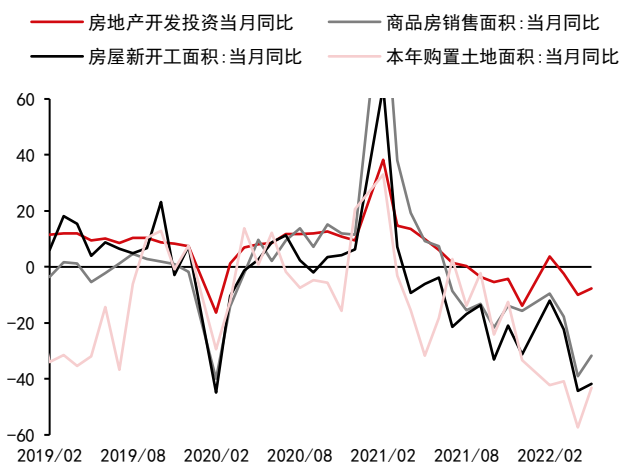


资料来源：Wind 中信期货研究所

房地产方面，5 月份商品房销售、房地产投资同比增速均略有回升，但仍处于较低水平。楼市政策的放松以及疫情消退会推动 6 月商品房销售面积同比降幅收窄至 20%左右，房地产投资的显著改善大概率要等到明年一季度。5 月份商品

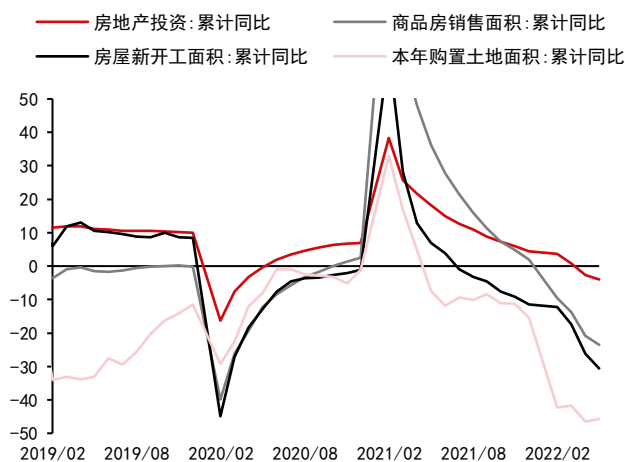
房销售面积同比下降 31.8%，降幅较 4 月收窄 7.2 个百分点，但降幅仍然较大。疫情缓解以及前期政策放松对商品房销售有一定的提振，但疫情对商品房销售仍有明显的抑制。5 月房屋新开工和购置土地面积分别同比减少 41.8%、43.1%，降幅较 4 月分别收窄 2.4、14.2 个百分点，降幅仍然较大。5 月房地产投资同比下降 7.8%，降幅较 4 月收窄 2.3 个百分点。1-5 月房屋施工和竣工面积分别同比下降 1.0%、15.3%，增速较 1-4 月分别回落 1.0、3.4 个百分点。其中，5 月竣工面积同比下降 31.3%，仍处于较低水平。5 月 20 日，5 年期 LPR 下调 15BP，这将推动房贷利率随之下调 15BP。目前 5 年期 LPR 仍偏高，未来仍有 15BP 的下调空间。截至 5 月份，全国首套平均房贷利率已经降至 5.0% 的水平，较去年底降低 50BP 左右，但仍高于 5 年期 LPR (4.45%)。我们预计未来几个月 5 年期 LPR 有望进一步下调至 4.3%，而根据央行 5 月 15 号的最新规定，首套住房商业性个人住房贷款利率下限为 5 年期 LPR 减 20BP。这意味未来首套房贷利率可以降至 4.1% 左右。当然，全国房贷利率不会一步下调到位，而是由各地因城施策逐步下调。6 月份以来国内疫情基本消退。再考虑到楼市政策持续放松对商品房销售的提振，预计 6 月份商品房销售面积同比降幅进一步收窄至 20% 左右，并且三季度商品房销售将进一步改善。商品房销售领先房地产投资 6-9 个月，房地产投资的显著改善大概率要等到明年一季度。

图表5： 房地产相关指标的当月同比增速



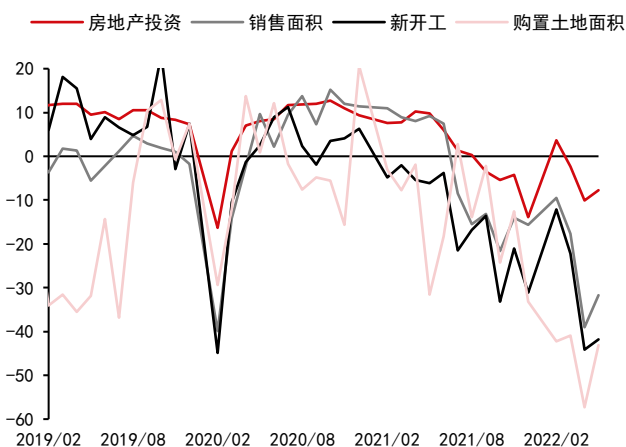
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6： 房地产相关指标的累计同比增速



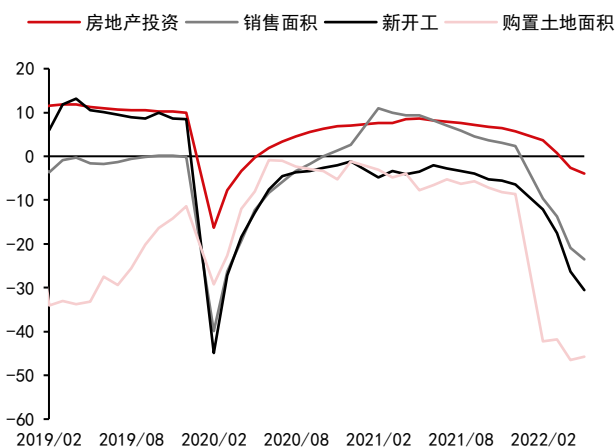
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7： 房地产相关指标当月同比 (2021 年为两年平均增速)



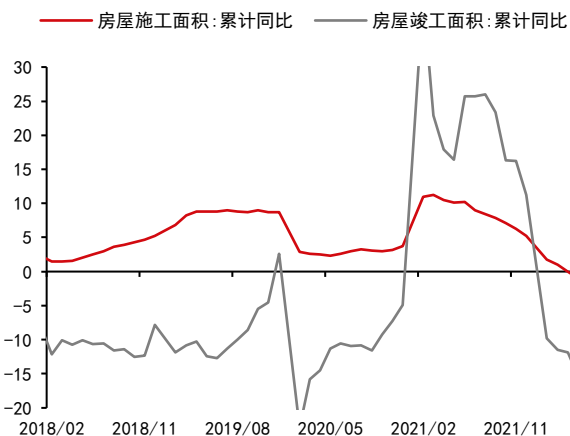
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8： 房地产相关指标累计同比 (2021 年为两年平均增速)



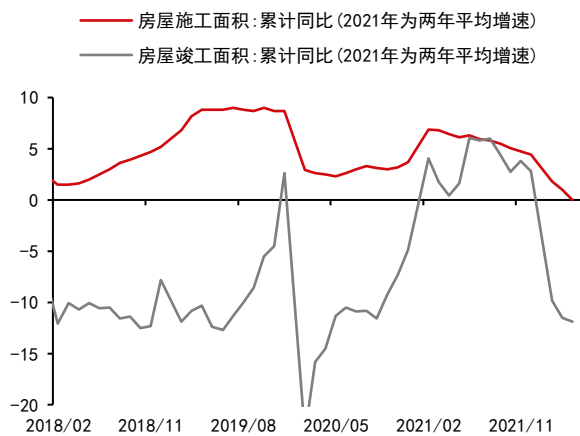
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9： 房屋施工及竣工面积累计同比增速



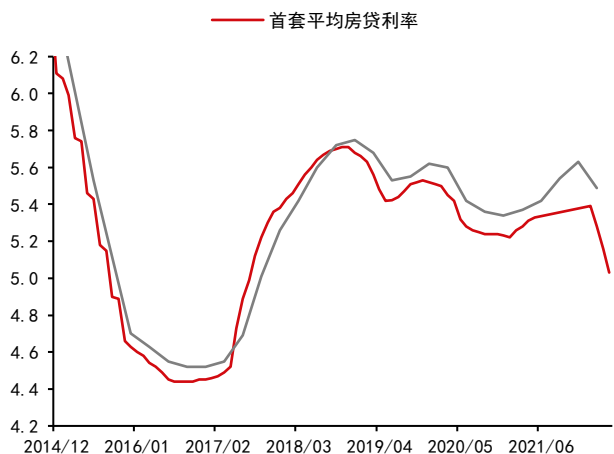
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10： 房屋施工及竣工面积累积同比 (剔除基数效应)



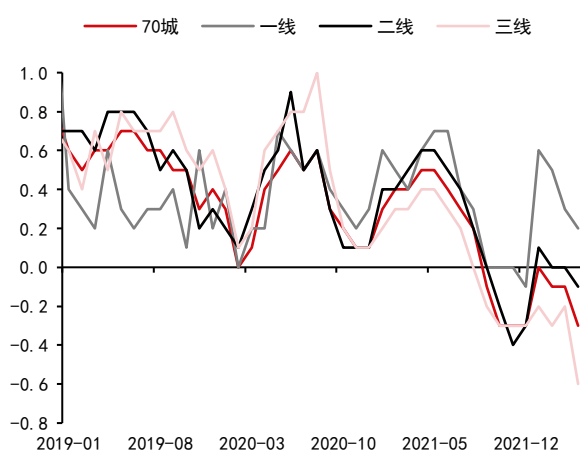
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表11： 房贷利率



资料来源：Wind 中信期货研究所

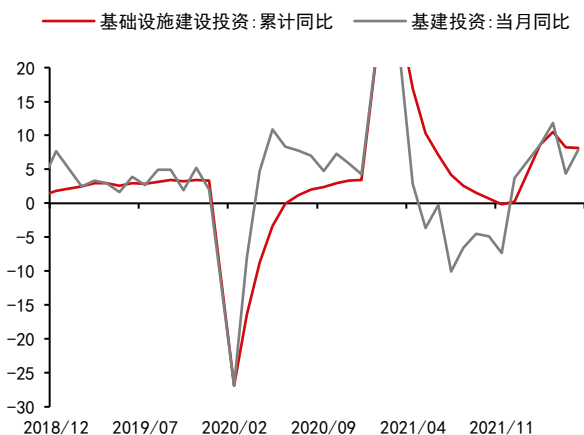
图表12： 70 个大中城市新建住宅价格环比 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

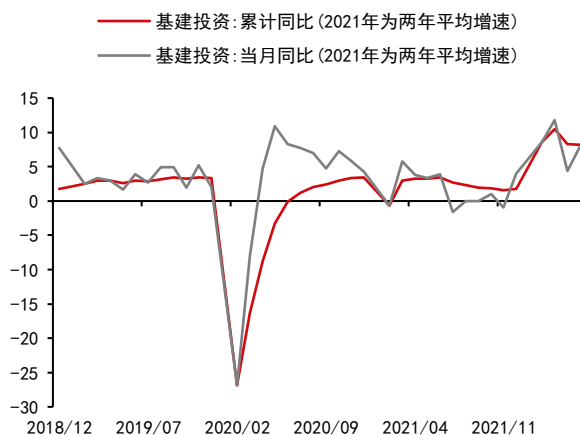
基建方面，随着疫情缓解，5月基建投资当月同比增速回升3.6个百分点至7.9%。考虑到稳增长力度加大，预计下半年基建投资同比增速有望提高到12%的水平。1-5月基建投资同比增长8.2%，比1-4月增速低1个百分点；5月基建投资同比增长7.9%，增速较4月回升3.6个百分点。为了加大推动经济回归正常轨道，近期我国稳增长力度会明显较大。5月25号国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》；5月31号国务院关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知，提出6方面33项稳增长措施，其中扩大基建投资是稳增长的重要抓手。6方面33项稳增长措施中涉及扩大基建投资的措施包括，加快财政支出进度，今年专项债6月底前基本发行完毕，8月底前基本使用到位，支持范围扩大到新型基础设施等领域；调增政策性银行8000亿元信贷额度，加大金融机构对基础设施建设和重大项目的支持力度；加快推进一批论证成熟的水利工程项目；加快推动交通基础设施投资，支持发行3000亿元铁路建设债券，启动新一轮农村公路建设和改造；因地制宜继续推进城市地下综合管廊建设；抓紧推动实施一批能源项目。考虑到稳增长力度加大，预计6月份基建投资改善，下半年基建投资同比增速有望提高到12%的水平。

图表13：基建投资同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表14：基建投资同比增速(2021年为两年平均增速)

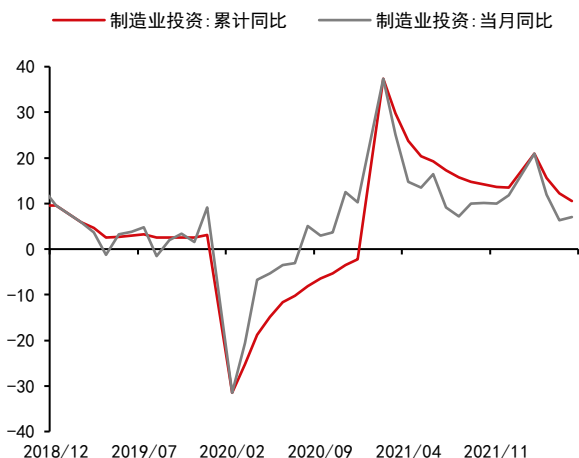


资料来源：Wind 中信期货研究所

制造业方面，疫情对5月制造业投资的抑制有所减弱。随着疫情的缓解与经济预期的改善，6月及下半年制造业投资同比增速有望达到8%的水平。1-5月份制造业投资累计同比增长10.6%，增速较1-4月回落1.6个百分点；5月份制造业投资当月同比增长7.1%，增速较4月回升0.7个百分点。疫情对制造业投资的抑制有所减弱。随着疫情的缓解与经济预期的改善，预计6月份制造业投资同比增速将提高至8%左右。中长期来看，考虑到货币政策仍然鼓励增加制造业中长期贷款，预计下半年制造业投资增速有望维持在8%的水平。

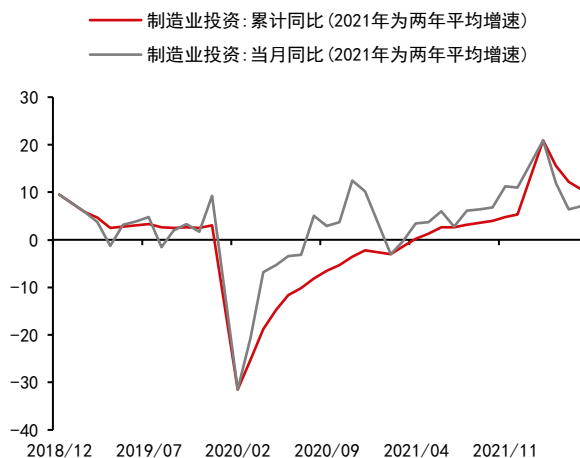
综合来看，随着疫情的缓解，6月份固定资产投资当月同比增速将进一步提高至6.5%。下半年固定资产投资增速大体维持在7%的水平。

图表15：制造业投资同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表16：制造业投资同比增速(2021年为两年平均增速)

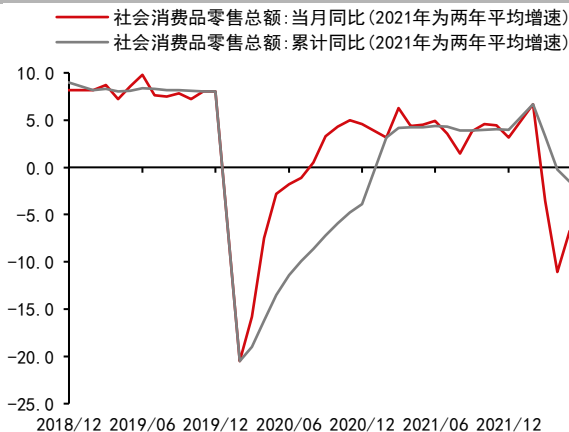


资料来源：Wind 中信期货研究所

二、5月消费显著修复，未来几个月将进一步修复

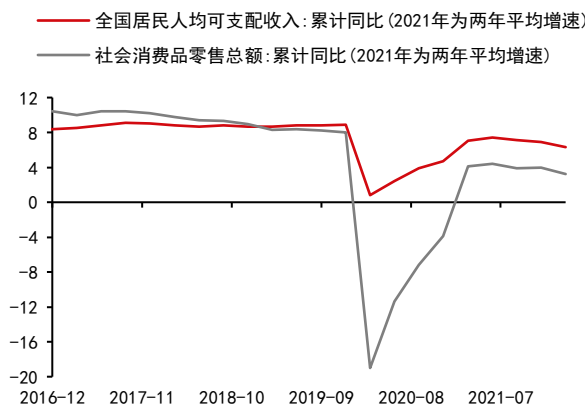
随着疫情缓解，5月消费同比降幅收窄4.4个百分点至6.7%。随着疫情的进一步缓解以及促消费政策的实施，预计未来几个月消费将进一步修复。5月社会消费品零售总额同比下降6.7%，略好于预期(降7.6%)，降幅较4月收窄4.4个百分点，但消费受疫情的抑制仍较为显著。分大类来看，5月商品零售与餐饮收入同比降幅分别收窄4.7、1.6个百分点至5.0%、21.1%，餐饮收入降幅仍非常大，疫情对消费的抑制仍相当显著。从限额以上企业商品零售分类数据来看，汽车、金银珠宝、化妆品等非必需消费修复幅度较大，但同比降幅仍然较大；粮油食品、中西药品等必需消费也有所修复。6月份以来国内疫情基本消退。我国人口密集的城市逐步建立15分钟核酸采样圈，未来对疫情的防控将更加及时与精准，我国疫情总体向好。此外，为了稳增长，我国也推出了激励汽车、家电等大宗消费的措施。预计未来几个月我国消费将进一步修复。

图表17：社会消费品零售总额同比增速(剔除基数效应)



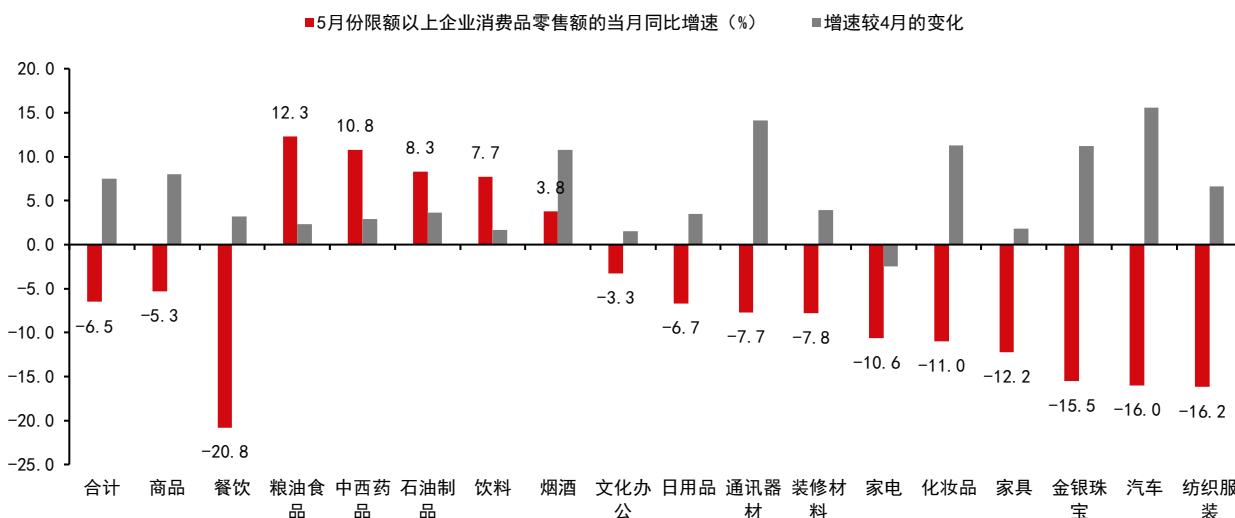
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表18：居民收入增速与消费增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表19：限额以上消费品零售总额的当月同比增速及其相对于上月的变化



资料来源：Wind 中信期货研究所

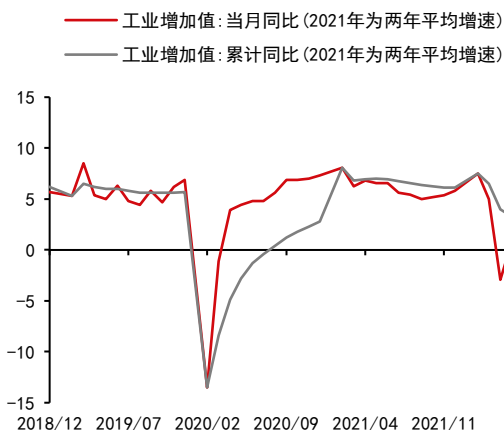
三、5月工业生产显著修复，未来2个月趋于修复

随着疫情缓解与复工复产推进，5月工业增加值同比增速回升3.6个百分点至0.7%，但受疫情抑制仍较为显著。5月工业增加值同比增长0.7%，略好于预期值-0.1%，增速较4月回升3.6个百分点，但仍显著低于3月份5%的增速。疫情的缓解与复工复产的推进是5月份工业增加值增速显著回升的主要原因，但上海、北京等地区由于防疫的需要工业生产仍部分暂停，其他地区由于物流的不畅以及疫情影响工业生产也受到抑制。

从主要产品产量来看，5月份钢材、水泥、汽车、十种有色金属、原油加工量分别同比增长-2.3%、-17.0%、-4.8%、3.3%、-10.9%，增速较4月分别变化3.5、1.9、38.7、3.0、-0.4个百分点。其中，汽车产量增速恢复到3月水平，恢复较快，主要因为地方政府将汽车作为重点行业推进复工复产；钢材与水泥产量同比仍是负增长，印证房地产投资仍然偏弱。

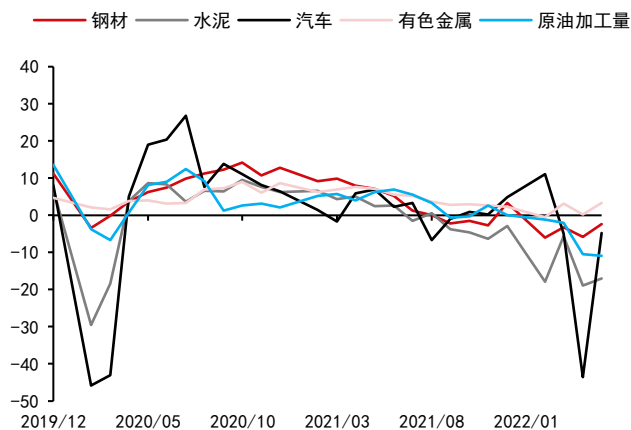
往前看，随着疫情的进一步缓解以及稳增长力度的加大，预计未来几个月工业增加值同比增速逐步回升至6%的水平。6月份以来全国疫情进一步缓解，上海地区逐步恢复正常的生产生活秩序。当然，6月份疫情对上海与北京的工业生产仍有一定的抑制。预计6月份工业增加值同比增速会进一步回升，但低于3月水平。6月份之后疫情对经济的抑制会进一步缓解，工业生产会继续修复。再考虑到稳增长力度的进一步加大，预计未来几个月全国工业增加值同比增速逐步回升至6%的水平。

图表20: 工业增加值当月及累计同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表21: 工业品产量:当月同比增速(2021年为两年平均增速)



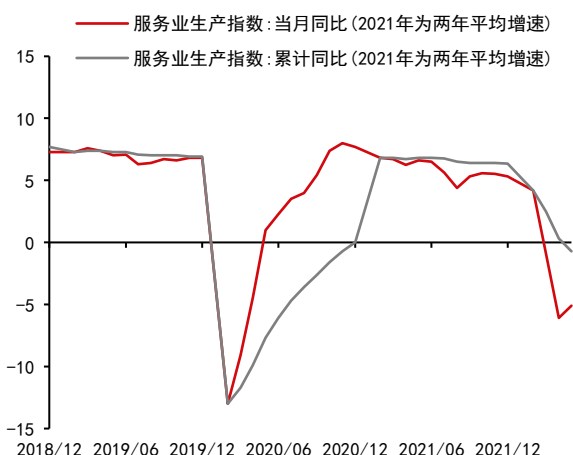
资料来源: Wind 中信期货研究所

四、5月服务业略有修复，未来仍有较大修复空间

随着疫情缓解，5月服务业生产同比降幅收窄1.0个百分点至5.1%，修复相对较慢。5月份全国服务业生产指数同比下降5.1%，降幅较4月仅收窄1.0个百分点。服务业受疫情影响更大，其修复也会滞后于工业生产的修复。

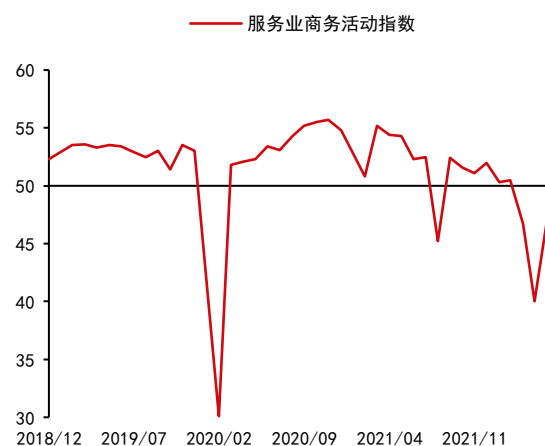
往前看，随着疫情进一步缓解，未来几个月服务业生产会继续修复。6月份以来全国疫情总体趋于缓解，但北京和上海地区仍有少量新增病例。预计6月份服务业生产进一步修复，但仍低于正常水平。考虑到防疫经验的累积，未来疫情总体趋于好转，服务业也将持续修复。

图表22: 服务业生产指数当月及累计同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表23: 服务业商务活动指数



资料来源: Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>