

复苏现，政策加力仍可期

——5月经济数据点评

摘要

- **多数行业生产回升，政策组合拳发力。**1-5月规模以上工业增加值同比增长3.3%。5月单月，规模以上工业增加值同比上升0.7%，疫情缓解后，工业生产由降转增。分三大门类看，5月份，采矿业增加值领涨，随着各项政策相继实施，此前受疫情影响较大的制造业增速回升明显。分行业看，5月份，41个大类行业中有25个行业增加值保持同比增长，较4月增加7个行业。其中，煤炭开采和洗选业依然增加值领涨，随着夏季用电高峰的到来，预计相关行业生产仍将向好；保重点产业链供应链持续加力，装备制造业复工复产加快；高技术制造业韧性较强。分产品看，5月617种产品中有256种产品产量同比增长，其中新能源汽车增速最快，但钢铁、水泥产量继续下降。在物流堵点逐步打通、前期积压订单交付和稳外贸政策发力推动下，工业出口有所反弹。
- **基建投资增速如期加快，财政放量将继续提振。**1-5月份狭义基础设施投资同比增长6.7%，高于整体固定资产投资增速0.5个百分点，其中水利管理业投资依然最快为11.8%，近期金融支持水利基础设施力度明显加大，后续仍将继续向好。5月单月狭义基建投资同比上涨7.22%，5月专项债发行节奏加快，再加上基数，增速回升点。预计6月专项债发行仍较快，将有效支持直接融资及基建投资发展，6月的基建投资增速仍将较快。
- **房地产仍是主要拖累项，景气指数继续回落。**1-5月，全国房地产开发投资同比下降4.0%，增速较前值降幅扩大1.3个百分点。其中，住宅投资增速下降3.0%，降幅扩大0.9个百分点。从开发和销售数据看，房地产市场整体仍处于下行状态。5月单月，房地产投资同比下降7.80%，较前值降幅收窄，销售和开发数据仍较弱，居民购房情绪不佳，但单月销售增速降幅较4月略有收窄，市场边际修复。近期多地发布房地产市场提振政策，再加上民营房企融资环境改善信号，预期市场信心将得到一定提振，房地产投资在下半年或出现回暖。
- **制造业投资平稳增长，仍在三大投资中增速最快。**1-5月，制造业投资增长10.6%，其中，装备制造业投资增长22.0%。5月单月，制造业投资同比增速较前值上升0.67个百分点至7.06%，其中高技术制造业增加值同比增长4.3%。在国内疫情边际好转下，5月份工业生产有所恢复，后续在政策加持下，制造业投资仍将稳中向好。
- **消费降幅缩窄，后续将持续恢复。**1-5月社消总额同比下降1.5%，疫情和618购物节刺激下，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重进一步提升。5月单月社消总额同比下降6.7%，降幅收窄，消费信心有所恢复。餐饮收入受疫情影响较严重，基本生活类商品销售回升，升级类产品消费增速降幅收窄，与女性相关的非必选消费较上月恢复。受房市不景气影响，相关的家用电器和音像器材类、家具类和建筑及装潢材料类的增速回落；供应链情况好转下，汽车类消费同比降幅收窄。随着6月上海等地全面复商复市，各地发放消费券，再加上多地推出促消费的政策，后续消费有望继续回暖。
- **风险提示：**经济复苏不及预期，海外变化超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

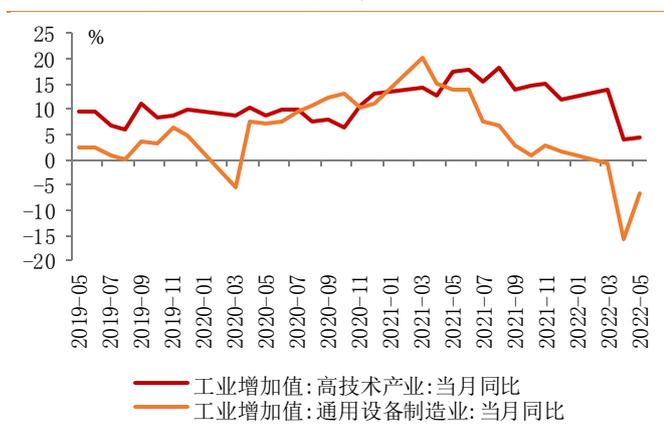
1. 黎明至，政策暖阳仍将发力——5月社融数据点评 (2022-06-11)
2. 平稳的背后，关注结构性变化——5月通胀数据点评 (2022-06-11)
3. 绿债或迎机会，欧洲紧缩将开启 (2022-06-10)
4. 疫情边际好转作用于外贸，后劲看什么？——5月贸易数据点评 (2022-06-10)
5. 国内复苏渐启航，海外症结在通胀 (2022-06-03)
6. 守云开，见月明——2022年下半年宏观经济与政策展望 (2022-06-02)
7. 黎明已至，期待政策累积效应释放——5月PMI数据点评 (2022-05-31)
8. 多部门合力稳经济大盘，海外不稳定因素增多 (2022-05-27)
9. 资产轮动，谁将乘风破浪？ (2022-05-26)
10. 国内政策红利加速释放，海外地缘局势加剧动荡 (2022-05-20)

1 多数行业生产回升，政策组合拳发力

1-5月，全国规模以上工业增加值同比增长3.3%，基数影响下，较1-4月增速继续回落0.7个百分点。采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值分别增长9.6%、2.6%和4.1%，分别较1-4月增速回落0.8、0.6和0.9个百分点。单月来看，5月规模以上工业增加值同比上升0.7%，疫情边际情况好转下，工业生产由降转增，增速较前值回升3.6个百分点，环比上升5.61%。分三大门类看，5月份，采矿业增加值领涨，同比增长7%，较4月增速回落2.5个百分点；制造业增长0.1%，较前值增速回升4.7个百分点，随着各项政策相继实施，此前受疫情影响较大的制造业有所恢复；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长0.2%，增速放缓1.3个百分点。分行业看，5月份，41个大类行业中有25个行业增加值保持同比增长，较4月增加7个行业。其中，煤炭开采和洗选业依然增加值领涨，同比增长8.2%，但较4月增速回落5.0个百分点，随着夏季用电高峰的到来，预计相关行业生产仍将向好；保重点产业链供应链持续加力，装备制造业复工复产加快，装备制造业增加值同比增长1.1%，4月份为下降8.1%，其中，受疫情影响较大的汽车制造业增加值5月份下降7%，但降幅比上月收窄了24.8个百分点；高技术制造业韧性较强，5月份，高技术制造业增加值同比增长4.3%，增速比上月加快0.3个百分点，速度明显快于整体规模以上工业，其中电子通信设备和医疗仪器设备及仪器仪表制造业分别增长10.9%、9.4%。分产品看，5月份，617种产品中有256种产品产量同比增长，较上月增加87个，其中新能源汽车同比增长108.3%，增速最快，涨幅较上月大幅增加66.1个百分点；但钢铁、水泥产量继续下降。分地区看，31个省（区、市）中，22个地区工业增速回升，占71%，其中上海和吉林工业生产降幅收窄幅度超过30个百分点。另外，在物流堵点逐步打通、前期积压订单交付和稳外贸政策发力推动下，工业出口有所反弹。5月，工业企业产品销售率为96.4%，同比下降1.0个百分点。1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额26582亿元，同比增长3.5%。

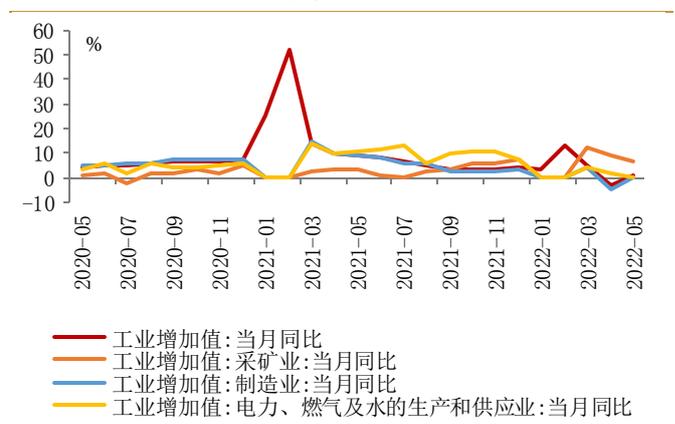
5月份国内疫情逐步得到控制，各地区各部门高效统筹疫情防控和经济社会发展，工业生产需求逐步恢复。6月8日，国常会指出，近期国务院派出督查组，对12个省稳增长市场主体保就业开展专项督查。从督查情况看，多数地方出台了配套举措，助推经济运行向好因素增多、市场信心增强，但也发现有的地方存在政策落实不到位不精准、工作简单化“一刀切”、乱收费乱罚款等问题。国常会要求进一步畅通交通物流，解决好复工不达产、产业链复产不协同问题。清理不利于恢复市场信心的政策和管理措施。目前，部分企业，尤其是下游企业和小微企业，仍面临成本上升、盈利下滑等问题。上海从6月1日起全面复工复产、6月保链稳链等仍将带动工业生产继续稳中向好。

图 1：高技术产业增加值增速回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：三大门类增加值增速都为正值



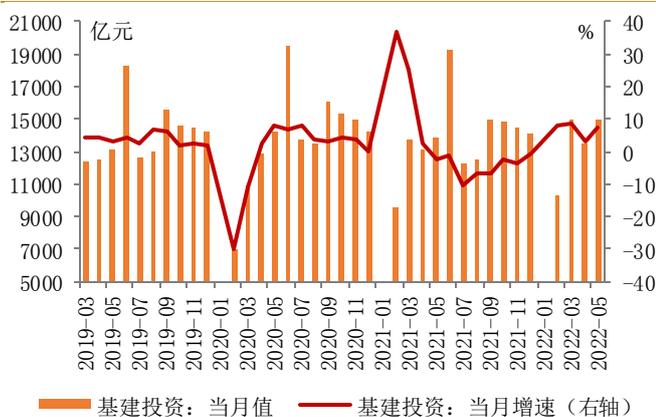
数据来源：wind、西南证券整理

2 基建投资增速如期加快，财政放量将继续提振

1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）205964 亿元，同比增长 6.2%，略超市场预期，在高基数影响下，增速较前值回落 0.6 个百分点。其中，民间固定资产投资 117128 亿元，同比增长 4.1%，增速回落 1.2 个百分点。从环比看，5 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.72%，疫情边际好转，稳增长政策激励下，增速较 4 月回升 1.54 个百分点。1-5 月份，计划总投资亿元及以上项目（简称大项目）完成投资同比增长 10.2%，高于全部投资 4.0 个百分点；对全部投资增长的贡献率为 83.3%，比 1-4 月份提高 2.0 个百分点；拉动全部投资增长 5.2 个百分点。

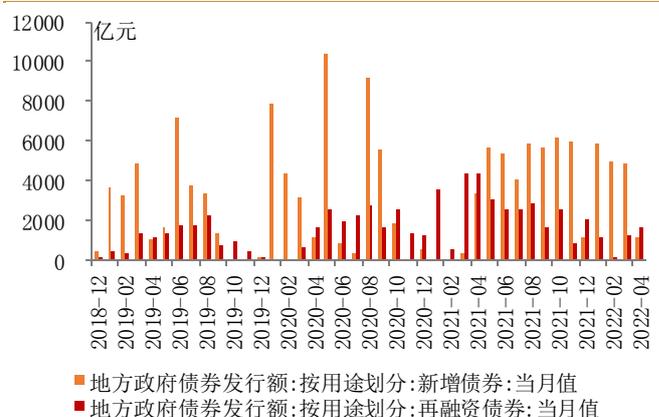
专项债发行加快下，基建投资增速有所提升，预计 6 月趋势将持续。1-5 月份基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 6.7%，高于整体固定资产投资增速 0.5 个百分点，继 2021 年 3 月后，狭义基建投资累计增速首次超过固定资产整体累计增速，且较前值回升 0.2 个百分点。其中，水利管理业投资依然最快为 11.8%，较前值略回落 0.2 个百分点。近期金融支持水利基础设施力度明显加大，6 月 1 日，国务院明确调增 8000 亿信贷额度用于基建，增幅达到 50%，水利基础设施是其中重要支持领域；9 日，水利部发布《关于推进水利基础设施政府和社会资本合作（PPP）模式发展的指导意见》，实现水利 PPP 项目更好更快发展；13 日，央行、水利部联合召开金融支持水利基础设施建设推进工作电视电话会议，切实加大对水利项目的金融支持力度。1-5 月，公共设施管理业、道路运输业投资和铁路运输业投资增速分别为 7.9%、-0.3%和-3.0%，四项增速分别较前值升 0.8、降 0.7 和升 4.0 个百分点。单月来看，5 月基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比上涨 7.22%，5 月专项债发行节奏大幅加快，再加上基数回落下，增速较 4 月回升 4.27 个百分点。5 月份新增专项债发行量为 6320 亿元，环比增加 5282 亿元，同比增加 2800 亿元。5 月底，国务院召开的国务院常务会议推出 33 项稳经济举措，其中要求地方 6 月底前要完成大部分今年新增专项债的发行工作，8 月底前基本使用到位。假设“基本发行完毕”的要求为 90%，那么 6 月份需要发行的新增专项债规模将达到 1.25 万亿元。资金投向方面，《一揽子政策措施》强调，在前期确定的交通基础设施、能源、保障性安居工程等 9 大领域基础上，适当扩大专项债券支持领域，优先考虑将新型基础设施、新能源项目等纳入支持范围。预计 6 月专项债发行速度仍将较快，将继续重点用于交通、能源、农林水利等，将有效支持直接融资及基建投资发展，6 月的基建投资增速仍将较快。5 月，广义基建投资同比上升 7.90%，较前值增速回升 3.55 个百分点。

图 3：基建投资增速加快



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：专项债发行规模较大支撑基建投资



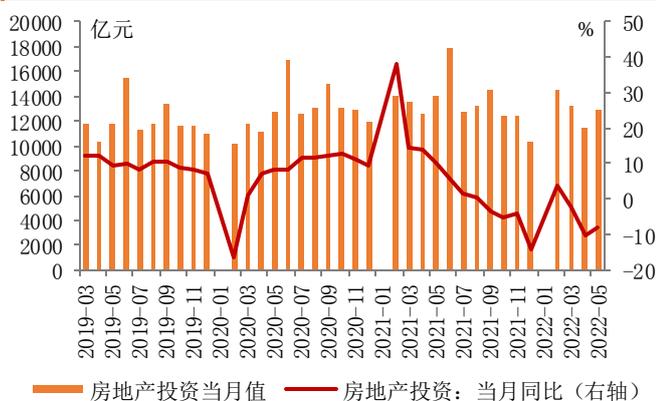
数据来源：wind、西南证券整理

3 房地产仍是主要拖累项，景气指数继续回落

1-5月，全国房地产开发投资52134亿元，同比下降4.0%，比1-4月增速继续回落1.3个百分点，较整体固定资产投资增速慢10.2个百分点，差距继续扩大。其中，住宅投资39521亿元，下降3.0%，增速较前值继续回落0.9个百分点。从开发和销售数据看，房地产市场仍整体处于下行状态，1-5月份，房地产开发企业房屋施工面积831525万平方米，同比下降1.0%，增速较前值继续回落1.0个百分点，首次增速转为负值；房屋新开工面积51628万平方米，下降30.6%，较前值继续下滑4.3个百分点，其中住宅新开工面积同比增速下降3.5个百分点至-31.9%；房屋竣工面积较前值继续下降3.4个百分点至-15.3%。1-5月份，商品房销售面积50738万平方米，同比下降23.6%，增速较前值继续回落2.7个百分点；其中，住宅销售面积增速回升4.1个百分点至-28.1%，居民购房热情仍不高。从资金情况来看，1-5月房地产开发企业到位资金同比下降了25.8%，降幅扩大了2.2个百分点。单月来看，5月房地产投资同比下降7.80%，较前值降幅收窄2.27个百分点，但主要原因在于基数回落明显，5月销售和开发数据仍较弱。5月房屋施工面积、新开工面积、销售面积以及住宅销售面积分别同比下滑40%、42%、32%和37%，降幅较前值分别扩大1、收窄2、7和6个百分点。分区域看，5月，东部、中部和东北地区商品房销售规模单月同比降幅均有所收窄，其中东部地区销售面积、金额同比降幅收窄幅度均超10个百分点，高于全国平均水平。5月，房地产开发景气指数为95.60，较4月继续回落0.28点，接近低景气水平。

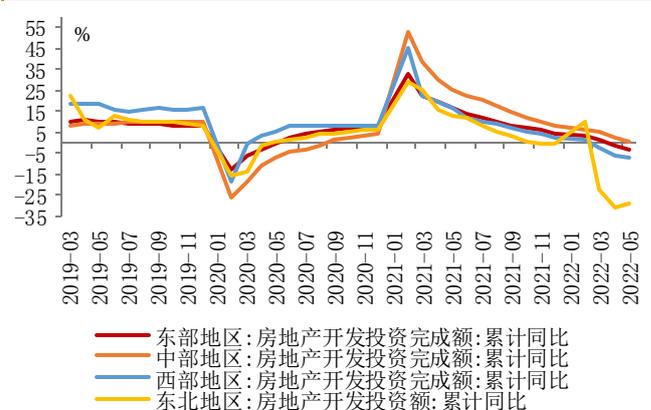
今年来，多地放松房地产政策，但近几个月由于国内疫情扰动，政策效果未体现，从5月数据看，居民购房情绪仍不佳，市场整体仍处于深度调整阶段，但单月销售数据增速降幅较4月略有收窄，市场边际修复。6月，多地出台房地产相关支持政策，仅上周全国便有沈阳、杭州、徐州、唐山、泰州、邵阳等城市出台20多项政策，涉及购房优惠、降低首付比、契税补贴、二孩以上家庭购房补贴、公积金贷款等方面，政策仍主要在需求端，且主要涉及一二线城市，预计在密集政策的支持下，部分一、二线城市房地产市场有望回暖，但三、四线城市的恢复仍需要一段时间，或要到四季度能看到边际改善。5月27日，上交所召开公司债券投融资对接会，碧桂园、龙湖集团、新城控股、旭辉控股集团和美的置业等5家头部民营房企被监管机构选定为示范房企，释放民营房企融资环境改善信号，预期市场信心将得到一定提振，房地产投资在下半年或回暖。

图5：房地产开发投资增速降幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图6：东北地区表现不佳



数据来源：wind、西南证券整理

4 制造业投资平稳增长，仍在三大投资中增速最快

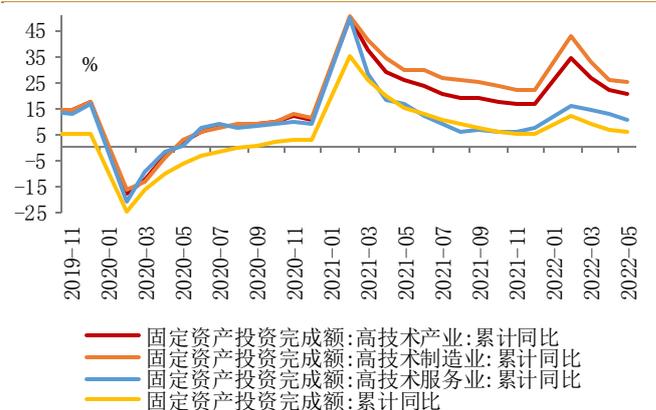
1-5月，制造业投资增长10.6%，较整体固定资产投资增速高4.4个百分点，基数升高下较前值回落1.6个百分点。其中，装备制造业投资增长22.0%，消费品制造业投资增长19.0%，原材料制造业投资增长11.0%。从行业看，除有色金属冶炼和压延加工业、汽车制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业以及电气机械和器材制造业增速微升之外，其他9个分行业1-5月投资增速较前值有所回落。其中，专用设备制造业投资在1-5月增长18.4%，较前值增速回落3.7个百分点。1-5月份，高技术产业投资同比增长20.5%，增速较前值回落1.5个百分点，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长24.9%、10.8%，增速分别回落1.0和2.4个百分点；高技术制造业中，电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长29.3%、30.4%、26.4%；高技术服务业中，电子商务服务业、科技成果转化服务业、研发设计服务业投资分别增长34.0%、14.9%、20.1%。社会领域投资增长12.9%，其中卫生、教育投资分别增长27.8%、9.0%。单月来看，5月，制造业投资同比增速较前值上升0.67个百分点至7.06%，其中高技术制造业增加值同比增长4.3%。在国内疫情边际好转下，5月份工业生产有所恢复，5月制造业PMI为49.6%，比上月上升2.2个百分点，制造业总体景气水平有所改善，但仍处于荣枯线之下。4月下旬以来，国内疫情逐步受控，政府及时出台纾困助企措施，疏通物流堵点、畅通供应链产业链、加大受困企业支持力度，有力支持企业复工复产。

图7：制造业投资增速有所回升



数据来源：wind、西南证券整理

图8：高技术制造业增速仍较高



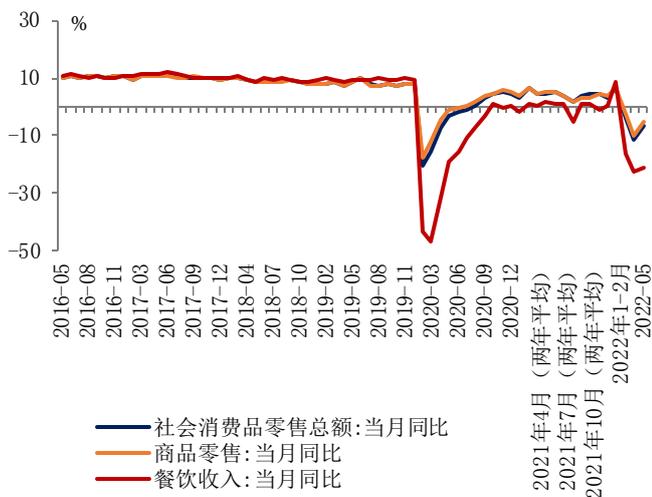
数据来源：wind、西南证券整理

5 消费降幅缩窄，后续将持续恢复

消费市场仍受疫情影响，线上消费占比持续提升。1-5月，社会消费品零售总额171689亿元，同比下降1.5%，降幅较前值扩大1.3个百分点。按消费类型看，1-5月商品零售同比下降0.7%，增速较前值回落0.3个百分点；5月以来，受疫情影响区域实施暂停堂食措施，1-5月餐饮收入同比下降8.5%，降幅较前值扩大3.4个百分点。按消费方式分，1-5月全国网上零售额49604亿元，同比增长2.9%，较前值回落0.4个百分点，其中，实物商品网上零售额42718亿元，同比增速较前值小幅回升0.4个百分点至5.6%，占社会消费品零售总额的比重为24.9%，占比较前值进一步提升1.1个百分点，一方面散点疫情下更多的消费者转移到线上消费，另一方面618购物节预售政策也刺激了更多的线上消费。按商品类别分，在需

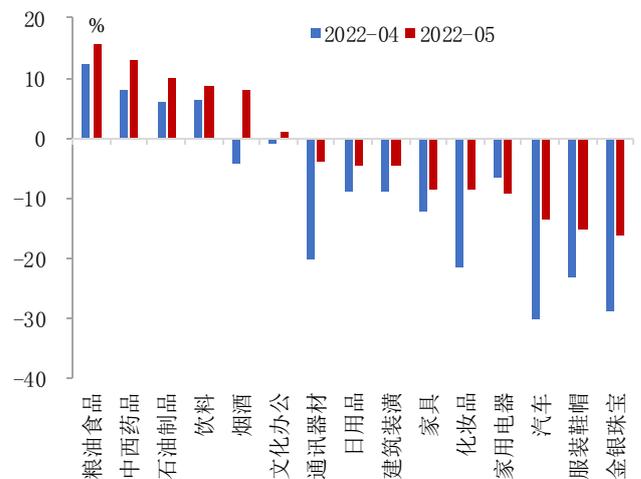
求支撑下基本生活类商品销售良好，限额以上单位粮油食品类、饮料类和烟酒类商品零售额分别增长 10.0%、9.8%和 7.1%。单月来看，5月，社会消费品零售总额 33547 亿元，同比下降 6.7%，降幅比上月收窄 4.4 个百分点，消费信心有所恢复。从消费类型看，商品零售同比下降 5.0%，增速较前值回升 4.7 个百分点；餐饮收入同比下降 22.1%，增速较前值小幅回升 1.6 个百分点，但仍受疫情影响较严重。从商品类别看，5月份限额以上单位 15 个商品类别中 5 类零售额同比保持正增长，较 4 月份增加 1 类。基本生活类商品销售回升，限额以上单位粮油食品类、饮料类商品零售额同比增长 12.3%、7.7%，增速较 4 月分别上升 2.3、1.1 个百分点；烟酒类零售额同比上升 3.8%，增速较 4 月上升 10.8 个百分点。升级类产品消费增速降幅收窄，化妆品类和金银珠宝类 11.3 和 11.2 个百分点至 -11.0% 和 -15.5%；文化办公用品类同比减少 3.3%，较前值降幅收窄 1.5 个百分点；在购物节的作用下，服装、鞋帽、针纺织品类零售同比增速降幅收窄 6.6 至 -16.2%。在购物节的刺激下，与女性相关的非必选消费较上月有所恢复。受房市不景气影响，相关的家用电器和音像器材类、家具类和建筑及装潢材料类的增速继续回落；另外，在供应链情况有所好转下，汽车类消费同比下降 16%，增速较前值上升 15.6 个百分点，石油及制品类商品零售额同比增速上升 10.6 个百分点至 15.3%。总的来看，5 月份疫情得到一定控制，消费降幅收窄，但仍为负值。6 月 15 日，国常会部署支持民间投资和推进一揽子项目的措施，更好扩大有效投资带动消费和就业。随着 6 月上海等地全面复商复市、生产生活秩序逐渐恢复，各地发放消费券以撬动消费市场，再加上多地推出促消费的政策，后续消费有望继续回暖。

图 9：社零总额增速有所回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 10：主要品类消费月度同比增速对比



数据来源: wind、西南证券整理

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn