

撰写日期：2022年6月15日

证券研究报告—宏观策略点评报告

# 经济呈恢复趋势，进一步增强仍需观察

——2022年5月份经济数据点评

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321005

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

## ◎ 投资要点：

◆ **事件：**2022年6月15日，国家统计局公布了2022年5月份的经济数据：5月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长0.7%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月回升3.6个百分点。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长5.61%。1—5月份，规模以上工业增加值同比增长3.3%。5月份，全国服务业生产指数同比下降5.1%，降幅比上月收窄1.0个百分点。1—5月份，全国服务业生产指数同比下降0.7%。5月份，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。1—5月份，社会消费品零售总额171689亿元，同比下降1.5%。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%，比1—3月份回落0.6个百分点。

◆ **对此，我们的点评：**经济呈恢复趋势，进一步增强还需观察。5月疫情逐步修复后，经济运行呈现恢复势头。虽然多数指标同比仍是负增长，但环比出现上行。政策方面，5月也多次表明要进一步加大政策对于经济的支持。国务院印发了《扎实稳住经济的一揽子政策措施》，提出财政政策、货币金融政策、稳投资促消费政策、保粮食能源安全政策、保产业链供应链稳定政策和保基本民生政策六方面的33项措施。并在多次会议上也提出了要尽快落实到位。当前经济开始出现好转，但仍存在一些问题，后续是否能在政策的大力支持下出现明显的好转仍需进一步观察。

◆ **风险提示：**本报告所载数据为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断

事件：

2022年6月15日，国家统计局公布了2022年5月份的经济数据：

5月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长0.7%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月回升3.6个百分点。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长5.61%。1—5月份，规模以上工业增加值同比增长3.3%。

5月份，全国服务业生产指数同比下降5.1%，降幅比上月收窄1.0个百分点。1—5月份，全国服务业生产指数同比下降0.7%。

5月份，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。1—5月份，社会消费品零售总额171689亿元，同比下降1.5%。

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%，比1—3月份回落0.6个百分点。

对此，我们的点评如下：

## 1. 复工复产推动制造业回升

2022年5月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长0.7%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月回升3.6个百分点。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长5.61%。1—5月份，规模以上工业增加值同比增长3.3%。

分三大门类看，5月份，采矿业增加值同比增长7.0%，较上月减少2.5个百分点；制造业增长0.1%，较上月上涨4.7个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长0.2%，较上月减少1.3个百分点。

**5月疫情影响逐步减小，上海复工复产有序推进下制造业实现正增长。**5月全国每日新增本土确诊病例和无症状感染者新增病例开始从高位回落，到了5月末，上海和北京疫情基本得到控制，实现社会面清零。上海开始推进复工复产，4月底启动首批重点企业复工复产，6月1日，上海全面恢复全市正常生产生活秩序。同时物流受阻问题也有所缓解，物流运输速度有所加快。多数企业复工复产加上物流情况好转带动制造业增速由跌转涨。汽车制造业在4月出现大幅下行（下降31.8%），本月虽仍在下行区间，增速为-7.0%，降幅已显著缩小。

**5月采矿业仍保持相对高增速。**虽然采矿业与电力、热力、燃气及水生产和供应业增速持续出现下滑，但能源保供依旧显效，采矿业仍保持相对高速增长，5月煤炭开采和洗选业增长8.2%，石油和天然气开采业增长6.6%。

**能源方面，对俄新一轮制裁导致国际原油、天然气价格持续攀升，我国提出要保障能源安全稳定供应。**5月主要能源产品原煤、原油、天然气生产保持稳定增长，电力生产降幅有所收窄。分项来看，5月份，生产原煤3.7亿吨，同比增长10.3%，增速比上月放缓0.4个百分点，虽然有所放缓，但煤炭增产增供政策持续推进，国内煤炭产量维持上涨趋势，1—5月份，生产原煤18.1亿吨，同比增长10.4%。进口煤炭9595万吨，同比下降13.6%。原油生产平稳，进口改善，1—5月份，生产原油8569万吨，同比增长4.1%。进口原油4582万吨，同比增长11.8%，比上月加快5.2个百分点。天然气生产保持平稳，1—5月份，生产天然气924亿立方米，同比增长5.8%。进口天然气4491万吨，同比下降9.3%。电力生产降幅收窄。5月份，发电6410亿千瓦时，同比

敬请参阅报告结尾处免责声明

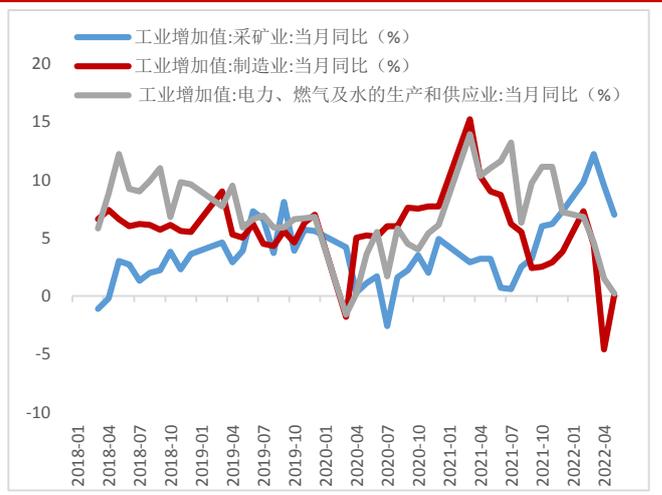
下降 3.3%，降幅比上月收窄 1.0 个百分点，日均发电 206.8 亿千瓦时。

图 1：疫情有效控制后，工业开始回升



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：制造业触底反弹



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

## 2. 基建投资小幅回升，制造业投资持续走弱

2022 年 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%，较 1-4 月下降 0.6 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%。

分产业看，第一、二、三产业投资同比分别增长 5.8%、11.1%、6.7%。分领域看，基建投资继续改善，制造业投资出现小幅下滑。

**基建投资仍受疫情影响，边际改善较弱。**1-5 月基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 6.7%，较 1-4 月仅回升 0.2 个百分点。交通运输仓储邮政业投资增速继续下滑，由上月的 7.4% 继续下降到 6.9%。其中，铁路运输业投资是主要拖累项，同比减少 3.0%，道路运输投资也持续走低，同比增速仅为 0.3%（前值 0.4%）。主要是 5 月疫情犹存，虽然物流运输开始恢复，但效率仍未达到疫情前水平，对于铁、道路建设所需材料运送仍有一定影响。政策支持下，水利、环境公共设施管理业投资增速 7.9%，较上月小幅回升（前值 7.2%），不过水利管理业投资增速有所降低，增长 11.8%（前值 12%），公共设施管理业投资出现好转，增长 7.9%（前值 7.1%）。

**基建作为稳增长政策的主要抓手，政策对于基建支持力度不断增加，专项债发行速度显著加快。**近期《关于积极扩大交通运输有效投资的通知》《关于扎实推动“十四五”规划交通运输重大工程项目实施的工作方案》《扎实稳住经济的一揽子政策措施》等政策密集出台，明确了后续要加大基建投资力度。此外 6 月初的财政支持稳住经济大盘工作专题新闻发布会上也提出后续新增专项债券要在 6 月底前基本发行完毕，8 月底前基本使用到位。下半年基建投资将有明显支撑和回升。

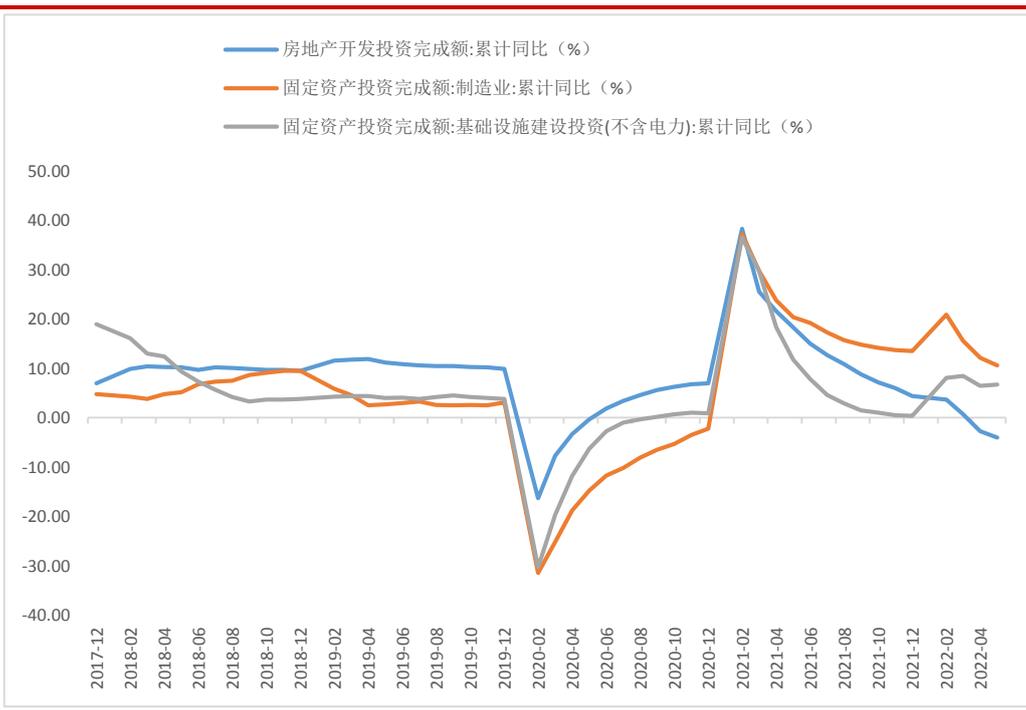
**制造业投资在疫情冲击、生产受阻影响下继续走弱。**1-5 月制造业投资同比增速为 10.6%。较 1-4 月减少 1.6 个百分点。5 月上半月仍受疫情影响较为严重，疫情防控政策依旧严格，上海仅有部分企业复工复产，直到 6 月开完全恢复，北京疫情也基本是在月底才实现社会面清零，所以 5 月仍存在生产活动受阻、供应链不畅的情况，企业经营和投资受到一定程度限制，对制造业投资造成拖累。此外，虽然疫情影响在逐步缓解，经济也开始恢复，但当前多数企业面临较大资金压力，内生需求偏弱，企业对未来信心

的仍需进一步修复,导致企业长期贷款需求和投资均表现较弱,但投资降幅已有所缓和。

分项来看,高技术制造业投资虽有所下降,但仍为制造业的主要支撑。近几年,中国制造业在转型的重要时期,不断的有对于高技术制造业的利好政策出台。高技术制造一直是制造业的主要支撑力,1-5月高技术投资增速为20.5%(前值25.9%),出现一定程度下滑,但仍显著高于整体制造业投资增速水平。其中,高技术制造业中,医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长30.4%、29.3%;高技术服务业中,研发设计服务业、科技成果转化服务业投资分别增长20.1%、14.9%。

后续,随着经济活动逐步恢复正常,加上政策力度的不断加大,预计基建、制造业投资将逐步修复。

图 3: 基建投资小幅回升, 但制造业投资却持续下行



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

### 3. 房地产行业信心虽弱但边际已有改善

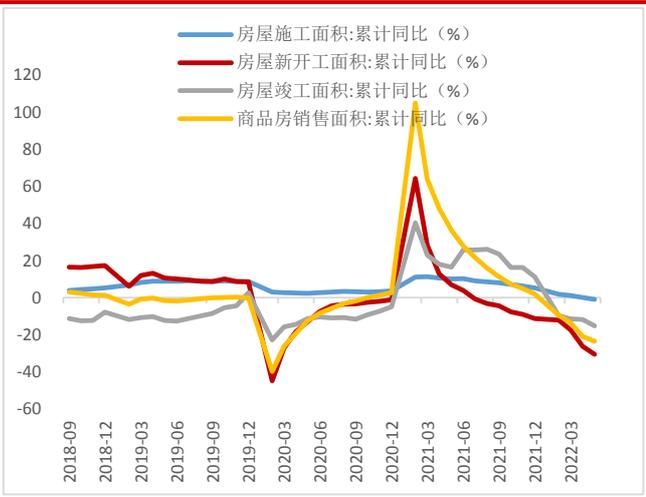
**房地产投资表现再次下探。**1—5月,全国房地产开发投资5.21万亿元,同比下降4.0%,较1-4月降低1.3个百分点,已连续2个月负增长,创2020年4月以来新低。房屋新开工面积、竣工面积同比增速延续了上月的负增长,且持续下行,房屋施工面积也转负。房屋新开工、竣工、施工面积分别下降30.6%、15.3%、1.0%。表明当前地产企业仍面临较大经营问题,新开工的大幅下行体现出房企投资意愿继续减弱。

不过,在一系列地产放松政策的支持下,地产已出现一定缓和。从单月数据看,5月各项指标已出现环比回升迹象。5月份单月的房地产开发投资额已经出现了环比拉升,从上月的-10%回升至-7.8%。土地购置面积虽然仍在下行,同比减少43%,但较上月有所缓和,回升14个百分点。

从需求端看,5月商品房销售面积当月同比-31.8%,较上月回升7.2个百分点。今年对于地产的刺激政策不断出台,5月有关地产放松政策发布共140余次,较4月翻倍,

且放松管控区域逐步扩大，由三四线城市延伸至准一线城市，对于地产的刺激作用开始显现，也出现了成交回暖的迹象，后续我们会重点观察是否会形成趋势。

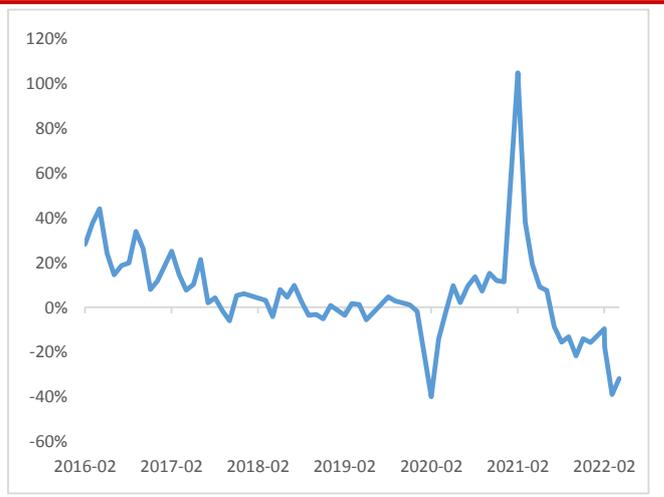
图 4：房地产表现依旧偏弱



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

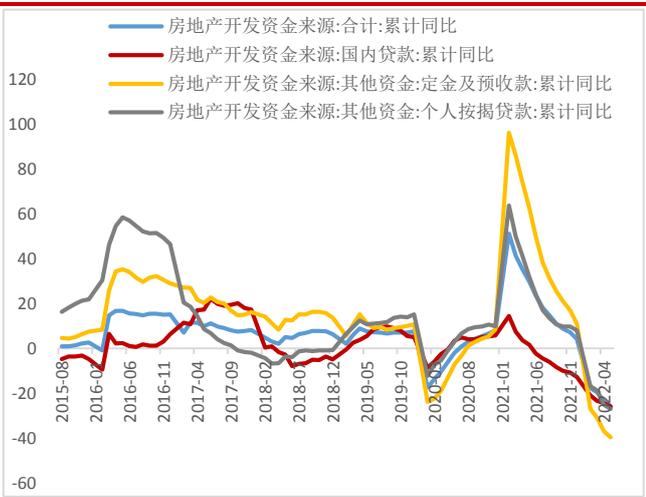
注：2021 年 2 月份数据为 1-2 月份两年平均增速，2021 年 3-11 月份的数据均为两年平均增速

图 5：商品房销售面积当月同比出现回升迹象



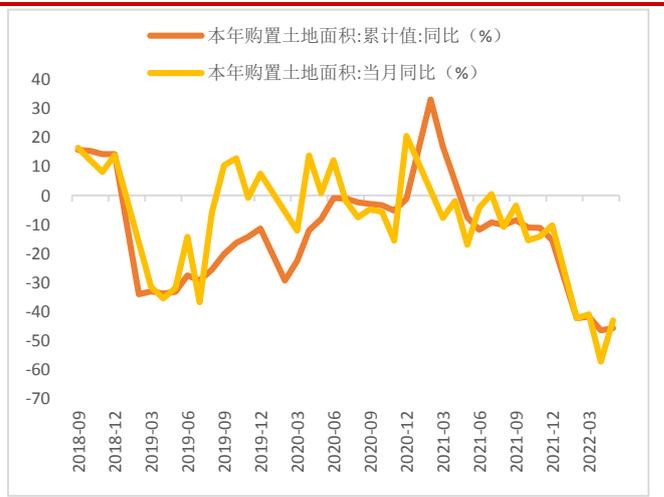
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 6：房地产开发资金仍在下行，但降幅趋缓



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 7：土地购置面积同比小幅上涨



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

#### 4. 消费有所反弹，仍呈疫时结构特征

5 月份，社会消费品零售总额 33547 亿元，同比下降 6.7%，较上月回升 4.4 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 30361 亿元，下降 5.6%（前值 0.8%）。

在疫情逐步修复背景下，消费降速收窄。5 月中下旬开始，上海有部分区域逐步转为防范区，北京疫情也得到控制，对于线下消费管控有所放松，再加上 5 月份消费季节性的增加，5 月消费出现改善。但目前的改善更多的是疫情修复之后的反弹，需求的变化受到居民可支配收入的影响，以及对未来经济的预期的好转。当前仍存在几个问题：

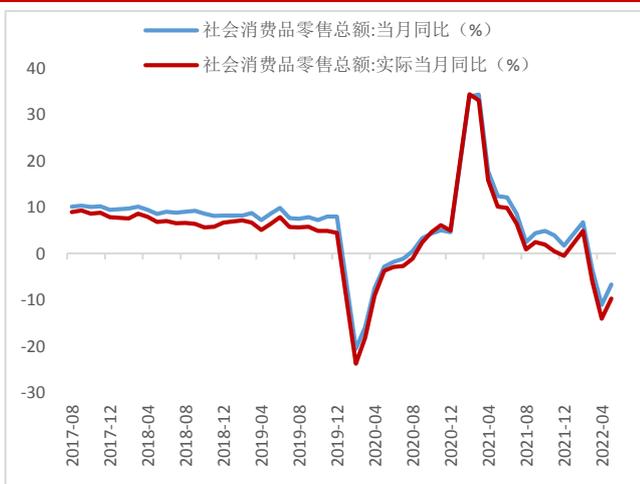
敬请参阅报告结尾处免责声明

1) 疫情局部反复, 当前社会面又出现新增病例, 堂食仍受限, 部分线下消费场景缺失; 2) 居民对于未来信心较弱, 居民储蓄意愿升高, 5月居民存款多增6321亿元。3) 居民可支配收入降低和就业问题犹存。5月城镇调查失业率回落了0.2个百分点, 但存在城市失业率较高, 年轻人口失业率较高等结构上的问题。31个大城市失业率再度上行0.2个百分点至6.9%, 主要还是大城市受到疫情冲击后, 企业面临经营压力, 招聘需求减弱, 加上今年毕业生人数又是历史高峰, 造成较大就业压力。后续临近毕业季, 大批学生将涌入就业市场, 或将带来更大就业压力。当前政策对于就业问题关注度也较高, 后续是否能有所缓解还需观察。

从行业来看, 消费仍呈现居家条件下的行业结构性特征。5月的消费结构延续了上月的特点, 必选消费依旧维持韧性, 如粮油食品类、饮料类、中西药品类都保持了较高增速, 5月同比增长分别为12.3%、7.7%和10.8%, 此外本月烟酒类消费也有所改善, 同比增长3.8%, 可能是疫情缓解后, 聚餐的增多所带动。而可选消费则表现低迷, 仍以负增长为主, 但5月疫情有所好转、管控出现放松后, 场景类消费的恢复使可选消费较上月出现改善。此外, 汽车消费回升显著, 同比下滑16%, 较上月回升15.6%。由于欧盟对俄的新一轮制裁再次推升油价, 导致石油及制品类消费持续上涨。

后续疫情防控进一步放松叠加政策支持力度加强, 消费的反弹将持续。虽然现在仍有新增的零星病例, 但上海深圳等地区开始逐步实施核酸常态化模式, 疫情管控逐步放松。预计后续可选消费将出现反弹, 尤其是在堂食逐步恢复之后。同时, 政策对于刺激消费的支持也在不断加大力度, 包括多地发放消费券, 减免汽车购置税等。预计消费将持续修复。

图8: 消费开始修复



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图9: 可选消费回升较为明显



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

## 5. 总结: 经济呈恢复趋势, 进一步增强还需观察

5月疫情逐步修复后, 经济运行呈现恢复势头。虽然多数指标同比仍是负增长, 但环比出现上行。企业逐步恢复正常运作, 工业增加值回归正值; 固定资产投资方面, 基建投资已经开始回升, 制造业和地产投资虽还在下行但降幅有所改善。疫情仍对5月的经济造成影响, 对于线下消费场景的限制仍然存在, 导致消费, 尤其是可选消费的反弹力度有限, 结构也仍保持了疫时特征。此外, 欧盟通过对俄罗斯的第六轮制裁, 进一步

敬请参阅报告结尾处免责声明

限制俄罗斯原油的进口，叠加上美国和 OPEC+ 国家短期内增产较难，再次推升了油价上涨，对消费有一定支撑。

**政策方面，5 月也多次表明要进一步加大政策对于经济的支持。**国务院印发了《扎实稳住经济的一揽子政策措施》，提出财政政策、货币金融政策、稳投资促消费政策、保粮食能源安全政策、保产业链供应链稳定政策和保基本民生政策六方面的 33 项措施。并在多次会议上也提出了要尽快落实到位。

当前经济开始出现好转，但仍存在一些问题，后续是否能在政策的大力支持下出现明显的好转仍需进一步观察。

## 风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

## 适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。