

研究所

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@chinapost.com.cn

## 复苏进行时，基建维持高增长

### ——5 月份经济数据点评

- 据国家统计局数据显示，5 月份，规模以上工业增加值同比增长 0.7%，同比增速由负转正（4 月为-2.9%），环比增长 5.61%；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%；5 月份环比增长 0.72%；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。
- 5 月份经济数据具有以下几个特点：
- **线下消费复苏空间大。**5 月网上零售额同比增长 14.3%，网上零售继续保持较快增长，占比继续提升。在 4 月份受到疫情影响消费大幅下降影响之外，5 月迎来了低基数叠加消费旺季的复苏。需要注意的是，但疫情对消费场景的制约仍然存在，5 月餐饮收入同比增速小幅上行至-21.1%。分品类来看，5 月必需和可选消费品增速双双回升，可选消费回升幅度更大。展望 6 月份，当前常态化核酸检测预防疫情效果较好，线下消费复苏仍有较大的空间。
- **投资增速回暖，基建仍是稳增长重要抓手。**从当月增速看，地产、基建、制造业投资增速分别为-7.8%、7.2%和 7.1%。上半年陆续出台的宏观政策正在投资端稳步兑现，从基建主要领域看，1-5 月，电力热力燃气水的生产供应业投资增速实现 11.5%，保持较高增速；交通运输仓储邮政业投资增速 6.9%，较前值 7.4% 有所下滑；水利环境公共设施管理业投资同比增长 7.9%，其中，水利管理业投资增速实现 11.8%，保持较高增速。我们认为基建在下半年仍将是托举投资端增长的重要方向，是稳经济的重要抓手。制造业投资保持高景气。5 月录得 7.1% 的增速，在目前减税降费，金融支持实体产业发展的背景下，制造业的高景气有望持续。地产仍处于底部阶段。5 月，全国地产销售面积同比增速-31.8%，较 4 月增速降幅有所收窄，5 月新开工面积增速降幅收窄至-41.8%，施工面积增速小幅回落至-39.7%。5 月份以来各地陆续出台的放松政策大部分被疫情因素抵消，在今年稳经济的背景下，房地产政策有望进一步宽松。
- **工业生产重回正增长。**工业生产回归正增长，5 月份工业增加值由 4 月的下降 2.9% 回归到正增长区间，同比增长 0.7%，这与上海等重点城市的疫情得到进一步控制，物流逐渐向正常水平回归密不可分。从结构上看，采矿业增加值同比增长 7%，是支持工业增加值转正的重要因素，与此同时，制造业则增长 0.1%，电

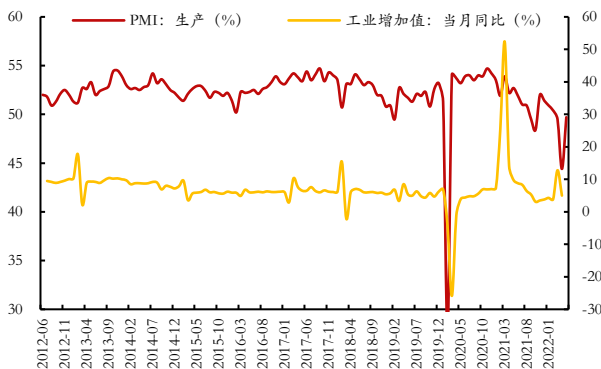
力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.2%，工业结构上仍有较大的改善空间。伴随着疫情防控常态化举措的展开，我们有理由相信物流效率将逐渐恢复，掣肘制造业供应链紧张的问题将逐步消弭，工业增加值增速有望持续提升。

整体来看，短期经济底部已确定，俄乌冲突以及美联储加息等因素的影响对资本市场的效应正边际递减，向内看，中国经济韧性十足，投资端在下半年仍会是拉动 GDP 增长的重要选项，尤其是基建端的增长。4 月 29 日的中央政治局会议明确要求“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间”，三四季度我国经济或将迎来修复性高增长。

● 风险提示

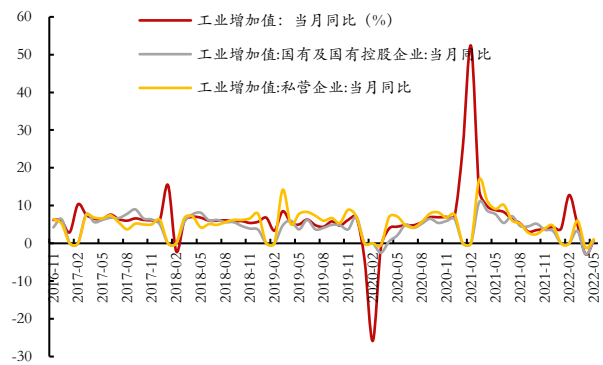
疫情发展超预期；改革进度不及预期；经济数据超预期；不确定性风险等。

图表 1：工业增加值与 PMI 生产指数



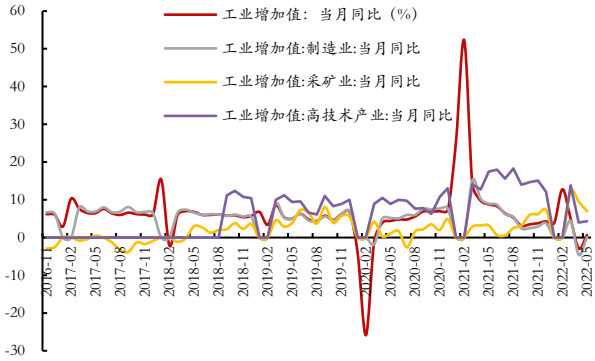
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 2：工业企业增长放缓



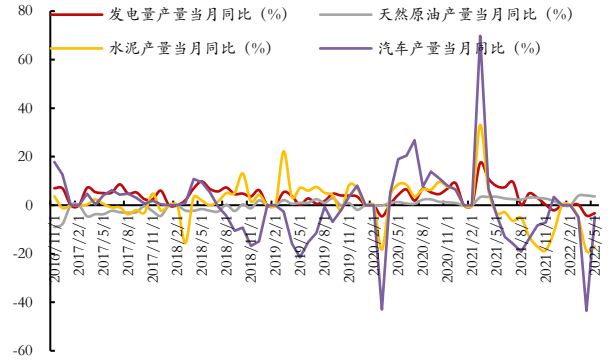
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 3：不同行业工业增加值



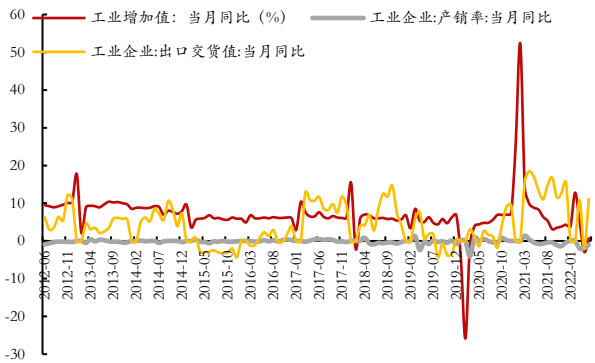
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 4：不同产品工业增加值



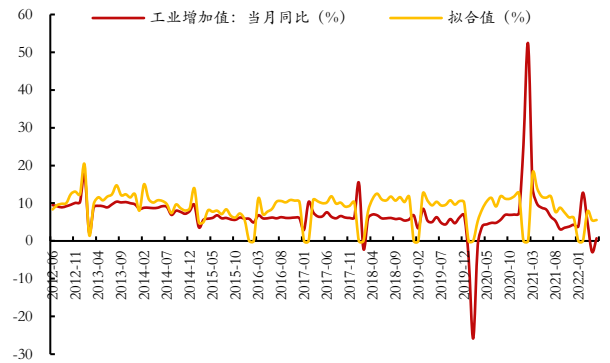
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 5：企业产销率与出口交货值



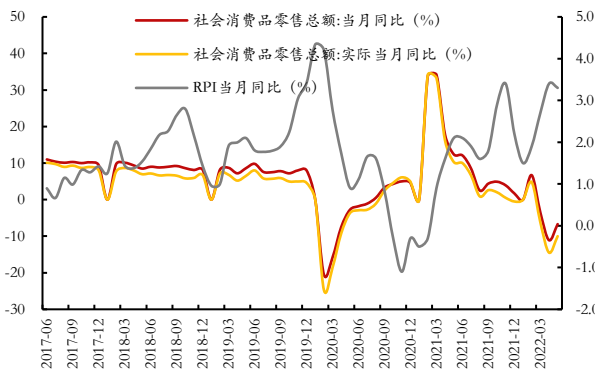
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 6：工业增加值拟合



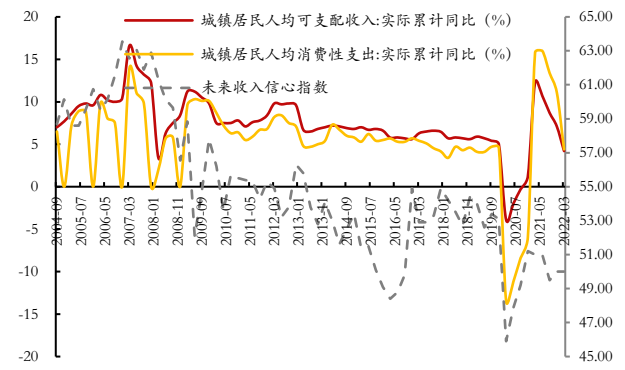
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 7：社会消费品零售总额



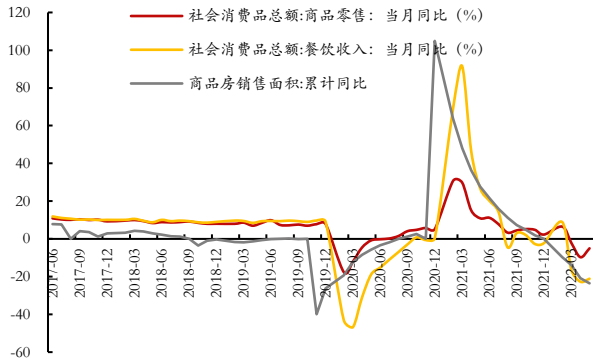
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 8：收入与消费



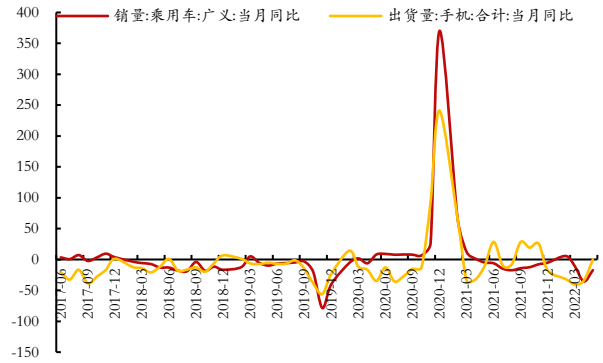
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 9：必选消费与地产消费



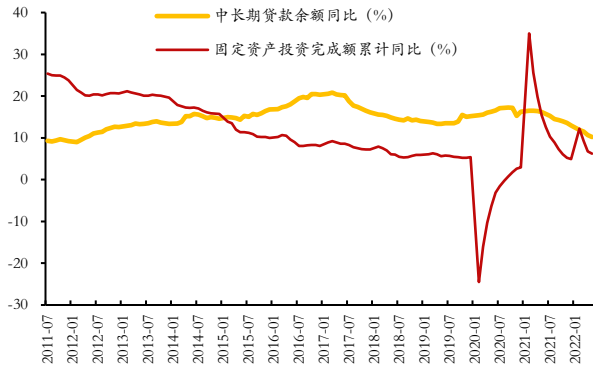
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 10：可选消费



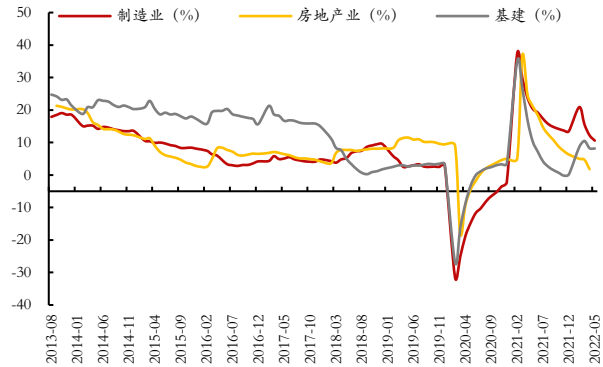
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 11：先行指标与固定资产投资



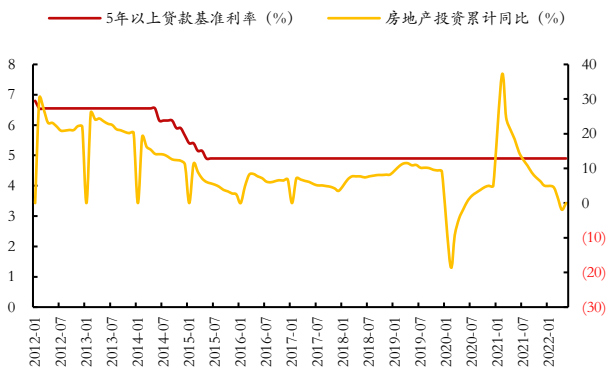
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 12：三大类固定资产投资增速放缓



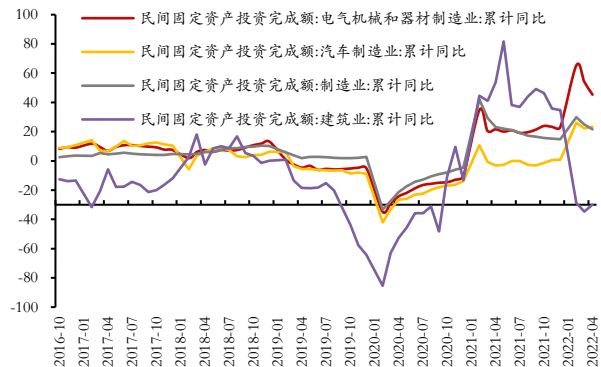
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 13：利率与房地产投资



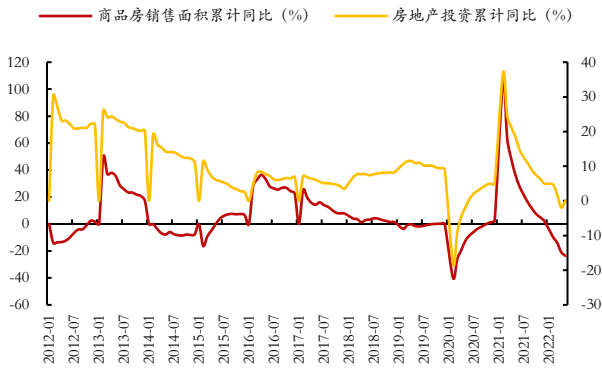
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 14：民间制造业投资构成



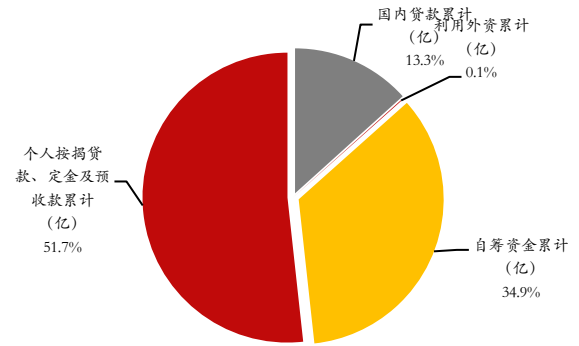
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 15: 房地产销售与投资



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 16: 房地产开发资金来源结构



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。