

生产先行、需求滞后

事件:

6月15日,国家统计局公布数据显示,5月,规模以上工业增加值同比0.7%、前值-2.9%,社会消费品零售总额同比-6.7%、前值-11.1%。

点评:

■ 年内经济最差的阶段已经过去,工业生产率先修复、服务业相对滞后

工业生产超预期,出口链和食品链相关行业生产表现较强。5月,工业增加值同比0.7%、高于市场平均预期的-0.1%和上月的-2.9%。其中,采矿业和电燃水均有回落,而制造业修复、工业增加值同比0.1%;主要行业生产多数回升,电气机械、计算机通信、化学原料等出口相关行业表现强劲,食品制造和农副食品等必须消费品生产也较好,前期拖累明显的通用设备、汽车制造等行业有所修复。

服务业仍相对低迷,活动预期有所修复。5月,服务业产出同比增长-5.1%、略高于上月的-6.1%,信息技术、金融业表现相对较好,高频数据显示,餐饮、交通运输等线下接触式服务业边际改善;服务业商务活动指数和活动预期指数,分别较上月回升7.1和2.2个百分点至47.1%和55.2%,但仍未回到疫情前水平。

■ 制造业和基建发力,推动投资回升;地产遇挫进一步恶化态势,但依然低迷

制造业和基建双双发力,推动投资回升。5月,固定资产投资同比4.7%、较上月回升2.4个百分点。其中,制造业投资同比7.1%、较上月回升0.7个百分点,电气机械、计算机通信等出口链,及运输设备、汽车类等稳增长相关投资回升明显。基建投资同比较上月回升3.6个百分点至7.9%,电燃水和水利环境回升明显。

地产遇挫进一步恶化态势,但投资和销售依然低迷。5月,房地产投资同比-7.8%、高于上月的-10.1%,商品房销售面积同比-31.8%、高于上月的-39%;但施工和竣工均进一步恶化,新开工同比降幅略收窄、依然超40%。当前地产不只是面临居民需求的影响,还明显受到供给端约束,稳地产效果仍需进一步跟踪。

■ 物流畅通等提振下,消费略有修复,仍明显受收入、就业和消费场景等压制

消费好于预期,或主因物流畅通带来的供给改善,而居民需求和消费场景仍有待修复。5月,社零同比-6.7%,高于市场平均预期的-7.6%和上月的-11.1%,其中,商品零售同比-5%、较上月回升4.7个百分点,网上商品零售实现正增长、同比7%,高于上月的-4.8%;而餐饮收入同比-21.1%,略高于上月的-22.7%。

失业率总体有所回落,但年轻人就业压力进一步加大,稳就业措施仍需要不断加强。5月,全国城镇调查失业率较上月回落0.2个百分点至5.9%,重回6%以下;其中,16-24岁人口调查失业率较上月抬升0.2个百分点至18.4%、继续刷新历史新高,25-59岁人口调查失业率5.1%、较上月回落0.2个百分点。

重申观点:国内经济不确定性下降,产需进入修复通道、节奏和弹性仍需跟踪。本轮疫情反复拖累最显著的阶段在4月中上旬,新一轮稳增长“加力”已经开始,效果或在年中前后加快显现。目前的政策力度与2020年大致相当,未来或有进一步加码的需要;政策核心或在激励机制重建,或决定了经济修复程度。

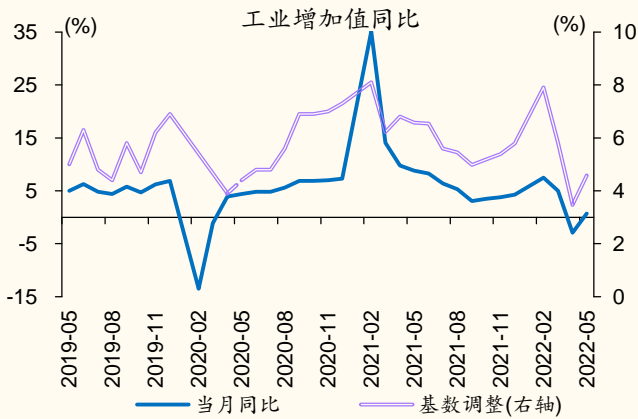
风险提示:政策效果不及预期,疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号: S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

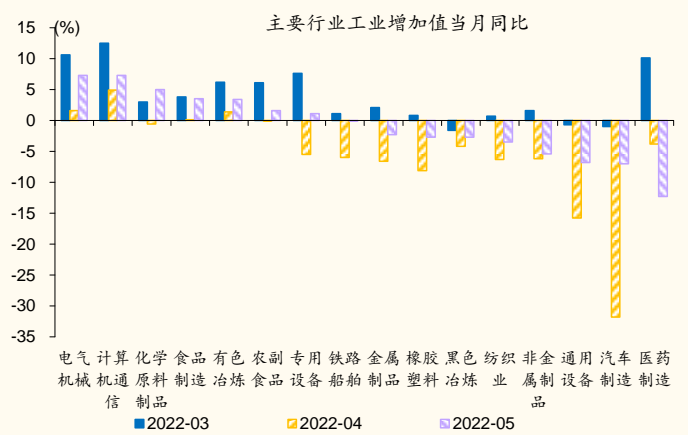
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 5月工业生产同比转正



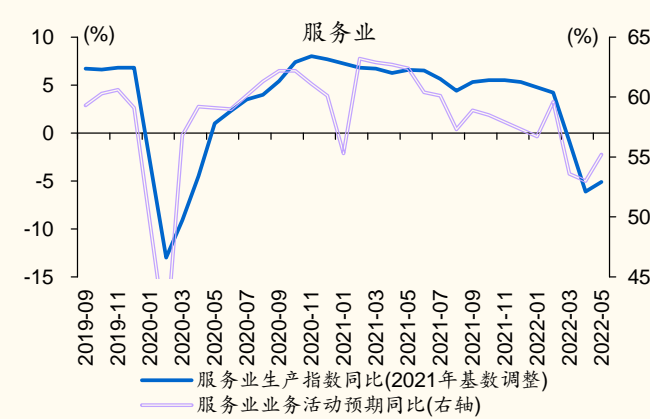
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 中游出口链和下游食品链生产相对较好



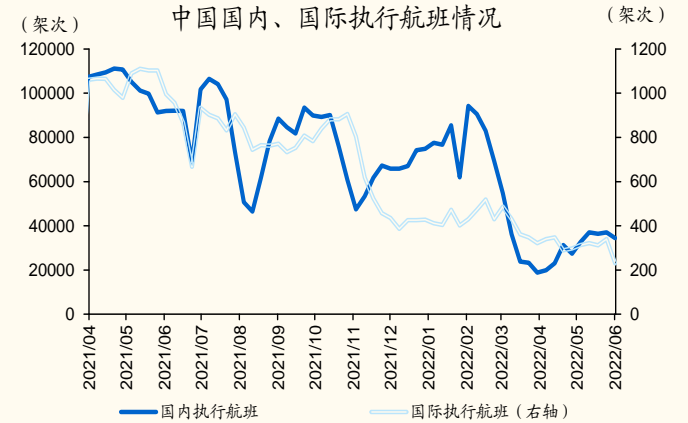
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 服务业生产依然低迷, 预期改善相对明显



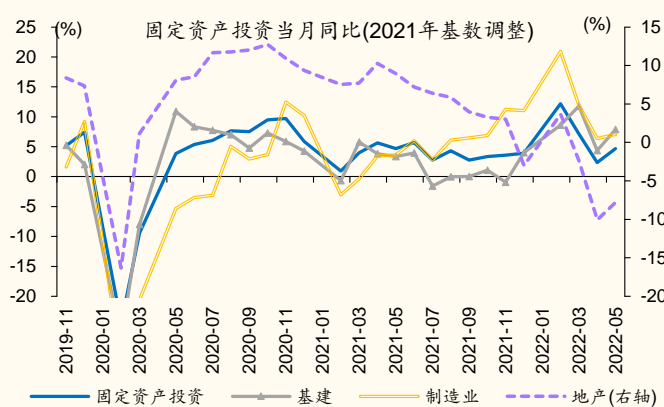
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 5月国内执行航班数有所回升



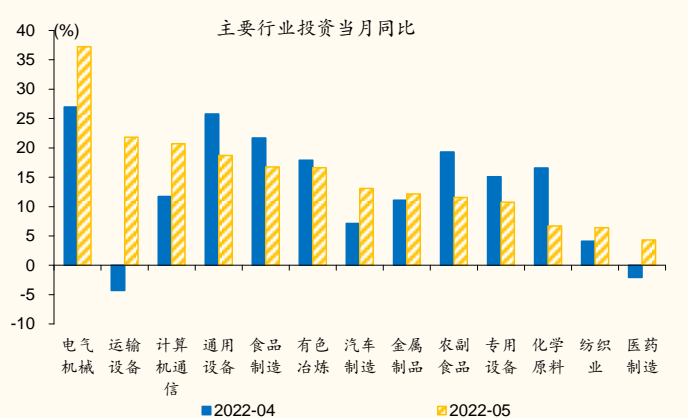
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 制造业和基建投资发力, 地产投资依然低迷



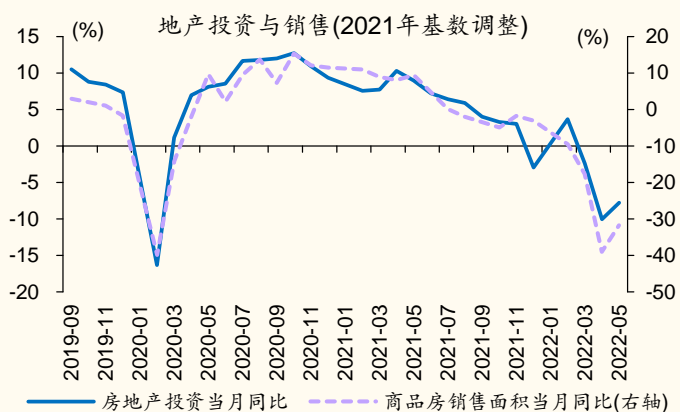
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 中游行业制造业投资韧性较强



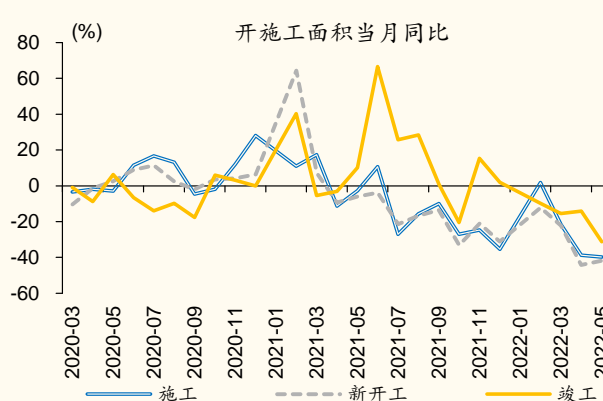
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 地产投资和销售遇住下滑态势



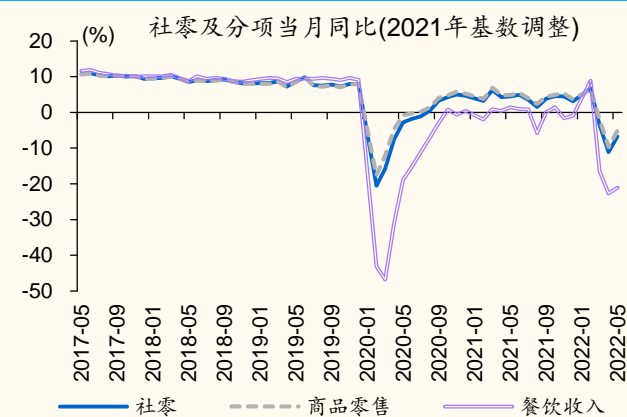
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 施工和竣工面积同比降幅继续扩大



来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 商品消费修复相对较快, 餐饮依然低迷



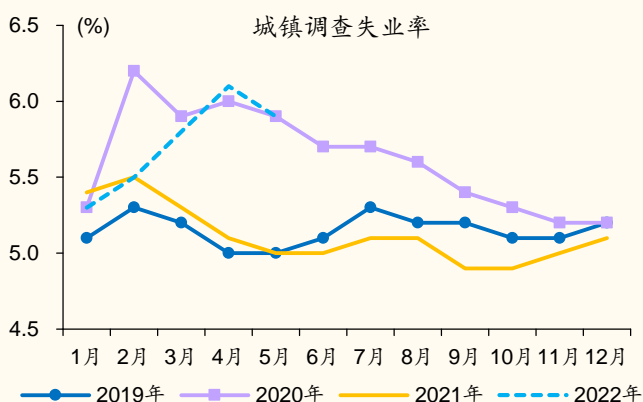
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 全国快递物流恢复强度呈不同程度回升



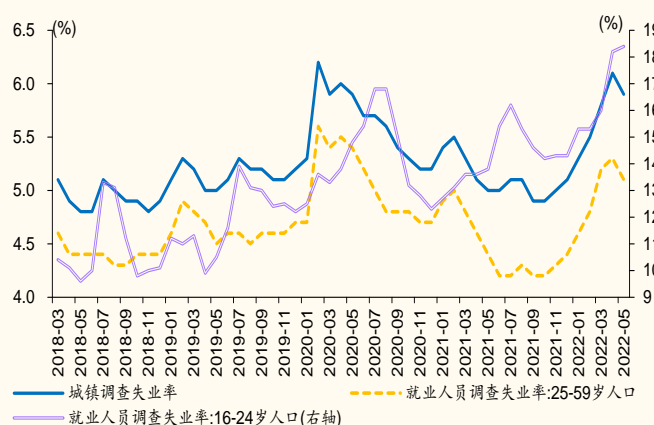
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 11: 5月城镇调查失业率持平于2020年同期



来源: Wind、国金证券研究所

图表 12: 年轻人失业率创历史新高



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、**政策效果不及预期。**债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情潜在反复风险，对项目开工、生产经营活动等的抑制。
- 2、**疫情反复。**变异毒株加大防控难度，不排除疫情局部反复的可能。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402