



内生动力不足 政策出手扶持

摘要

1-5 月份，全国固定资产投资同比增长 4.0%，逊于市场预期的 4.5%，1-4 月份累计同比增长 4.7%。1-5 月民间固定资产投资同比下降 0.1%，民间固定资产投资继续表现偏弱。5 月广义基建投资（含电力）同比增长 10.3%，好于 4 月的 7.9%。5 月制造业投资同比增长 5.1%，较 4 月的 5.3% 小幅下滑。5 月的房地产投资同比下降 21.5%，较 4 月的下降 16.2% 降幅扩大。三大投资中基建投资增速较好，制造业投资平稳，房地产投资下滑较多。

5 月全国商品房销售面积同比下降 19.7%，4 月为下降 11.8%。5 月份 70 个大中城市中一二三线城市二手住宅销售价格环比均下降。房地产销售低迷是国内需求较弱的重要原因。5 月份规模以上工业增加值同比实际增长 3.5%，不及市场预期的 4.1%。5 月份，全国服务业生产指数同比增长 11.7%，社会消费品零售总额同比增长 12.7%，保持了较高的增速。5 月城镇调查失业率 5.2%，与 4 月持平，16-24 岁年轻人的调查失业率从 4 月的 20.4% 小幅上升至 20.8%。国内结构性失业的压力仍大。

最近央行降息体现了政策对经济的扶持，发改委《关于做好 2023 年降成本重点工作的通知》中也包含财政政策的一些举措，未来我们预期还会有一些措施来推动经济稳增长，可能包括政策性开发性金融工具助力基建投资，房地产“因城施策”对一些城市限购限贷的放松，各地的促销费政策等。总体上政策的力度会相对温和，以稳经济为目标，完成全年经济增长目标，更多依靠和推动经济内生性增长。

研究与投资咨询部

研究员：刘洋

从业资格：F3063825

投资咨询：Z0016580

联系方式：

Liuyang18036@greendh.com

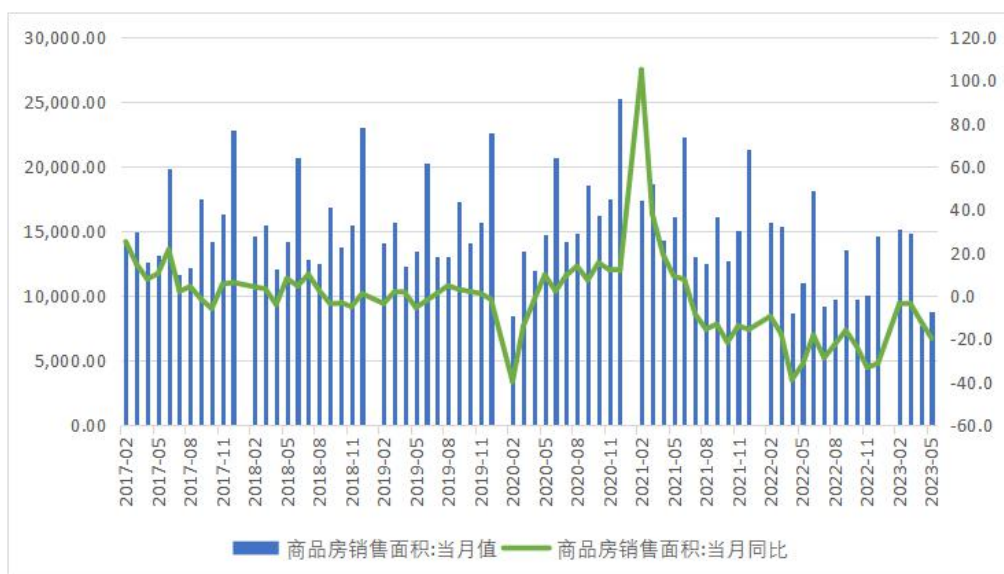
独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

6月15日国家统计局公布5月份主要宏观经济数据。1-5月份，全国固定资产投资同比增长4.0%，逊于市场预期的4.5%，1-4月份累计同比增长4.7%。1-5月民间固定资产投资同比下降0.1%，1-4月份为同比增长0.4%，民间固定资产投资继续表现偏弱。5月广义基建投资（含电力）同比增长10.3%，好于4月的7.9%。5月制造业投资同比增长5.1%，较4月的5.3%小幅下滑。5月的房地产投资同比下降21.5%，较4月的下降16.2%降幅扩大。三大投资中基建投资增速较好，制造业投资平稳，房地产投资下滑较多。

5月全国商品房销售面积同比下降19.7%，4月为下降11.8%。5月全国商品房销售金额同比下降4.8%，4月为同比增长13.2%。5月30个大中城市商品成交面积同比增长25%。5月30个大中城市商品房成交面积的同比增速显著高于全国商品房销售面积的增速，表明三四线以下城市的房地产销售同比降幅更大。国家统计局公布的5月份70个大中城市二手住宅销售价格，一线城市二手住宅环比由上月上涨0.2%转为下降0.4%，二、三线城市二手住宅销售价格环比由上月持平分别转为下降0.3%和0.2%。二手房价的环比下降，在居民买涨不买跌的心理下，6月商品房的销售环比下行。6月1日-14日30个大中城市商品成交面积同比下降13%，日均成交面积约35.2万平方米，较5月全月的日均41.5万平方米，环比下降15%。商品房销售在3月的小阳春之后，销售连续放缓，房地产商回款、购地、新开工的循环都受到影响。5月的房屋新开工面积同比下降28.5%，4月为同比下降28.3%，继续保持低迷。5月房地产开发资金来源1.08万亿元，同比下降9.1%，4月为同比增长0.4%。房地产销售的低迷是国内需求较弱的重要原因。

图1 商品房销售面积当月值和当月同比%



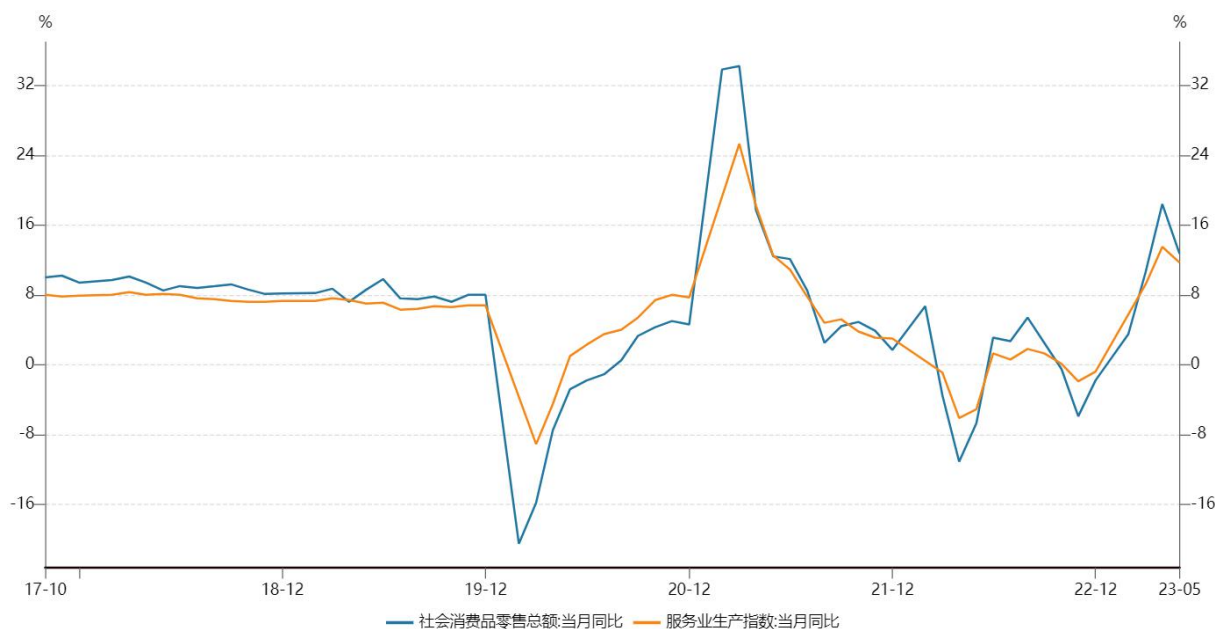
数据来源：Wind、格林大华研究与投资咨询部

请阅读页末免责声明

5 月份规模以上工业增加值同比实际增长 3.5%，不及市场预期的 4.1%，前值为 5.6%。从环比看，5 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.63%，疫情之前 3 年 5 月的工业增加值环比均值在 0.51%，从环比的角度 5 月工业生产较 4 月的环比增长还可以，从 4 月的低点恢复增长，只是 4 月的工业增加值环比为负比较少见。

5 月份，全国服务业生产指数同比增长 11.7%，虽然比上月回落 1.8 个百分点，但总体保持了较高的增速。5 月份，社会消费品零售总额同比增长 12.7%，略低于市场预期的 13.6%，4 月为 18.4%。5 月社会消费品零售总额环比增长 0.42%，好于 4 月的环比增长 0.2%，与 2019 年的环比增长 0.49% 接近，消费增长恢复到自然增长的状态。

图 2 社会消费品零售总额和服务业生产指数当月同比（%）



数据来源：Wind、格林大华研究与投资咨询部

5 月城镇调查失业率 5.2%，与 4 月持平，16-24 岁年轻人的调查失业率从 4 月的 20.4% 小幅上升至 20.8%。国内结构性失业的压力仍大。

整体来看 5 月的消费和服务业保持了较好的增速，工业生产略逊预期，服务业和制造业继续分化，5 月的基建和制造业投资保持了较好的增速，房地产销售和投资的同比大幅回落，5 月出口同比大幅下行，房地产投资和出口成为影响经济增速回落的重要因素。内生动力不强，内外部需求不足是中国经济当前面临的主要问题。

近日国家发展改革委等部门发布《关于做好 2023 年降成本重点工作的通知》，提出完善税费优
请阅读页末免责声明

惠政策，加强重点领域支持，营造良好的货币金融环境，实施好稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，推动贷款利率稳中有降，延续实施部分稳岗政策，加大拖欠中小企业账款清理力度等举措。

6月13日央行公开市场操作将7天期逆回购中标利率从前一工作日的2.0%调降为1.90%，下降10个基点。13日晚上央行宣布下调常备借贷便利利率10个基点。6月15日央行下调MLF利率10个基点，从2.75%下调至2.65%。我们预期本月20日公布的1年贷款市场报价利率（LPR）可能同样调降10个基点，5年期以上LPR可能调降10或15个基点。

6月8日商务部办公厅发布通知商务部将组织开展汽车促消费活动，活动时间为2023年6月至12月，活动强化购车优惠政策支持，协调推动地方、企业等出台支持汽车消费的针对性政策举措。6月9日商务部等四部门发布关于做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知，其中提出扎实推进绿色智能家电下乡，深入开展家电以旧换新。

5月以来货币市场流动性保持宽松，DR007在1.8%附近波动，以及最近央行降息体现了货币政策对经济的支持，国家发展改革委等部门发布的《关于做好2023年降成本重点工作的通知》中也有财政政策的一些举措，未来我们预期还会有一些其他措施来推动经济稳增长，可能包括政策性开发性金融工具助力基建投资，以及房地产“因城施策”对一些城市限购限贷的放松，各地的促销费政策等。总体上政策的力度会相对温和，以稳经济为目标，完成全年经济增长目标，更多依靠和推动经济内生性增长。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。