

2023年5月经济增长数据解读

中国经济复苏中的“冷”与“热”

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项：

国家统计局发布 2023 年 5 月主要经济指标情况。

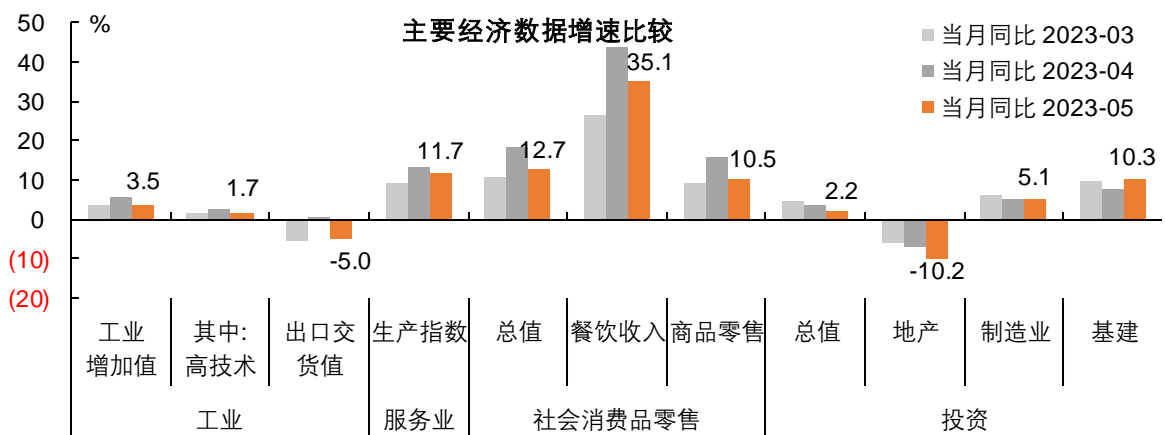
平安观点：

- 1、中国经济仍然呈现恢复性增长的特征，亟需宏观政策继续加码提速。结构上呈现两个组合：一是“服务业好于工业、餐饮收入好于商品零售”，体现服务业恢复增长是当前经济复苏的主要拉动力；二是“房地产投资降幅扩大、基建投资增速回升”，基建和制造业投资仍然是稳增长的主要抓手。需关注两方面问题：一是，工业生产增速持续放缓。5 月工业增加值同比增速为 3.5%，低于疫情前 6%左右的增速水平，对于中国经济达到 5%以上增速目标形成拖累；二是，房地产投资持续收缩，拖累 5 月整体固定资产投资同比增速降至 2.2%。
- 2、工业生产亮点仍在装备制造业，工业原材料和高技术产业贡献较少。5 月工业产销率当月同比回到-0.3%，工业品需求仍然偏弱。5 月装备制造业工业增加值同比增长 8%，采矿业进一步下降至-1.2%，高技术产业增加值同比增速仅 1.7%，在地缘政治不确定性影响下成为工业生产的拖累因素。
- 3、“保交楼”对房地产投资的支撑面临减弱，稳定房地产投资仍需多措并举。5 月房地产销售面积、新开工面积、竣工面积、施工面积的当月同比增速均较上月回落。5 月 70 大中城市新建商品住宅价格环比降至 0.1%，且一二线城市环比均较上月走低，反映当前房地产销售仍较疲软，房地产开发商的信心修复、融资修复仍需加力。
- 4、基建投资仍是稳增长的重要抓手，但 5 月增长主要集中在电力行业。当前新型电力系统建设在基建投资中发挥了重要作用，其对于有色金属需求拉动较大，这在有色行业工业增加值的较快增长中得到体现；而对传统工业原材料（水泥、黑色金属）需求更大的交通和水利建设呈现增长乏力迹象，这与房地产投资收缩共同构成原材料行业生产下滑的主要原因。
- 5、制造业投资中装备制造业“一枝独秀”，民间投资增速进一步走低。从我们汇总处理的大类行业制造业投资数据来看，1-4 月消费制造行业投资增速已转负，原材料制造行业仅小幅增长 0.8%，而装备制造行业投资增速达到 14.3%。由于民间投资更多集中在制造业中下游，并受到房地产投资下滑的影响较大，5 月民间投资累计同比降至-0.1%，民间投资在固定资产投资中的占比再创新低。
- 6、就业形势整体平稳，但结构上仍呈现“冷热不均”。当前就业压力主要集中在青年人口和高学历人群，而农民工和低学历人群就业形势向好。注意到 3 月以来就业人员平均工作时间再上台阶，可能反映出企业在招聘用工上的审慎倾向，整体性的就业压力依然存在。5 月通讯器材、汽车、日用品零售增速相比上月显著好转，消费增长出现结构性亮点。

1、2023年5月，中国经济仍然呈现恢复性增长的特征。5月工业增加值、服务业生产、社会消费品零售数据仍然受到去年同期低基数的加持，但由于基数相比上月抬升，上述指标的同比读数均比上月有所回落。结构上，仍然呈现“服务业好于工业、餐饮收入好于商品零售”的组合，体现疫情后服务业恢复增长是经济复苏的主要拉动力量。固定资产投资数据受基数因素扰动相对较小，呈现出“房地产投资降幅扩大、基建投资增速回升”的组合，制造业投资则保持平稳，基建和制造业投资仍然是稳增长的主要抓手。国家统计局发布的5月工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资三大数据的季调环比分别为0.63%、0.42%、0.11%，均较上月有所提升，表明中国经济复苏的方向没有发生变化。

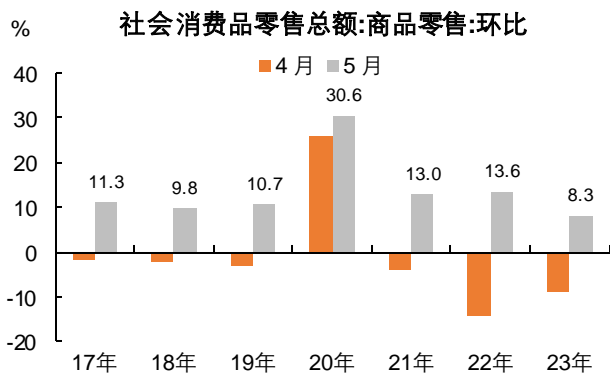
但需关注两个问题：一是，工业生产增速放缓，5月工业增加值同比增速仅为3.5%（其中还包含去年同期仅增0.7%的低基数效应），低于疫情前6%左右的增速水平，对于中国经济达到5%以上增速目标形成拖累；二是，房地产投资持续收缩，拖累5月整体固定资产投资同比增速降至2.2%，不及疫情之前5%以上的固定资产投资增速。

图表1 2023年5月中国主要经济增长数据比较



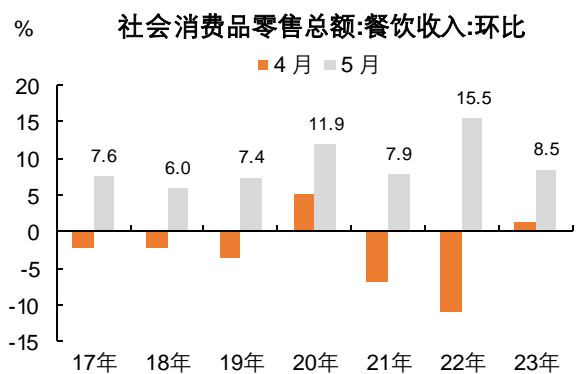
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 5月商品零售环比低于往年同期



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 5月餐饮收入环比相比往年仍处较高水平



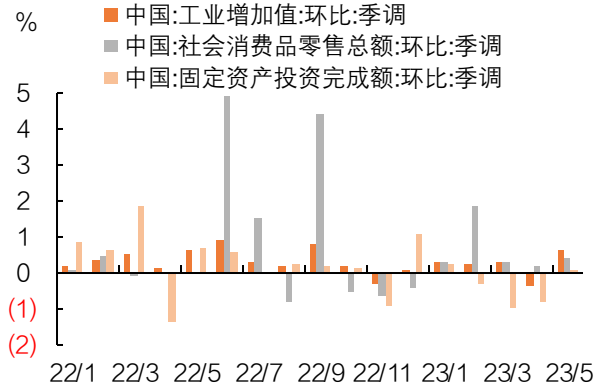
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 疫情以来工业增加值增速在波动中下行



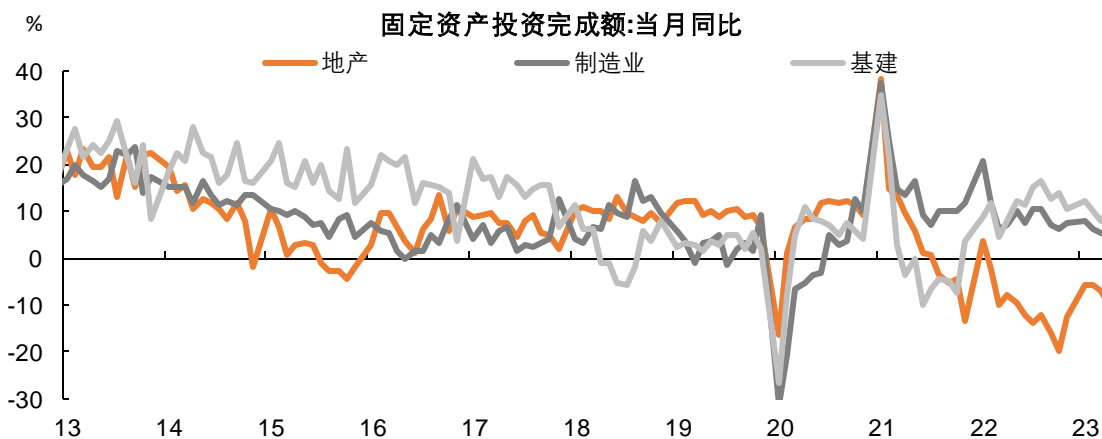
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 5月工业、消费、投资的季调环比均好于上月



资料来源: Wind, 平安证券研究所

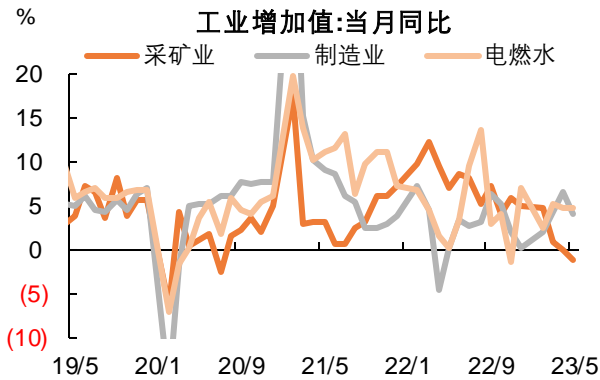
图表6 基建和制造业投资仍然是稳定内需的主要抓手



资料来源: wind, 平安证券研究所

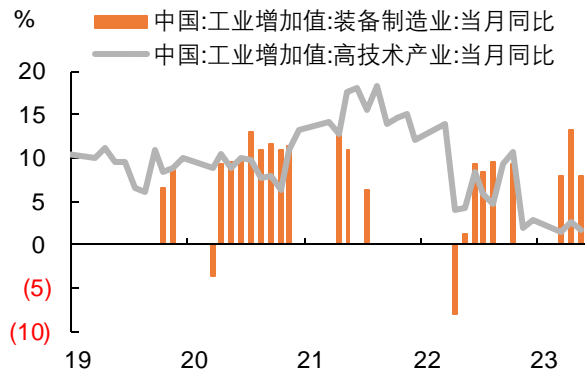
2、工业生产的亮点仍然在于装备制造业，工业原材料和高技术产业贡献较少。1) 5月工业产销率当月同比未能延续上月转正势头，回到-0.3%，表明工业品需求仍然偏弱。2) 5月装备制造业工业增加值同比增长8%（当然也受到了去年低基数的加持），明显快于整体工业增加值的3.5%，从已公布行业数据来看，电气机械、汽车制造、运输设备的两年平均增速均处于较高水平，且比上月进一步提升。3) 5月采矿业工业增加值同比进一步下降至-1.2%，非金属矿物制品、金属制品业增加值的同比和两年平均增速均为负，黑色金属冶炼业增加值的两年平均增速仅实现微增，仍然体现了工业原材料行业的减产行为。4) 5月高技术产业的增加值同比仅为1.7%，下降到2019年以来低位，在地缘政治不确定性影响下成为工业生产的拖累因素。

图表7 5月采矿业工业增加值转为负增长



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 5月高技术产业与装备制造业的增长形成反差



资料来源: Wind, 平安证券研究所

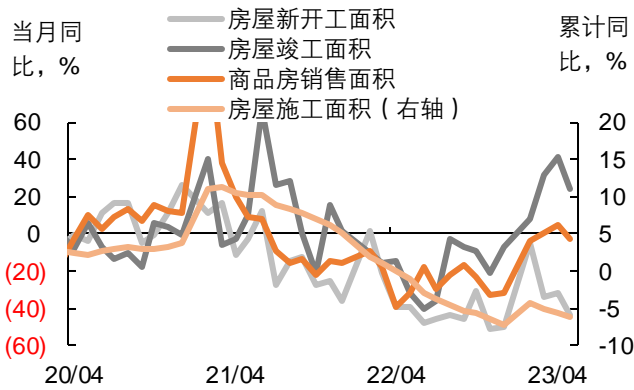
图表9 5月电气机械、汽车制造、运输设备行业的工业生产表现亮眼

工业增加值两年平均增速 (%)	2023-05	2023-04	相比上月
电气机械及器材制造业	11.3	9.2	2.1
汽车制造业	7.3	-0.7	8.0
有色金属冶炼及压延加工业	5.2	4.4	0.9
石油和天然气开采业	5.1	6.3	-1.2
化学原料及化学制品制造业	4.4	3.4	1.1
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	3.7	1.5	2.2
计算机、通信和其他电子设备制造业	3.6	3.3	0.2
酒、饮料和精制茶制造业	3.4	1.2	2.2
煤炭开采和洗选业	3.2	6.1	-2.9
专用设备制造业	2.5	1.5	1.0
电力、热力的生产和供应业	2.2	3.2	-1.0
食品制造业	1.8	1.5	0.3
黑色金属冶炼及压延加工业	0.2	0.0	0.2
农副食品加工业	0.1	-0.9	1.0
橡胶和塑料制品业	-0.1	-2.8	2.6
通用设备制造业	-0.6	-2.2	1.7
金属制品业	-1.2	-2.1	0.9
纺织业	-2.7	-4.7	2.0
非金属矿物制品业	-4.0	-3.4	-0.6
医药制造业	-8.4	-5.5	-2.9

资料来源: wind, 平安证券研究所

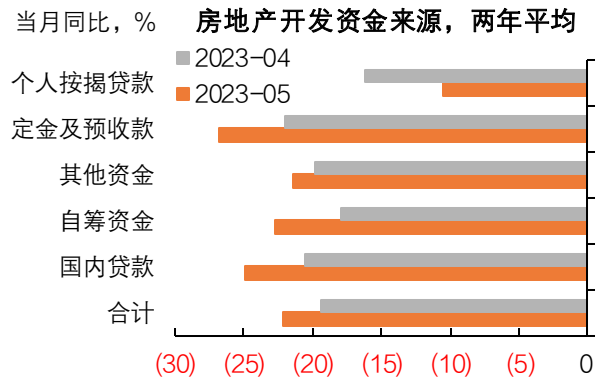
3、“保交楼”对房地产投资的支撑面临减弱，稳定房地产投资仍需多措并举。5月房地产销售面积、新开工面积、竣工面积、施工面积的当月同比增速均较上月回落。5月70大中城市新建商品住宅价格环比降至0.1%，且一二三线城市环比均较上月走低，结合房地产销售面积在去年同期低基数的情况下仍然负增，反映当前房地产销售仍较疲软。5月房屋竣工面积增速未能延续此前的持续加速，出现了非基数影响下的同比增速回落，这可能意味着“保交楼”对房地产投资支撑最强的阶段逐渐过去。当前，在新开工面积仍然同比负增长的情况下，亟需促进房地产开发商的信心修复。5月从两年平均增速来看，房地产开发资金来源负增程度比上月进一步扩大，分项中只有个人按揭贷款的两年平均增速相比上月好转。稳定房地产投资需要从居民需求端、企业信心端共同发力，政府可通过加大保障性租赁住房建设作为增量需求和资金的提供者发挥积极作用。

图表10 5月房地产竣工面积增速出现回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

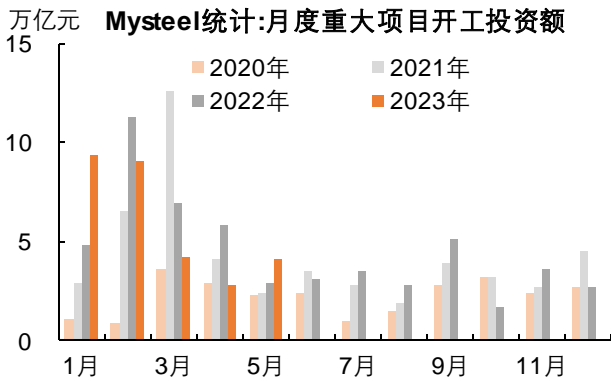
图表11 5月房地产开发资金两年平均增速进一步下降



资料来源: wind, 平安证券研究所

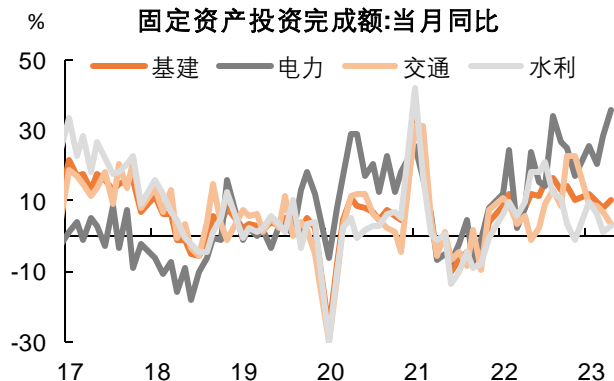
4、基建投资仍是稳增长的重要抓手，但5月增长主要集中在电力行业。5月基建投资同比增速比上月小幅回升，与重大项目开工投资额重新加速的状况相符。从基建投资的三大行业来看，5月电力、热力、燃气及水的生产和供应业当月同比上升达到35.9%，而交通运输、仓储和邮政业的当月同比继续下滑，水利、环境和公共设施管理业的当月同比低位略有回升。可见，当前新型电力系统建设在基建投资中发挥了重要作用，其对于有色金属需求拉动较大，这也在有色行业工业增加值的较快增长中得到体现。而对传统工业原材料（水泥、黑色金属）需求更大的交通和水利建设呈现增长乏力迹象，这与房地产投资的收缩共同构成工业原材料行业生产下滑的主要原因。

图表12 5月重大项目开工投资额重新加速增长



资料来源: wind, 平安证券研究所

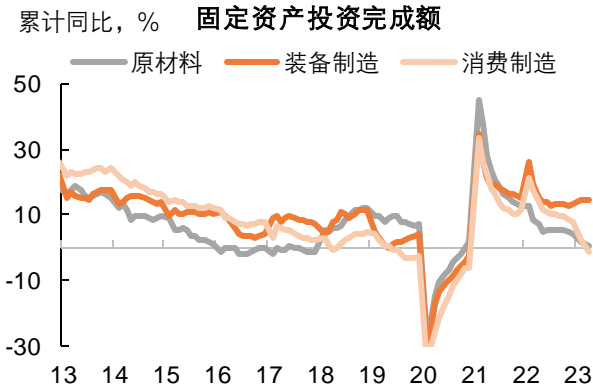
图表13 5月基建投资增速回升主要受到电力行业带动



资料来源: wind, 平安证券研究所

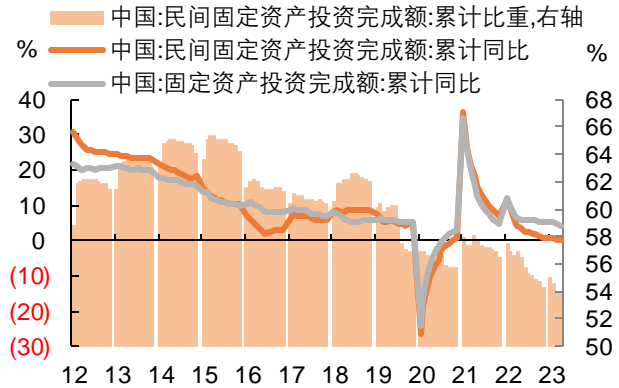
5、制造业投资中装备制造业“一枝独秀”，民间投资增速进一步走低。由于5月行业数据披露尚不完全，从1-4月我们汇总处理的大类行业制造业投资数据来看，消费制造行业投资增速已转负，原材料制造行业仅小幅增长0.8%，而装备制造行业投资增速达到14.3%，是制造业投资保持较快增长的关键。从5月已公布的行业数据来看，电子设备、电气机械、通用设备、汽车制造业的固定资产投资增速均较上月有所回落，对5月装备制造业投资增长形成下拉。发挥制造业投资在稳增长中的作用，需要持续推进制造强国建设，并通过提振内需促进消费制造和原材料制造行业的投资企稳回升。由于民间投资更多集中在制造业中下游，并受到房地产投资下滑的影响较大，5月民间投资累计同比降至-0.1%，民间投资在固定资产投资中的占比下降至53.98%，再创新低。

图表14 5月装备制造业在制造业投资中“一枝独秀”



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表15 5月民间投资占比再创新低



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表16 5月电子设备、电气机械、通用设备、汽车制造等装备制造行业投资增速下降

固定资产投资累计同比 (%)	2023-05	2023-04	相比上月
电气机械及器材制造业	38.90	42.10	-3.2
汽车制造业	17.90	18.50	-0.6
化学原料及化学制品制造业	15.90	15.50	0.4
计算机、通信和其他电子设备制造业	10.50	14.20	-3.7
专用设备制造业	8.60	8.60	0.0
农副食品加工业	8.10	5.80	2.3
有色金属冶炼及压延加工业	6.50	8.30	-1.8
通用设备制造业	4.50	5.60	-1.1
金属制品业	0.80	1.80	-1.0
食品制造业	0.50	0.00	0.5
医药制造业	-0.60	1.20	-1.8
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造	-1.30	-8.20	6.9
文化、体育和娱乐业	-1.80	-1.10	-0.7
纺织业	-3.60	-7.70	4.1

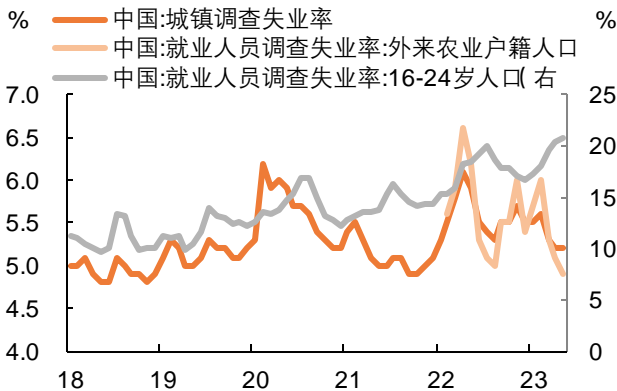
资料来源: wind, 平安证券研究所

6、5月就业形势整体平稳，但结构上仍呈现“冷热不均”。5月城镇调查失业率保持在5.2%，其中16-24岁青年人口失业率进一步升至20.8%；而25-59岁主力就业人口失业率继续下降0.1个百分点至4.1%，外来农业户籍人口失业率进一步下降0.2个百分点至4.9%；按学历划分，高中和初中及以下学历失业率均进一步下降，而大专和本科及以上学历失业率均有所上升。可见，当前就业压力主要集中在青年人口和高学历人群，而农民工和低学历人群就业形势向好。注意到，3月以来就业人员平均工作时间再上台阶，可能反映出企业在招聘用工上的审慎倾向，整体性的就业压力依然存在。

2020年以来高校大幅扩招，解决了当时的就业难题，却为当下青年人口失业率抬升埋下伏笔。一方面，更多青年人口“升学深造”，初次就业的时点压力后延至2022到2023年。另一方面，扩招使高学历青年劳动力的供给更多，但其需求可能并未起量。从城镇就业人口的分布看，高学历人员更多从事教育、金融、信息技术等行业，这恰是过去几年受冲击较大的行业。2023年以来中国经济复苏以接触性、聚集性服务业恢复增长为主，而从事这些行业的多为中低学历人群，可能也加剧了当前就业结构的分化特征。

7、5月消费增长出现结构性亮点，通讯器材、汽车、日用品零售增速相比上月显著好转。从限额以上企业商品零售的两年平均增速来看，房地产后周期消费依然是收缩幅度最大的，但5月通讯器材、汽车、日用品零售增速相比上月显著好转。5月网上商品和服务零售占社会消费品零售总额的比重为30.3%，2021年以来其占比抬升放缓，网上消费进入低速发展阶段。

图表17 5月青年失业率上升、农民工失业率下降



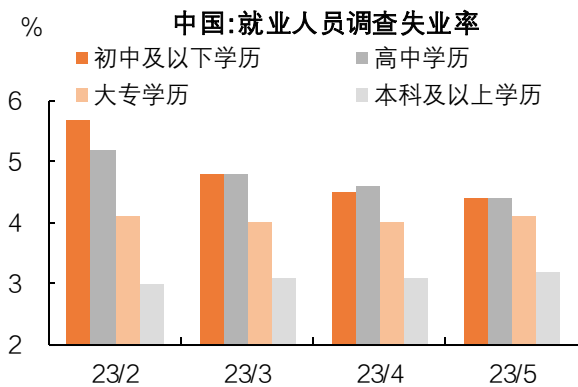
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表18 3月以来就业人员平均工作时长上台阶



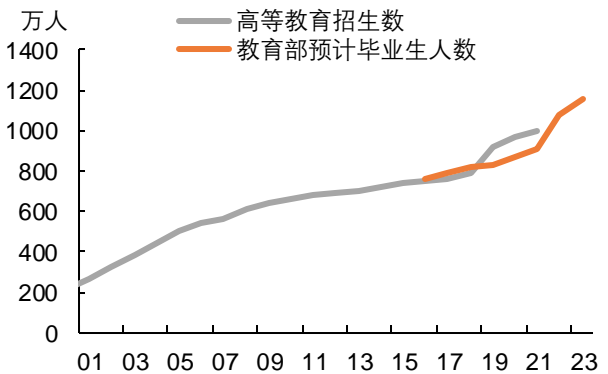
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表19 5月低学历失业率下降、高学历失业率上升



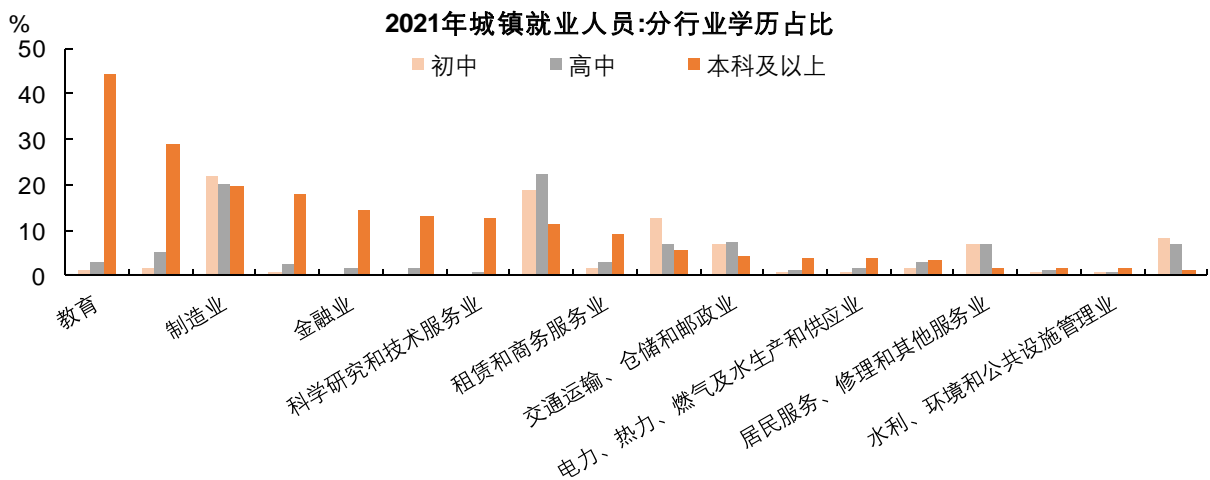
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 2020年以来高校扩招,青年就业压力延后



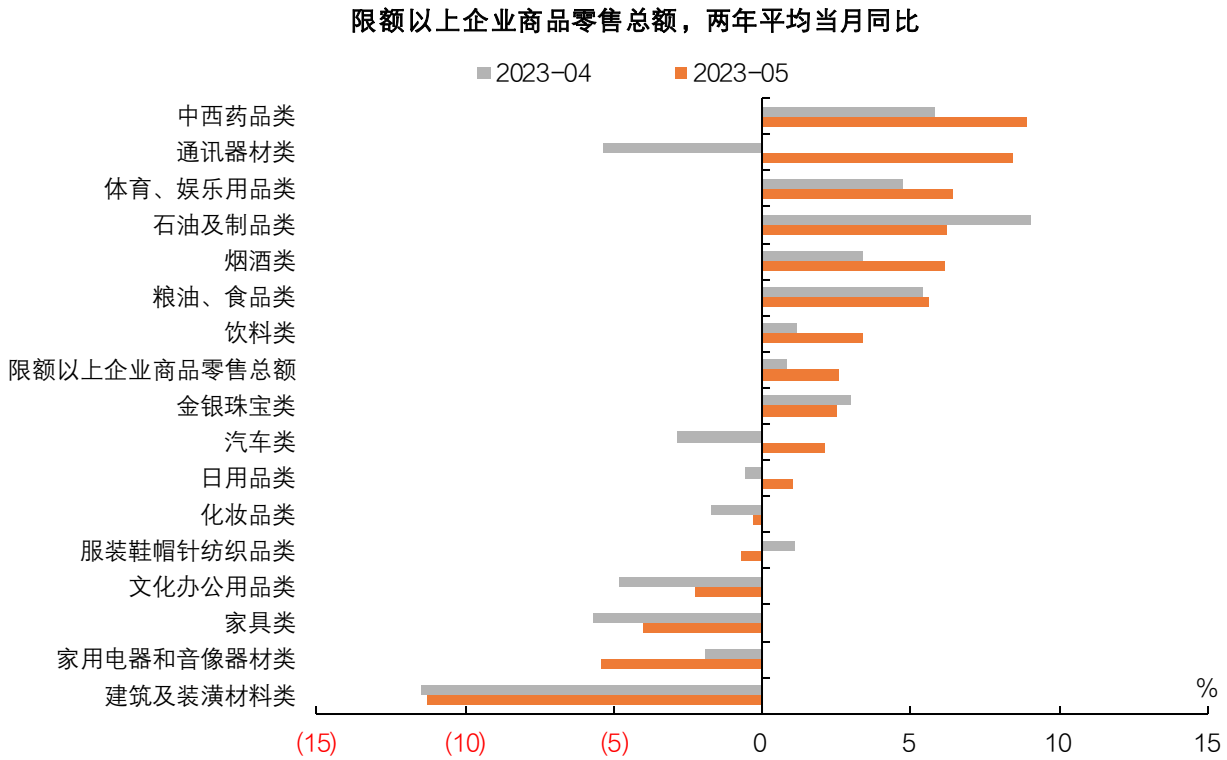
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表21 高学历城镇就业人员集中于教育、金融、互联网、房地产等行业



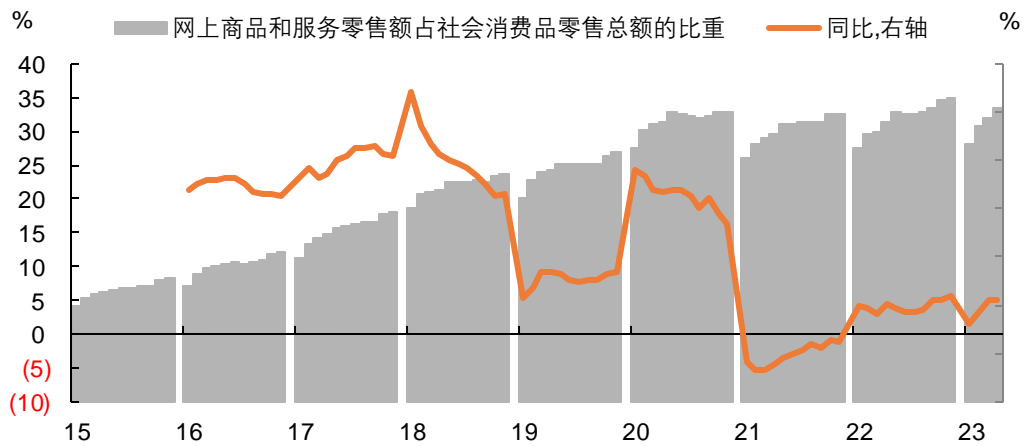
资料来源:《2022年中国劳动统计年鉴》,平安证券研究所

图表22 5月通讯器材、汽车、日用品零售增速相比上月显著好转



资料来源: wind,平安证券研究所

图表23 5月网上零售份额低速抬升



资料来源: Wind,平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B楼25层