

## 经济数据点评

## 增长总体平稳，结构有亮点

## 团队成员

## 事件：

6月17日，统计局公布2024年5月经济增长数据。

## 投资要点：

**工业生产规模稳步扩大。**5月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.6%，比上月放缓1.1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0.30%。结构上看，采矿业工业增加值同比增速有所加快，制造业及电热水增加值同比增速小幅放缓。装备制造业及高科技制造业增加值同比维持较快增长，均要明显快于全部规模以上工业增加值增速。

**消费增速小幅回升。**受“五一”假日、消费品以旧换新政策等因素影响，市场消费需求稳中有升。5月份，社会消费品零售总额39211亿元，同比增长3.7%，4月份为2.3%。

**商品零售增长加快。**分消费类别来看，5月商品零售同比增长3.6%，增速加快，服务消费持续高增长，餐饮收入增长5.0%，1-5月服务零售额同比增长7.9%；从贡献来看，5月份商品销售的提速拉动社消零售总额增长3.2个百分点，餐饮收入拉动0.5个百分点。

**民间投资增速小幅放缓。**1-5月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.0%，较前4个月小幅放缓0.2个百分点。其中，民间固定资产投资同比增长0.1%，如果扣除房地产开发投资，民间投资同比增长6.9%。

**制造业投资较快增长。**分类别来看，1-5月份，制造业投资增长9.6%，基建投资（不含电热水）累计同比增速为5.7%，前4个月为6.0%；通过累计增速倒推，5月份制造业投资及基建投资（不含电热水）当月同比增速分别为9.4%和4.9%，分别较4月份上升0.1和下降0.2个百分点。

**房地产市场仍在调整。**供给端看，房地产开发投资增速还在磨底。1-5月份，全国房地产开发投资同比下降10.1%，新开工面积同比下降24.2%；房屋竣工面积同比下降20.1%。需求端来看，5月全国商品房销售持续负增长，房价调整幅度有所扩大。1-5月份，新建商品房销售面积同比下降20.3%；价格方面，5月份，70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比、同比降幅均继续扩大。

## ➤ 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

分析师 燕翔  
执业证书编号：S0210523050003  
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯  
执业证书编号：S0210523060005  
邮箱：xrc30167@hfzq.com.cn

## 相关报告

- 《一周综评与展望：PSL 释放政策新信号》— 2024.01.07
- 《近四次加息-降息周期中主要大类资产表现》— 2024.01.04
- 《宏观经济月报：经济持续向好，春季行情可期》— 2024.01.02

## 正文目录

1	工业生产规模稳步扩大.....	1
2	消费增速小幅回升.....	2
3	制造业投资较快增长.....	4
4	风险提示 .....	7

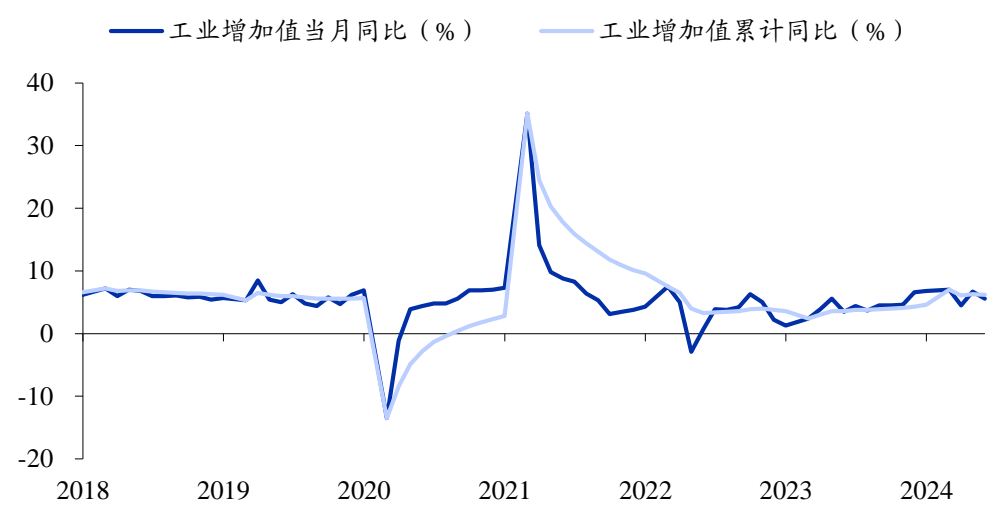
## 图表目录

图表 1:	5月工业增加值增长小幅放缓 .....	1
图表 2:	5月采矿业工业增加值同比增速继续加快 (%) .....	1
图表 3:	5月主要行业增加值同比变化情况 (%) .....	2
图表 4:	5月社会消费品零售总额同比增速小幅回升.....	2
图表 5:	商品零售及餐饮收入当月同比增速走势对比 (%) .....	3
图表 6:	限额以上企业及非限额以上企业商品零售同比变化情况 (亿元) .....	3
图表 7:	固定资产投资及民间投资累计同比增速走势 (%) .....	4
图表 8:	民间投资完成额占固定资产投资的比重小幅提升 (%) .....	4
图表 9:	制造业投资累计及当月同比增速走势 (%) .....	5
图表 10:	基建投资及基建投资 (不含电热气水) 累计同比增速变化情况 (%) .....	5
图表 11:	房地产开发投资累计及当月同比增速走势 (%) .....	6
图表 12:	房地产企业新开工及竣工面积同比变化情况.....	6
图表 13:	商品房销售面积同比增速变化情况 (%) .....	7
图表 14:	70个大中城市新建商品住宅价格指数同比及环比变化 (%) .....	7

### 1 工业生产规模稳步扩大

5 月份,规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%(增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率),比上月放缓 1.1 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 0.30%。1-5 月份,规模以上工业增加值同比增长 6.2%,较前 4 个月放缓 0.1 个百分点。

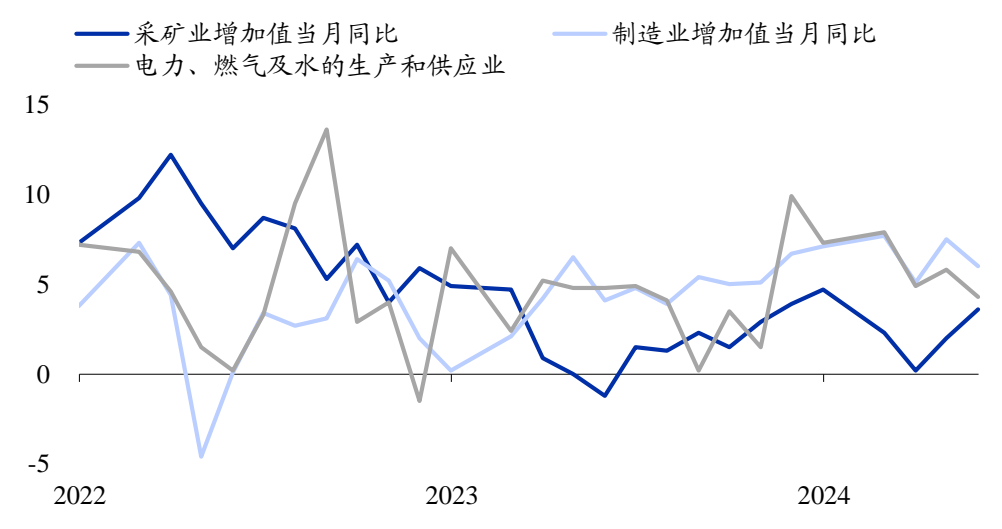
图表 1: 5 月工业增加值增长小幅放缓



来源: iFind、华福证券研究所

结构上看,采矿业工业增加值同比增速有所加快,制造业及电热水增加值同比增速小幅放缓。5 月份,采矿业增加值同比增长 3.6%,较 4 月份继续加快 1.6 个百分点;制造业增长 6.0%,4 月份为 7.5%;电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.3%,较 4 月份放缓 1.5 个百分点。

图表 2: 5 月采矿业工业增加值同比增速继续加快 (%)



来源: iFind、华福证券研究所

具体来看，装备制造业及高科技制造业增加值同比维持较快增长，均要明显快于全部规模以上工业增加值增速。5月份，装备制造业增加值增长7.5%，高技术制造业增加值增长10.0%，增速分别快于全部规模以上工业1.9和4.4个百分点。具体来看，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业以及计算机、通信和其他电子设备制造业工业增加值同比分别增长11.8%和14.5%，维持较高增速增长。

图表3：5月主要行业增加值同比变化情况（%）

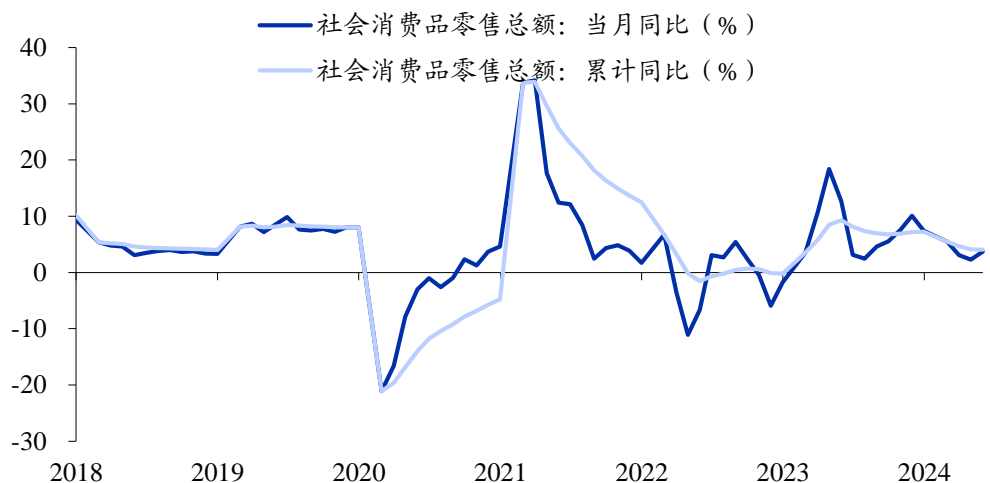
行业	当月同比(%)			累计同比(%)		
	2024-05	2024-04	变化值	2024-05	2024-04	变化值
煤炭开采和洗选业	4.4	1.5	2.9	1.3	0.6	0.7
石油和天然气开采业	1.6	0.7	0.9	2.0	2.1	-0.1
农副食品加工业	-0.9	1.2	-2.1	2.1	2.8	-0.7
酒、饮料和精制茶制造业	5.1	3.8	1.3	5.8	5.9	-0.1
纺织业	5.3	6.6	-1.3	5.3	5.4	-0.1
化学原料及化学制品制造业	12.7	12.3	0.4	10.7	10.3	0.4
医药制造业	4.0	4.9	-0.9	1.1	0.4	0.7
橡胶和塑料制品业	8.6	10.5	-1.9	9.8	10.1	-0.3
非金属矿物制品业	-0.6	-1.5	0.9	0.2	0.4	-0.2
黑色金属冶炼及压延加工业	3.9	2.0	1.9	5.1	5.4	-0.3
有色金属冶炼及压延加工业	9.3	11.4	-2.1	11.4	11.8	-0.4
金属制品业	6.6	5.9	0.7	5.6	5.3	0.3
通用设备制造业	2.4	3.7	-1.3	2.7	2.8	-0.1
专用设备制造业	2.1	2.0	0.1	1.8	1.7	0.1
汽车制造业	7.6	16.3	-8.7	10.5	11.3	-0.8
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	11.8	13.2	-1.4	11.1	10.9	0.2
电气机械及器材制造业	3.9	5.8	-1.9	4.8	5.0	-0.2
计算机、通信和其他电子设备制造业	14.5	15.6	-1.1	13.8	13.6	0.2
电力、热力的生产和供应业	4.0	5.7	-1.7	6.0	6.5	-0.5

来源：iFind、华福证券研究所

## 2 消费增速小幅回升

受“五一”假日、消费品以旧换新政策等因素影响，市场消费需求稳中有升。5月份，社会消费品零售总额39211亿元，同比增长3.7%，4月份为2.3%；其中，除汽车以外的消费品零售额35336亿元，同比增长4.7%。1-5月份，社会消费品零售总额195237亿元，同比增长4.1%，增速与前4个月持平；其中，除汽车以外的消费品零售额176707亿元，同比增长4.4%。

图表4：5月社会消费品零售总额同比增速小幅回升



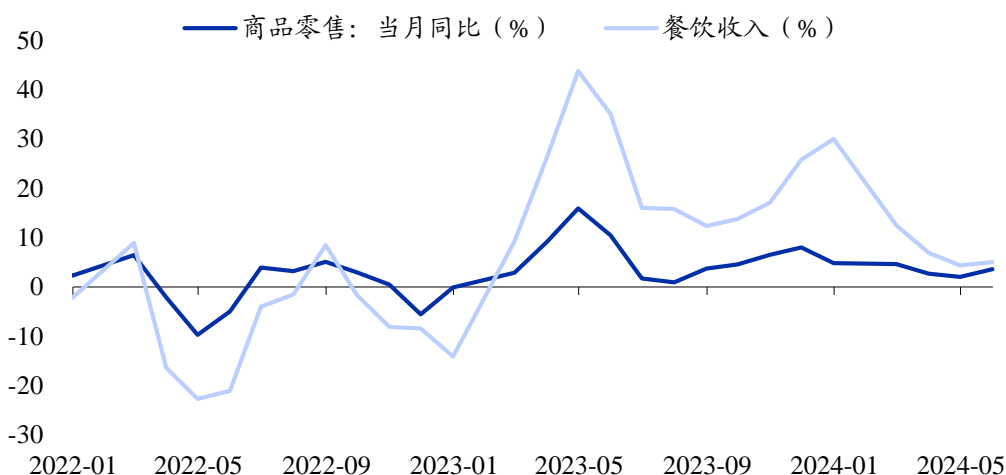
来源：iFind、华福证券研究所

分消费类别来看，商品零售增长加快，服务消费持续高增长；从当月贡献来看，5月份商品销售的提速带动社消零售规模加快增长。5月份，商品零售额34937亿元，同比增长3.6%，4月份为2.0%；餐饮收入4274亿元，增长5.0%，4月份为4.4%。1-5月份，商品零售173603亿元，增长3.5%；餐饮收入21634亿元，增长8.4%，服务零售额同比增长7.9%。从当月的贡献来看，5月份，商品零售拉动社消零售总额增长3.2个百分点，餐饮收入拉动社消零售总额增长0.5个百分点。

从企业规模来看，限额以上企业零售增长带动商品零售规模扩大，非限额以上的小企业零售同比持续负增长。5月份，商品零售相比于去年同期增加了1204亿元，其中限额以上企业商品零售值同比增加了1613亿元，非限额以上同比下降409亿元。

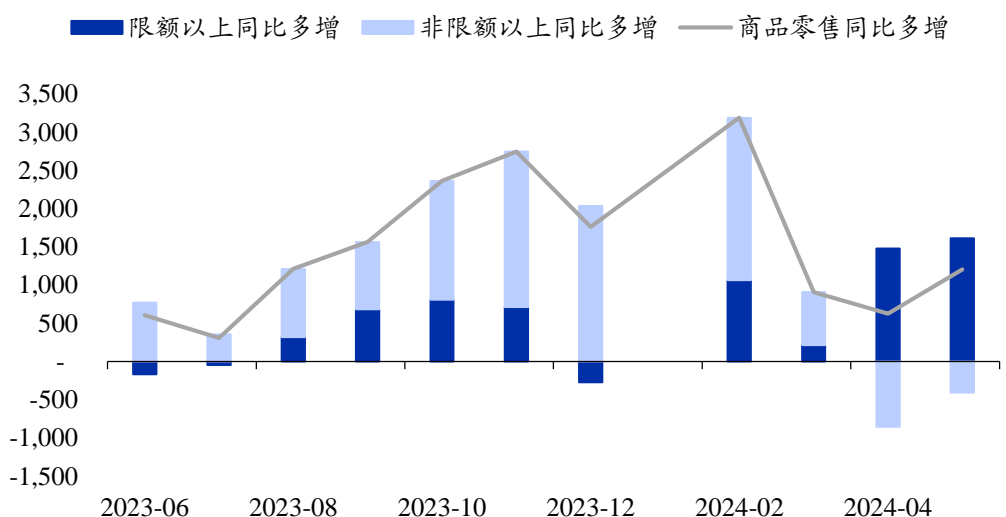
从限额以上商品类别看，部分升级类商品销售增长较快。具体来看，限额以上单位体育、娱乐用品类，化妆品类，通讯器材类，家用电器和音像器材类商品零售额分别增长20.2%、18.7%、16.6%和12.9%。

图表 5：商品零售及餐饮收入当月同比增速走势对比（%）



来源：iFind、华福证券研究所

图表 6：限额以上企业及非限额以上企业商品零售同比变化情况（亿元）



来源：iFind、华福证券研究所

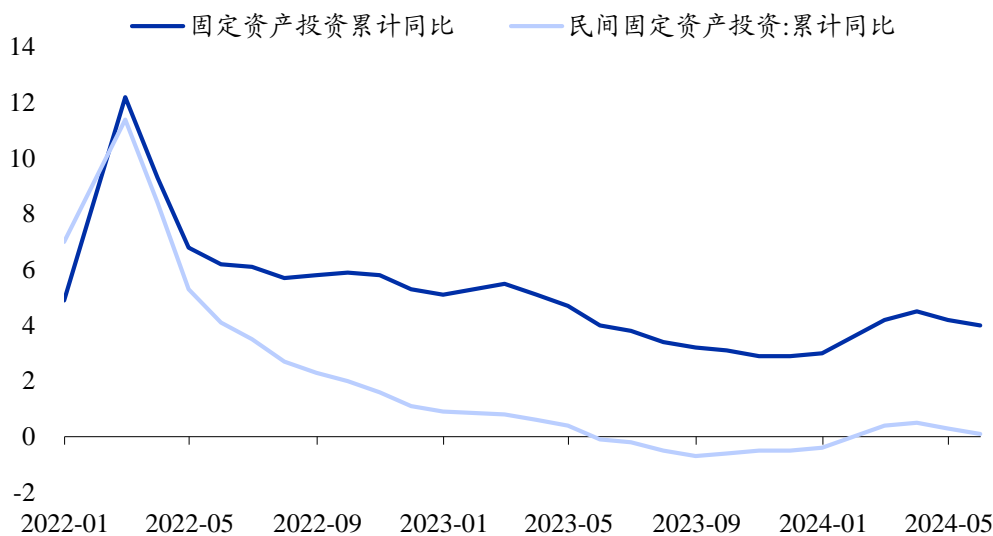


### 3 制造业投资较快增长

1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）188006 亿元，同比增长 4.0%（按可比口径计算），较前 4 个月小幅放缓 0.2 个百分点。从环比看，5 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.04%。

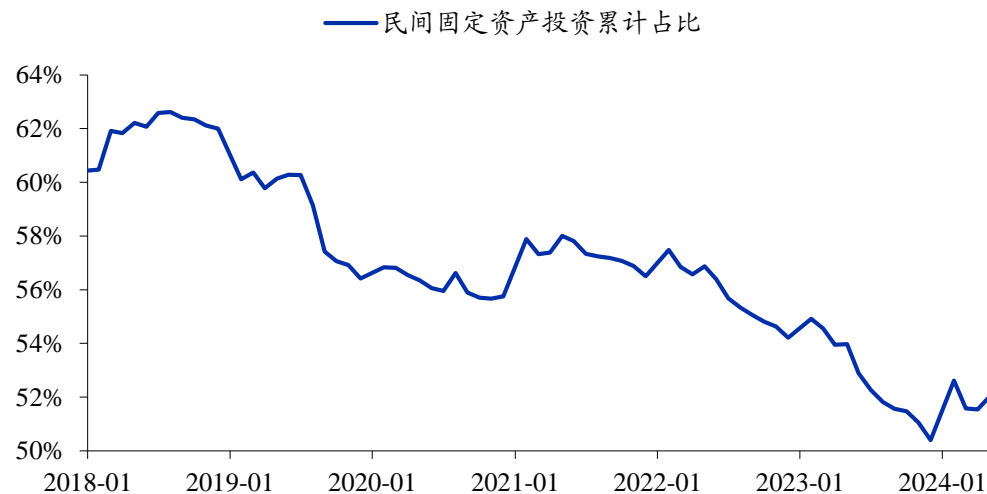
**民间投资增速小幅放缓。**1-5 月份，民间固定资产投资 97810 亿元，同比增长 0.1%，较前 4 个月继续小幅下降 0.2 个百分点。如果扣除房地产开发投资，民间投资同比增长 6.9%。从占比来看，截至 5 月，今年以来民间投资占固定资产比重为 52.0%，小幅提升。

图表 7：固定资产投资及民间投资累计同比增速走势（%）



来源：iFind、华福证券研究所

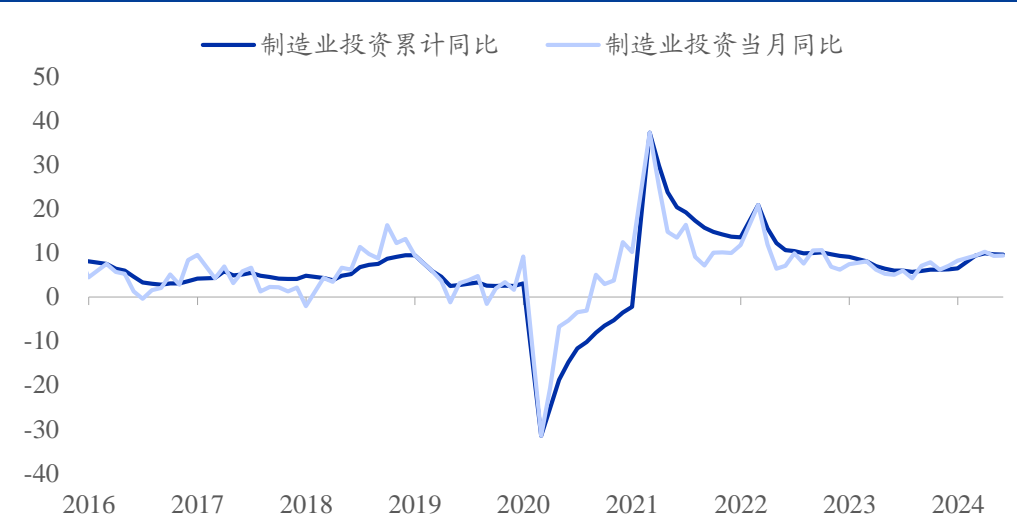
图表 8：民间投资完成额占固定资产投资的比重小幅提升（%）



来源：iFind、华福证券研究所

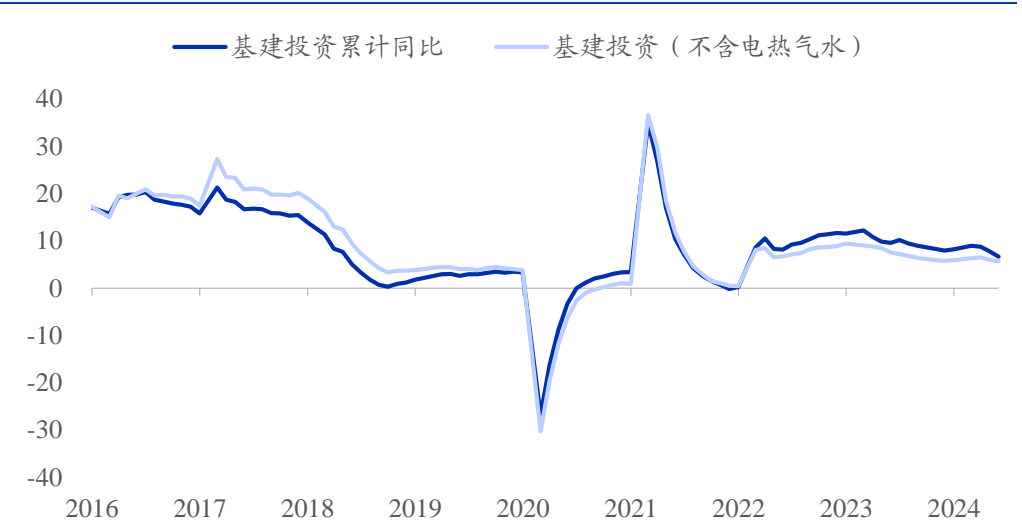
分类别来看，制造业投资当月增速小幅加快，基建投资稳定增长。1-5 月份，制造业投资增长 9.6%，增速较前 4 个月小幅下降 0.1 个百分点；基建投资累计同比增速为 6.68%，剔除电力、热力、燃气及水生产和供应业后，基建投资同比增长 5.7%，前 4 个月为 6.0%。通过累计增速倒推，5 月份制造业投资及基建投资（不含电热气水）当月同比增速分别为 9.4%和 4.9%，分别较 4 月份上升 0.1 和下降 0.2 个百分点。

图表 9：制造业投资累计及当月同比增速走势（%）



来源：iFind、华福证券研究所

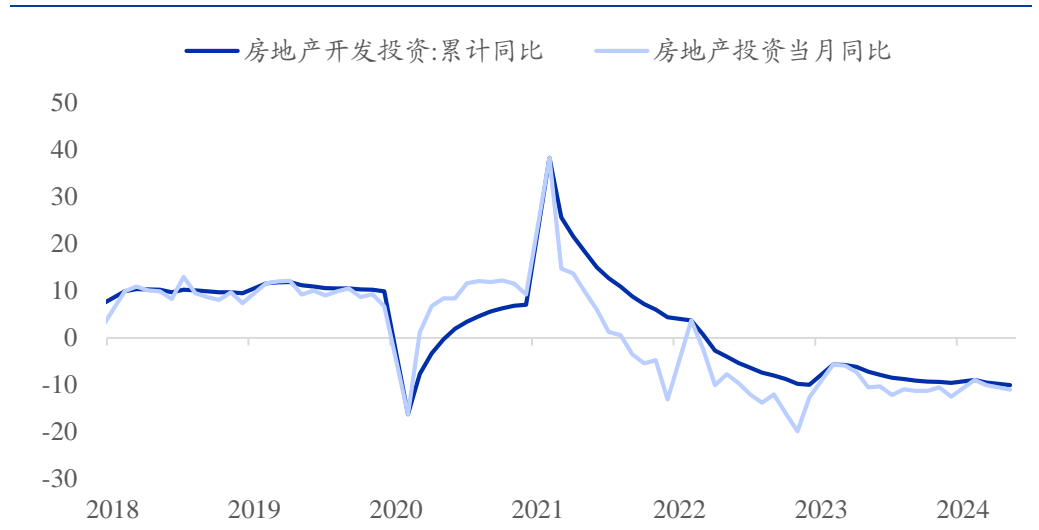
图表 10：基建投资及基建投资（不含电热气水）累计同比增速变化情况（%）



来源：iFind、华福证券研究所

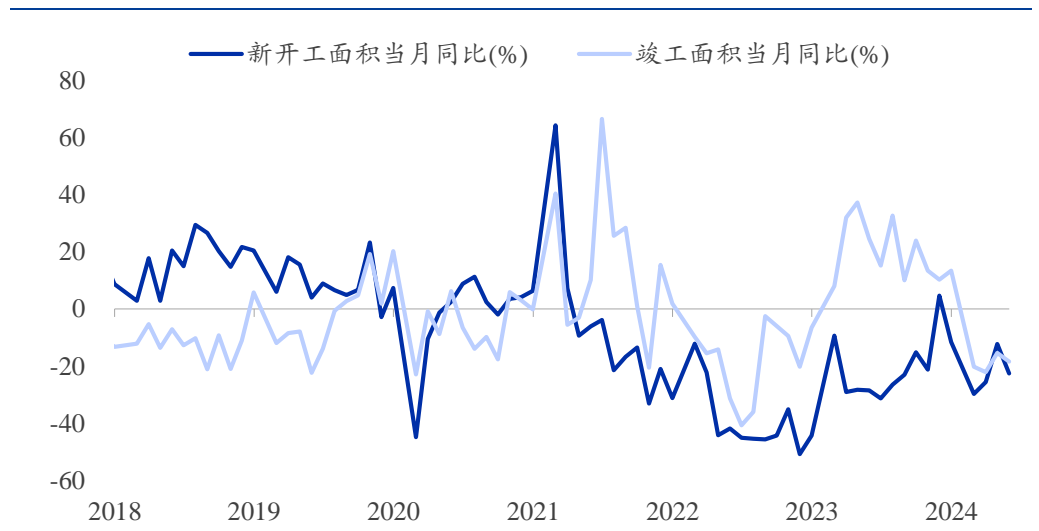
**房地产开发投资仍在磨底。**1-5 月份，全国房地产开发投资 40632 亿元，同比下降 10.1%（按可比口径计算），相比于前 4 个月 9.8% 的跌幅继续扩大 0.3 个百分点，持续磨底。1-5 月份，新开工面积同比下降 24.2%，房屋竣工面积同比下降 20.1%，均较前 4 月小幅回升。从当月变化来看，5 月份，房地产开发投资当月同比增速为 -11.0%，较 4 月份 10.5% 的跌幅扩大 0.5 个百分点，新开工及竣工面积当月跌幅分别为 22.6% 和 18.4%，均较 4 月跌幅扩大。

**图表 11：房地产开发投资累计及当月同比增速走势（%）**



来源：iFind、华福证券研究所

**图表 12：房地产企业新开工及竣工面积同比变化情况**



来源：iFind、华福证券研究所

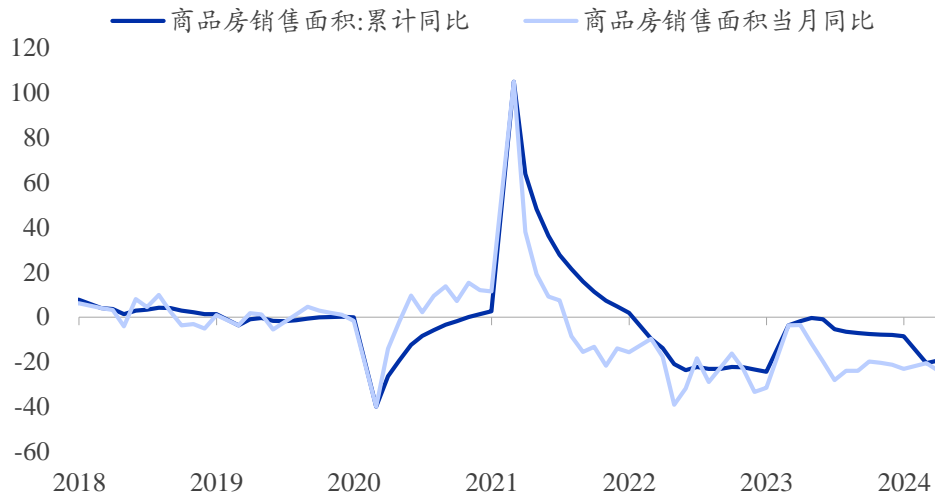
**需求端来看，5 月全国商品房销售持续负增长，房价调整幅度有所扩大。**1—5 月份，新建商品房销售面积 36642 万平方米，同比下降 20.3%，较前 4 个月的跌幅小幅扩大 0.1 个百分点，其中住宅销售面积下降 23.6%。5 月份，商品房销售面积当月同比增速为 -16.1%。从价格端来看，5 月份，70 个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比、同比降幅均有所扩大，分别为下降 0.71% 和下降 4.3%。其中，从环比看，





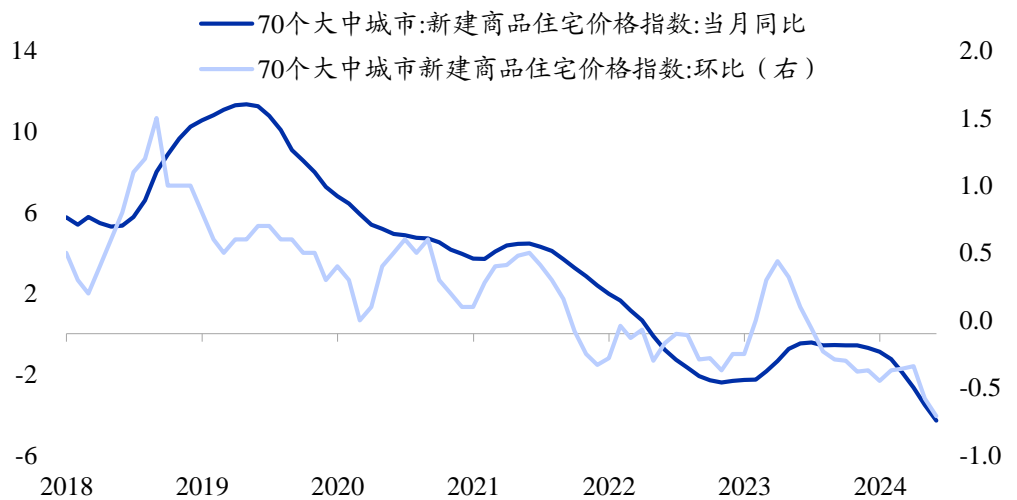
北京、广州和深圳分别下降 1.1%、1.4%和 0.8%，上海上涨 0.6%；从同比看，北京、广州和深圳分别下降 1.8%、8.3%和 7.4%，上海上涨 4.5%。

**图表 13：商品房销售面积同比增速变化情况（%）**



来源：iFind、华福证券研究所

**图表 14：70 个大中城市新建商品住宅价格指数同比及环比变化（%）**



来源：iFind、华福证券研究所

#### 4 风险提示

一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但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。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn