

## 产需缺口可能开始收敛

——2024年5月经济数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

## 要点

- 从5月经济数据看，生产和需求两端的指标同比多数回落。由于工业生产环比偏弱，年初以来生产持续强于需求的格局，可能开始收敛。
- 5月工业增加值同比**5.6%**，前值是**6.7%**。季调后的工业增加值环比为**0.3%**，这是2011年公布数据以来的同期最低值。工业生产转弱，一是由于原材料涨价的压制，这在5月官方制造业PMI中也有明显体现；二是可能和出口订单减少有关，出口交货值同比从4月的**7.3%**下降到**4.6%**，而两年平均同比从**3.9%**下降到**-0.3%**。
- 出口和补库，是年初以来工业生产相对比较强的两个支撑。如果出口走弱，除了会直接拖累需求外，还可能让一些企业转向去库存，减产动力变得更强，后续密切关注出口数据的边际变化。
- 需求方面，固定资产投资当月同比从4月的**3.6%**小幅下降到**3.5%**，低基数下社会消费品零售总额同比从4月的**2.3%**回升到**3.7%**。
- 其中，**房地产投资完成额同比从-10.5%下降到-11.0%**。5月地产调控政策有诸多放松，由于政策的时滞性，国房景气指数仍从4月的**92.02**下降至**92.01**，续创历史新低。
- 商品房销售端，销售金额和面积的当月同比，分别从4月的**-30.4%**和**-22.9%**，小幅回升到**-26.4%**和**-20.7%**。房地产投资端，新开工面积的当月同比从4月的**-13.9%**下滑到**-22.7%**，结束了短暂改善的趋势；施工面积（存量）的同比，从4月的**-10.8%**下降到**-11.6%**，主要受新开工面积持续下降向施工面积的传导；竣工面积的当月同比，从4月的**-19.1%**小幅回升到**-18.4%**，仍然处于低位，各类保交楼政策的效果还有待显现。
- **制造业投资当月同比，从上月的**9.3%**小幅回升到**9.4%****。设备工器具购置费用同比，从前值**16.5%**回升到**18.3%**，创下年内新高，可能侧面反映了制造业企业的设备更新正在推进中。
- **全口径基建投资当月同比，从4月的**5.9%**下降到**3.8%****。拆分来看，主要受交通运输、仓储和邮政业的拖累，它的投资当月同比从4月的**8.8%**下降到**3.7%**，它对全口径基建投资的拉动，从4月的**3.3**个百分点下降到**1.2**个百分点，基本贡献了全口径基建投资增速的整个回落幅度。随着超长期特别国债、专项债的发行和使用，基建投资增速有望回升。
- **社会消费品零售总额同比回升**，主要是低基数，两年平均同比看，从4月的**10.1%**下降到**8.1%**，消费恢复整体偏慢。限额以上商品零售中，5月当月增速靠前的行业有**体育和娱乐用品类（20.2%）、化妆品类（18.7%）和、通讯器材类（16.6%）**。限额以上汽车类零售额同比，从4月的**-5.6%**回升到**-4.4%**。
- 总的来说，年初以来支撑中国经济的外需，从出口交货值看似有边际走弱迹象，加之原材料涨价，开始影响工业生产。4月政治局会议以来，围绕地产放松和加快用好已安排的财政工具，是逆周期调节的两条主线。地产

## 相关报告

放松对经济的拉动时滞相对较长，财政支出节奏将是短期影响经济最核心的变量。

- 风险提示：政策变动，海外地缘冲突升级。

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。