

宏观

生产端调整，需求平稳

——2024年5月经济数据点评

2024年6月18日

宏观研究/事件点评

相关报告：

【山证宏观】2024年4月经济数据点评：
供给偏快，需求政策加快释放 2024.5.19

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

电话：0351-8686977

邮箱：guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

投资要点：

➢ 5月经济数据显示工业生产端调整，需求平稳，设备更新、以旧换新政策继续支撑相关消费、投资领域。具体来看，消费稳中改善，但4-5月整体表现弱于一季度，同时消费品制造业工增表现稳中有落；基建投资增速稳中有落，地产投资持续调整，但其上游的黑色金属、非金属生产快于4月；新兴产业生产和投资继续偏强；出口相关行业生产回落，投资偏强。5月工业增加值表现弱于消费和投资，对短期价格有支撑，但中长期价格回升依然受到产能的约束。

➢ 5月消费稳中改善，但低于预期。受“五一”假日、消费品以旧换新政策显效、“6·18”提前开卖等因素影响，5月社零稳中改善。商品零售改善，服务零售稳定。商品零售中，家电、通讯器材和新能源汽车类商品销售上涨明显，但建筑及装潢材料类弱势。

➢ 固定资产投资增速略低于预期，制造业和基建投资依然是主要支撑。5月固定资产投资累计增速为4.0%。扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长8.6%。5月房地产政策优化带来房地产资金来源的积极变化，但地产投资、商品房销售相关指标仍在持续调整。基建投资增速稳中有落。下阶段，中央预算内投资下达和专项债发行加快，有利于实物工作量的增长。制造业投资增势良好。在大规模设备更新政策的有力支持下，5月设备工器具购置投资累计增长17.5%，较上月加快0.3个百分点。

➢ 工业增加值增速有所回落。5月规模以上工业增加值同比为5.6%（前值6.7%），环比增长0.3%，弱于季节性。结合消费和投资数据看，相较于4月，5月经济边际上显示供给端调整和需求端平稳的特征。主要分项特征如下，一是，5月消费品制造业工业增加值表现稳中有落，这虽然和5月消费情况有所差异，但和二季度消费总体稳中有落的趋势一致。二是，装备制造业增长7.5%，继续发挥“压舱石”的作用，但外需相关的行业生产有所回落。另一方面，随着大规模设备更新政策持续推进，广播电视设备制造、通信设备制造等行业增加值同比分别增长30.7%和15.7%。三是，建筑链相关行业的生产边际改善。5月黑色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业工业增加值增速分别为3.9%、-0.6%，分别较上月改善1.9个百分点和0.9个百分点。

➢ 风险提示：地缘政治风险；地产政策放松效果不及预期；居民信心持续偏弱。



5月消费稳中改善，但低于预期。5月社零同比3.7%，前值是2.3%，万得一致预期值为4.5%。在4月因假期错月带来的高基数影响后，受“五一”假日、消费品以旧换新政策显效、“6·18”提前开卖等因素影响，5月社零稳中改善。

商品零售改善，服务零售稳定。商品零售5月同比3.6%，高于前值1.6个百分点；服务生产指数5月同比4.8%，高于前值1.3个百分点。服务零售额同比增长7.9%，其中餐饮收入同比5.0%，高于前值0.6个百分点。

商品零售的改善主要受以旧换新配套政策陆续落地，以及“618”网购促销的驱动，家电、通讯器材和新能源汽车类商品销售上涨明显。

第一，日常类消费有所改善。粮油食品类同比9.3%，高于前值1.2个百分点；日用品类同比7.7%，高于前值3.3个百分点。

第二，出行类、升级类表现分化。化妆品类商品零售额增长18.7%，上月是下降2.7%；服装鞋帽针纺织品类增长4.4%，上月是下降-2.0%；体育、娱乐用品类同比20.2%，上月是12.7%；金银珠宝类同比-11.0%，上月是-0.1%。

第三，地产链相关消费分化。家电、家具类在促销政策带动下明显改善。家用电器和音像器材类商品零售额增长12.9%，比上月加快8.4个百分点；家具类零售额增长4.8%，比上月加快3.6个百分点；而建筑及装潢材料类弱势，当月同比-4.5%，和上月持平。

第四，耐用类消费边际改善。5月通讯器材类商品零售额增长16.6%，比上月加快3.3个百分点；汽车类零售同比-4.4%，降幅较上月收窄1.2个百分点。新能源汽车销售实现较快增长，中国汽车流通协会数据显示，5月份，新能源乘用车交易量同比增长38.4%。

固定资产投资增速略低于预期，制造业和基建投资依然是主要支撑。5月固定资产投资累计增速为4.0%（前值4.2%，预期值4.2%）。扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长8.6%。

5月房地产政策优化带来资金来源的积极变化，但地产投资、商品房销售相关指标仍在持续调整。5月全国房地产开发投资完成额同比-10.1%（前值-9.8%）。5月房地产资金来源合计累计同比-24.3%，跌幅较上月收窄0.6个百分点，主要是国内贷款部分的跌幅明显收窄。5月国内贷款部分增速为-6.2%（前值-10.1%），自筹资金部分跌幅收窄至-9.8%（前值-10.1%），个人按揭贷款部分跌幅扩大至-40.2%。5月商品房销售面积累计同比-20.3%（前值-20.2%），商品房新开工面积累计同比-24.2%（前值-24.6%），房屋施工面积累计同比-11.6%（前值-10.8%）。

基建投资增速稳中有落。5月狭义基建投资增速5.7%（前值6.0%）。和5月PPI中，建材价格继续下降，PMI中建筑业扩张边际放缓相互印证，显示基建实物量有待加速。下阶段，中

央预算内投资下达和专项债发行加快，有利于实物工作量的增长。

制造业投资增势良好。5月制造业投资累计增速9.6%(前值9.7%)，和2023年全年的6.5%相比偏高，测算当月同比是9.4%，今年以来保持稳定。在大规模设备更新等政策有力支持下，制造业高端化、智能化、绿色化稳步推进的带动下，设备更新投资快速增长。传统产业转型升级步伐加快，1-5月，制造业技术改造投资同比增长10.0%，加快1.5个百分点。高技术产业投资持续加力。1-5月份，高技术产业投资同比增长11.5%，其中电子及通信设备制造业投资增长10.4%，航空航天器及设备制造业投资增长53.1%，信息服务业投资增长19.1%，科技成果转化服务业投资增长16.5%。在大规模设备更新政策的有力支持下，5月设备工器具购置投资累计增长17.5%，较上月加快0.3个百分点。

工业增加值增速有所回落。5月规模以上工业增加值同比为5.6%(前值6.7%)，环比增长0.3%，弱于季节性。与此同时，5月工业企业产销率边际回落到96.6%(前值97.4%)，在2016年以来14%的分位水平。结合消费和投资数据看，相较于4月，5月边际上显示供需两弱。主要分项特征如下，一是，5月消费品制造业工业增加值表现稳中有落，这虽然和5月消费情况有所差异，但和二季度消费总体稳中有落的趋势一致。二是，装备制造业增长7.5%，继续发挥“压舱石”的作用，但外需相关的行业有所回落。计算机通信和其他电子设备制造业增长14.5%，较上月下滑1.1个百分点，铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业增长11.8%，较上月下降1.4个百分点。另一方面，随着大规模设备更新政策持续推进，广播电视设备制造、通信设备制造等行业增加值同比分别增长30.7%和15.7%。三是，建筑链相关行业的生产边际改善。5月黑色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业工业增加值增速分别为3.9%、-0.6%，分别较上月改善1.9个百分点和0.9个百分点。

风险提示：地缘政治风险；地产政策放松效果不及预期；居民信心持续偏弱。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层