

工业生产趋缓，消费有所反弹 ——5月经济数据点评

5月全国规模以上工业增加值同比增长5.6%，不及预期，较上月回落1.1pct；季调后环比增长0.3%，较上月回落0.67pct。工业生产小幅降温也与5月制造业PMI的回落相印证；此外，出口交货值同比回落，表明外需依赖较高的工业生产行业也出现边际降温。从原因来看，五一假期均落在5月，导致月内生产工作日减少，对生产数据形成了一定拖累。各行业增加值表现分化，不乏结构性的亮点。专用设备制造业，高技术产业，新能源汽车产量等增速依然维持强劲，表明新质生产力和设备更新政策驱动作用的显现。

5月社会消费品零售总额同比增长3.7%，较4月上升1.4pct，结束此前连续4个月的下滑；其中限额以上社零同比增长3.4%，较4月上升2.5pct。5月消费的反弹，主要是由于假期效益，促消费政策的效果显现，以及商家618购物节比往年早于推动提前开卖，从而调动了居民消费的积极性，但是可选消费里的汽车零售依然不佳。

1-5月份，全国固定资产投资同比增长4.0%，不及预期，较前值回落0.2pct。分领域看，制造业投资增长9.6%，仍是主要贡献项，包括计算机通信，电器机械，专用设备投资增速都保持较高增长；基础设施投资（不含电力）同比增长5.7%，较前值回落0.3pct，可能与特别国债、专项债发行、使用仍然偏慢、地方化债监管仍然严格有关；房地产开发投资下降10.1%，依然是整体投资的主要拖累。

风险提示：稳增长政策刺激力度不及预期，货币宽松不及预期。

麦高证券 研究发展部

分析师：刘娟秀

资格证书：S0650524050001

联系邮箱：liujuanxiu@mgzq.com

联系电话：15210154632

分析师：钟奕昕

资格证书：S0650524030001

联系邮箱：zhongyixin@mgzq.com

联系电话：15800464258

相关研究

《政府债券助力社融企稳，融资结构有待进一步优化——5月社融数据点评》
2024.06.18

《CPI同比走平，PPI环比转正——5月通胀数据点评》2024.06.14

《出口持续回暖，东盟市场贡献显著——5月进出口数据点评》2024.06.12

《制造业景气度弱于预期——5月PMI数据点评》2024.06.07

正文目录

1 生产：工业增加值同比增速小幅放缓.....	3
2 消费：消费有所回暖，行业分化明显.....	4
3 投资：房地产拖累明显，制造业贡献持续较多.....	6

图表目录

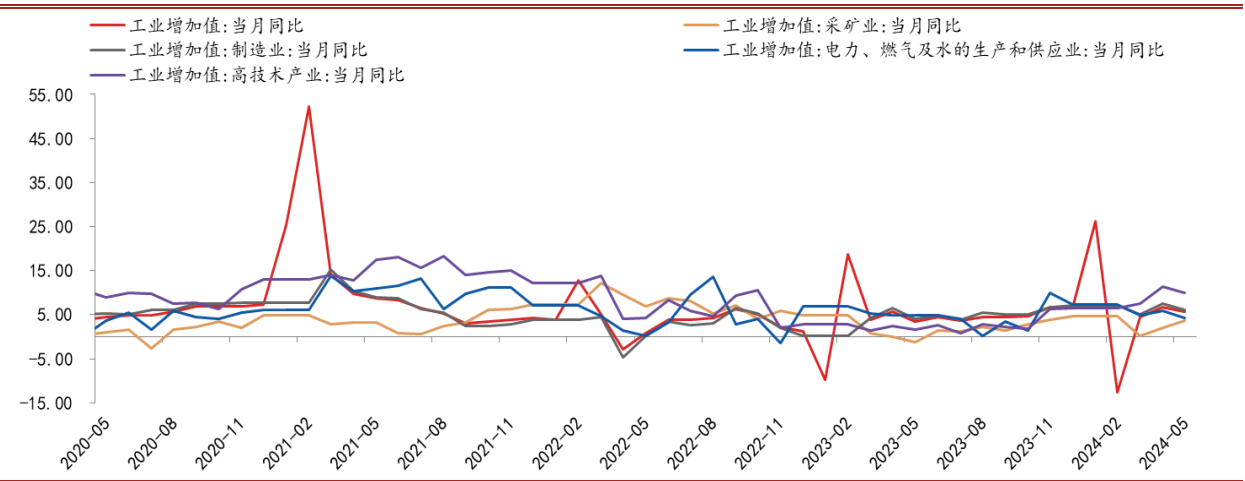
图表 1：中国规模以上工业增加值当月同比 (%)	3
图表 2：主要行业工业增加值同比增速 (%)	4
图表 3：社会消费品零售总额当月同比 (%)	5
图表 4：餐饮、商品零售总额当月同比 (%)	5
图表 5：4月、5月社会零售品当月同比变动 (%)	5
图表 6：固定资产投资完成额累计同比增速 (%)	7
图表 7：房地产新开工、竣工、施工同比 (%)	7
图表 8：商品房销售面积、销售额累计同比 (%)	7
图表 9：历年专项债发行速度 (亿元)	7

1 生产：工业增加值同比增速小幅放缓

5月全国规模以上工业增加值同比增长5.6%，不及预期，较上月回落1.1pct；季调后环比增长0.3%，较上月回落0.67pct。工业生产小幅降温也与5月制造业PMI的回落相印证；此外，出口交货值同比回落，表明外需依赖较高的工业生产行业也出现边际降温。从原因来看，五一假期均落在5月，导致月内生产工作日减少，对生产数据形成了一定拖累。

分三大门类看，采矿业同比增速有所加快，回升1.6pct至3.6%；制造业同比增速录得6.0%，虽小幅放缓1.5pct，但仍是拉动工业增加值上升的主要动力；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增速小幅放缓1.5pct至4.3%。此外，5月高技术制造业增加值同比增速回落1.3pct至10.0%。

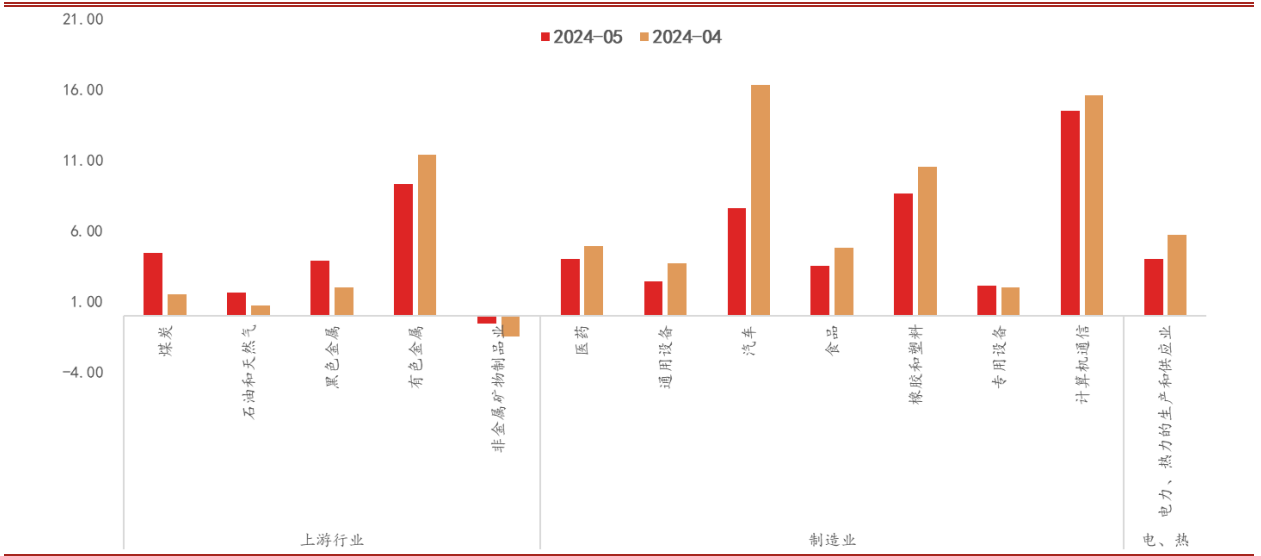
图表 1：中国规模以上工业增加值当月同比 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

各行业增加值表现分化，不乏结构性的亮点。专用设备制造业，高技术产业，新能源汽车产量等增速依然维持强劲，表明新质生产力和设备更新政策驱动作用的显现。具体来看，多数上游行业表现强势，其中煤炭、石油和天然气、黑色金属、有色金属、非金属矿物制品业同比分别录得4.4%，1.6%，3.9%，9.3%，-0.6%；制造业中，汽车、专用设备、计算机通信同比录得7.6%、2.1%、14.5%。

图表 2：主要行业工业增加值同比增速（%）



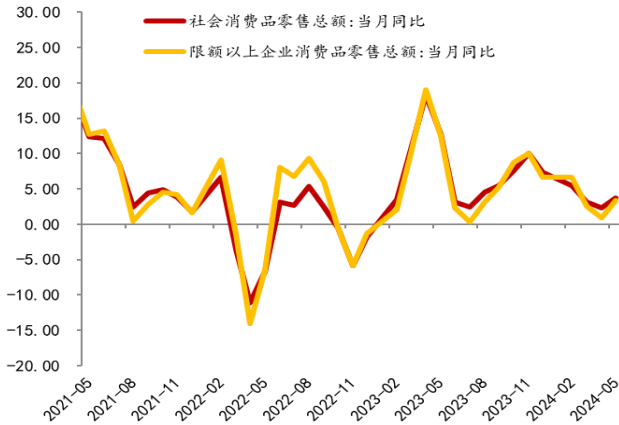
资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

2 消费：消费有所回暖，行业分化明显

5月社会消费品零售总额同比增长3.7%，较4月上升1.4pct，结束此前连续4个月的下滑；其中限额以上社零同比增长3.4%，较4月上升2.5pct。5月消费的反弹，主要是由于假期效益，促消费政策的效果显现，以及商家“618”购物节比往年早于推动提前开卖，从而调动了居民消费的积极性，但是可选消费里的汽车零售依然不佳。

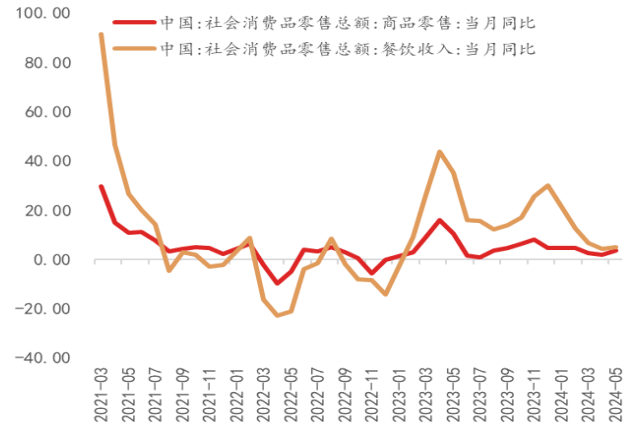
从消费类型看，餐饮收入延续了上月快速增长，商品零售同比录得3.6%，较上月回升1.6pct；餐饮收入录得5.0%，较上月回升0.6pct。从经营单位所在地看，乡村市场的零售持续快于城镇市场，城镇消费品零售同比录得3.7%，较上月回升1.6pct；乡村消费品零售同比录得4.1%，较上月回升0.6pct。

图表 3: 社会消费品零售总额当月同比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 4: 餐饮、商品零售总额当月同比 (%)

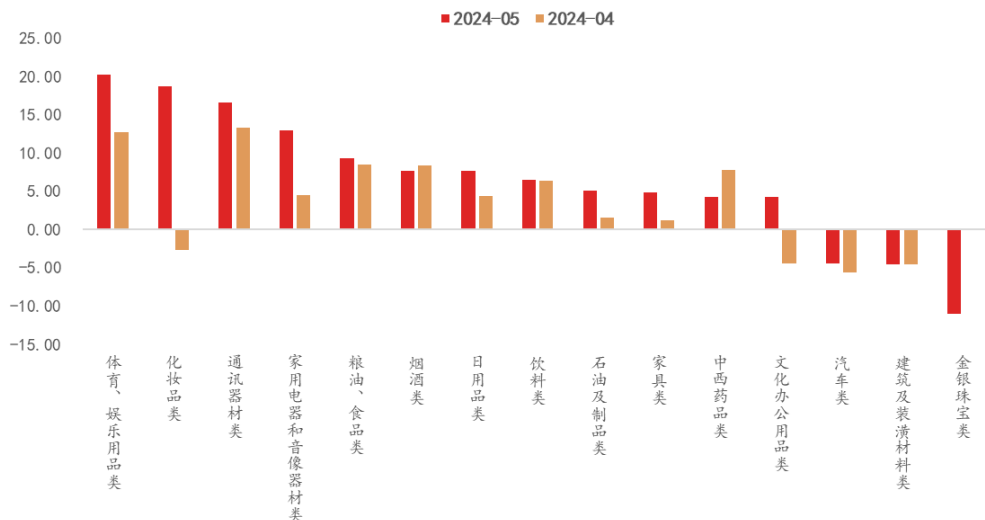


资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

统计局称,在“618”网购促销、消费品以旧换新政策等因素带动下,升级类商品销售增势良好,体育娱乐用品、化妆品、通讯器材、家用电器音像器材以及粮油食品表现较为积极,当月同比分别录得 20.2%、18.7%、16.6%、12.9%、9.3%,较上月分别上升 7.5pct、21.4pct、3.3pct、8.4pct、0.8pct。

然而,金银珠宝、建材和装潢材料、汽车消费的表现相对疲软。金银珠宝消费同比回落 10.9pct 至-11.0%,主要受金价偏高且波动的影响,消费者的购买热情受到抑制;建材市场的增长乏力,建材和装潢材料消费同比下行 4.5%,主要是是房地产市场销售不佳对建材消费形成拖累;汽车消费同比下行 4.4%,主要由于今年初至五月期间,汽车企业之间的价格竞争加剧,导致消费者持观望态度。

图表 5: 4 月、5 月社会零售品当月同比变动 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

3 投资：房地产拖累明显，制造业贡献持续较多

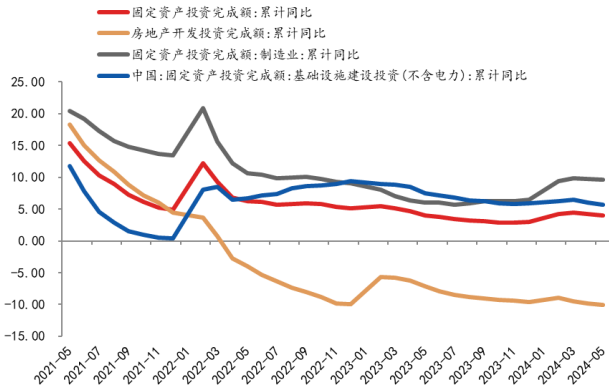
1-5 月份,全国固定资产投资同比增长 4.0%,不及预期,较前值回落 0.2pct。分领域看,制造业投资增长 9.6%,仍是主要贡献项,包括计算机通信,电器机械,专用设备投资增速都保持较高增长;基础设施投资(不含电力)同比增长 5.7%,较前值回落 0.3pct,可能与特别国债、专项债发行、使用仍然偏慢、地方化债监管仍然严格有关;房地产开发投资下降 10.1%,依然是整体投资的主要拖累。

房地产继续拖累投资,1-5 月房地产投资增速进一步回落至-10.1%,较 1-4 月回落 0.3pct。新开工、施工、竣工面积累计同比分别录得-25.0%、-11.6%、-19.8%,房地产行业基本面依然疲弱。房地产销售显著回落,1-5 月新房销售累计同比录得-27.9%,商品房待售面积累计同比录得 15.8%。今年以来房地产政策虽密集发布,但政策的效应释放还需要一定的时间,并且居民购房意愿整体偏弱,商品房去化仍存在较大的压力,但与此同时,也有部分城市二手房边际回暖等积极信号也逐渐显现。此外,5 月地产数据也有基数因素的影响,当基数阶段性影响消退后,地产投资数据可能会迎来修复。

基建投资小幅回落,1-5 月基建投资增速 5.7%,较 1-4 月回落 0.3pct。与往年专项债发行速度相比,2024 上半年地方新增专项债发行整体偏慢。虽然 5 月专项债发行明显提速,但专项债资金拨付也存在时滞,落实到项目仍需时间,化债背景下对地方融资存在客观的约束,因此财政对基建的提振效应有所延迟。同时,从高频指标来观察,5 月螺纹钢去库存节奏放缓,石油沥青装置开工率也保持着低位运行,5 月实物工作量的落地进展偏慢。

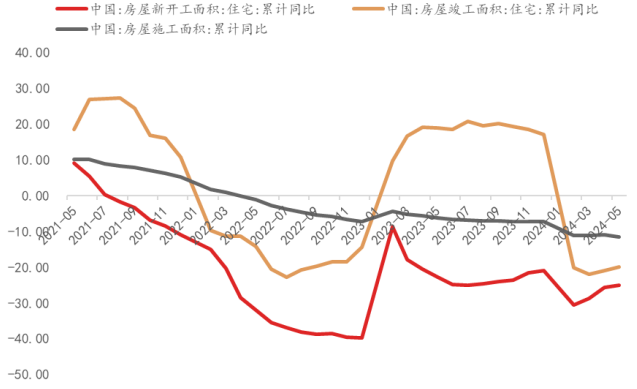
制造业投资依然强势,是固定资产投资的主要支撑项,1-5 月制造业投资增长 9.6%,仍在高位增长,但较 1-4 月回落 0.1pct。中国工业企业的利润总额同比增速由负转正,达到了 4.0%,3 月为-3.50%,市场对制造业产品的需求正在逐步恢复。

图表 6: 固定资产投资完成额累计同比增速 (%)



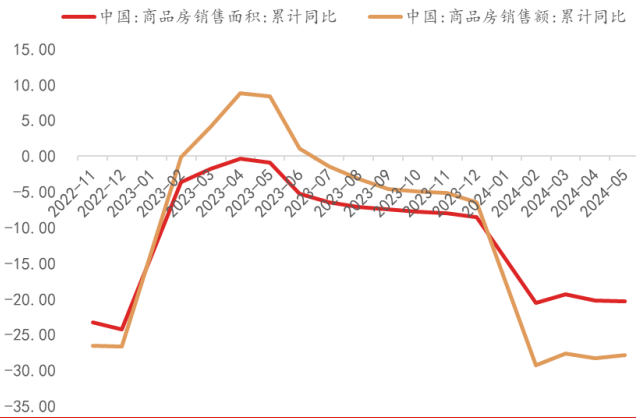
资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 7: 房地产新开工、竣工、施工同比 (%)



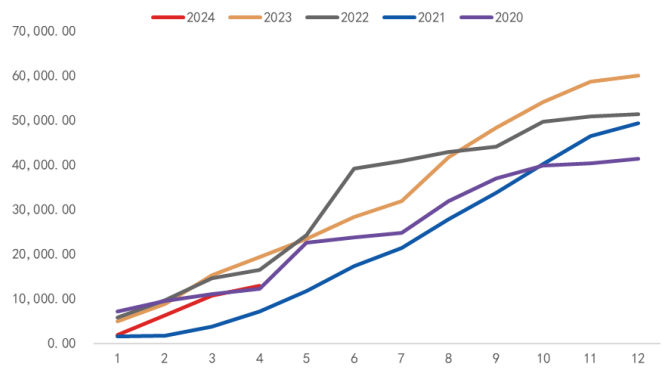
资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 8: 商品房销售面积、销售额累计同比 (%)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 9: 历年专项债发行速度 (亿元)



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

风险提示: 稳增长政策刺激力度不及预期, 货币宽松不及预期。

【分析师承诺】

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

麦高证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
深圳	罗礼智	机构销售	18502313729	luolizhi@mgzq.com