

2020年6月15日

金信期货研究院

经济复苏偏慢，或倒逼政策积极

——1-5月经济数据点评

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

内容提要

1-5月固定资产投资同比-6.3%，预期-6.3%，1-4月为-10.3%；5月社会消费品零售总额同比-2.8%，预期-1.5%，前值-7.5%；5月规模以上工业增加值同比4.4%，预期4.9%，前值3.9%。

1、房地产投资仍承压，基建投资加速势头或趋缓，制造业投资或加速。政府强调“房住不炒”，资金要直达实体，一定程度说明对资金流向房地产的监管将加强，对房地产投资形成拖累。1-5月地方政府专项债累计发行金额达到今年预算目标3.75万亿元的60.1%，地方政府专项债已发行较大比例或拖累下半年发行速度。制造业投资属顺周期走势，在全球复工复产推进的背景下制造业投资增速大概率趋势回升。

2、6月零售同比仍有下行压力，刺激消费的政策或加码。5月社零数据显示我国需求回暖较慢，叠加全球复工复产速度较慢，6月我国内外需或均较弱，我国刺激消费的政策或加码。

3、我国经济复苏偏慢，6月工业增加值同比或下滑。16个已经公布工业增加值当月同比的行业中10个行业增速放慢，说明我国经济复苏偏慢且各行业复苏进度不平衡。截止6月15日，6大发电集团日均耗煤量6月月化同比为-2.75%，较5月同比下滑9.85个百分点，乘用车批发和零售同比较5月大幅下降，6月工业增加值同比或下滑。

风险提示

疫情在全球超预期蔓延，中国疫情超预期爆发，出口增速大幅下跌，美元指数大幅走强



扫码关注获取更多资讯

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、事件

2020年6月15日国家统计局发布2020年1-5月中国宏观经济数据。1) 1-5月固定资产投资同比-6.3%，预期-6.3%，1-4月为-10.3%；2) 5月社会消费品零售总额同比-2.8%，预期-1.5%，前值-7.5%；3) 5月规模以上工业增加值同比4.4%，预期4.9%，前值3.9%，1-5月为-2.8%，1-4月同比-4.9%。

二、点评

1、房地产投资仍承压，基建投资加速势头或趋缓，制造业投资或加速

5月固定资产投资累计同比-6.3%，较前值跌幅收窄4.0个百分点。

房地产开发投资累计同比-0.3%，较前值跌幅收窄3.0个百分点，商品房销售额累计同比-10.6%，较前值跌幅收窄8.0个百分点，商品房销售面积累计同比-12.3%，较前值跌幅收窄7.0个百分点，房屋新开工面积累计同比-12.8%，较前值跌幅收窄5.6个百分点，房屋竣工面积累计同比-11.3%，较前值跌幅收窄3.2个百分点。房地产开发资金来源累计同比-6.1%，较前值跌幅收窄4.3个百分点。**房地产投资累计同比收窄，一定程度与资本市场贷款利率下行、房屋新开工面积累计同比大幅收窄和商品房销售面积回升有关。政府强调“房住不炒”，资金要直达实体，一定程度说明对资金流向房地产的监管将加强，对房地产投资形成拖累。**从高频数据看，截止6月15日，6月30大中城市商品房成交面积月化同比-10.3%，较5月跌幅扩大8.0个百分点。40大中城市成交土地面积月化同比-66.1%，较前值下滑75.1个百分点，显示地产投资增速承压。

基建投资增速收窄，但仍录得下降，5月基建投资累计同比-3.31%，较前值跌幅收窄5.5个百分点，不含电力的基建投资累计同比-6.3%，较前值跌幅收窄5.5个百分点。今年1-5月地方政府专项债累计发行金额为22550亿元，较2019年1-5月发行规模增长132.6%，显示地方政府专项债发行规模和发行速度较去年明显提升。**1-5月地方政府专项债累计发行金额达到今年预算目标3.75万亿元的60.1%，地方政府专项债已发行较大比例或拖累下半年发行速度，截止6月15日，6月地方政府债发行金额为2209亿元，显著低于5月的13025亿元。**

5月制造业投资累计同比-14.8%，较前值跌幅收窄4.0个百分点，是三大投资类别（房地产投资、基建投资和制造业投资）中累计同比最低的，但收窄幅度略高于房地产投资。已经出来的制造业13个行业投资累计同比增速中较前值加速的共12个行业，医药制造业、纺织业、计算机、通信和其他电子设备制造业、农副食品加工业和通用设备制造业跌幅收窄幅度最大，汽车制造业投资同比是已出数据中唯一跌幅扩大的行业，显示疫情冲击下耐用品投资较低迷。

从社会融资看，5月我国新增社融规模31900亿元，前值30900亿元，录得年内高位，M2同比11.1%，与前值持平，显著高于去年全年名义GDP增速，**企业的新增人民币贷款同比大幅增长，显示货币积极以支持企业融资。**5月民间投资累计同比-9.6%，较4月跌幅收窄3.7个百分点，显示对贷款环境最为敏感的民间投资增速回升，我国民间投资信心有所恢复。**5月相对于4月，民间投资增速收窄幅度低于制造业，显示民间投资恢复相对缓慢。**

3月农、林、牧、渔业投资累计同比1.80%，较前值跌幅收窄5.7个百分点，采矿业累计同比-8.7%，较前值跌幅收窄0.5个百分点。

就三季度投资大类看，制造业投资属顺周期走势，在全球复工复产推进的背景下制造业投资增速大概率趋势回升；由于房价的高位、房地产的高库存、人口结构的老龄化以及中央定调不以房地产作为短期刺激经济的手段，房地产投资增速大概率趋缓；基建投资一般属逆周期走势，在经济增速可能失速下行的背景下，加大财政政策刺激力度势必加大基建投资，三季度基建投资增速大概率明显加速。

2、6月零售同比仍有下行压力，刺激消费的政策或加码

5月社会消费品零售总额同比-2.8%，较前值跌幅收窄4.7个百分点。3月社会消费品零售总额累计同比-13.5%，跌幅较前值收窄2.7个百分点。3月城镇消费品零售总额同比-2.8%，较前值跌幅收窄4.7个百分点，累计同比-13.5%，跌幅较前值收窄2.8个百分点，乡村消费品零售总额同比-3.2%，较前值跌幅收窄4.5个百分点，累计同比-13.0%，跌幅较前值收窄2.4个百分点，显示农村消费增速收窄幅度小于城镇，一定程度说明疫情对农村居民收入的冲击更大（或因农村居民带薪休假的较小叠加农村居民多兼职服务业）。商品零售同比-0.8%，较前值跌幅收窄3.8个百分点，累计同比-10.6%，跌幅较前值收窄2.5个百分点，餐饮收入同比-18.9%，较前值跌幅收窄12.2个百分点，累计同比-36.5%，跌幅较前值收窄4.7个百分点，由于疫情对餐饮业的影响较大，随着各城市活跃度回升至往年平均水平，餐饮业零售同比回暖明显。

从具体门类零售总额当月同比来看，已经出来数据的15个零售门类中有11个门类的零售额当月同比增速加快，其中增速回升较快的6个门类分别为服装鞋帽针纺织品类、家用电器和音像器材类、化妆品类、日用品类、家具类和建筑及装潢材料类，显示房地产产业链和非耐用消费品可选消费门类增速回升明显，或与5月商品房销售面积同比大幅收窄和工人基本复工有关。15个门类中3个门类零售当月同比由负转正，分别为家用电器和音像器材类、家具类和建筑及装潢材料类，这些门类均属于房地产产业链。

值得注意的是，高频数据显示，6月商品房成交面积同比跌幅显著扩大，或拖累房地产产业链门类消费，乘用车批发和零售同比较5月大幅下降，或拖累汽车零售同比。

5月社零数据显示我国需求回暖较慢，叠加全球复工复产速度转慢，6月我国内外需或均较弱，三季度我国刺激消费的政策或加码，汽车、家电等刺激力度或加大。需看到社会消费品零售总额与GDP现价同比具有很强的同步性，居民预期当年收入明显下降并节制消费，虽然政策刺激国内消费，但政策只平滑下跌的速度不改变升降的趋势，必需消费品具有需求刚性受冲击较小，可选消费品（汽车、石油及制品类、金银珠宝等）受冲击大。

3、我国经济复苏偏慢，6月工业增加值同比或下滑

5月工业增加值同比4.4%，预期4.9%，前值3.9%。工业增加值分项中，5月制造业增加值当月同比5.2%，较前值上升0.2个百分点，采矿业增加值当月同比1.1%，较前值上升0.8个百分点。

从具体行业看，16个已经公布当月同比的行业中10个行业增速放慢，大部分行业工业增加值当月同比下滑，说明我国经济复苏偏慢且各行业复苏进度不平衡。农副食品加工业、食品制造业、医药制造业、橡胶和塑料制品业、有色金属冶炼及压延加工业、金属制品业、通用设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、电气机械及器材制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业工业增加值当月同比较上月回落。

5月汽车制造业、专用设备制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业、

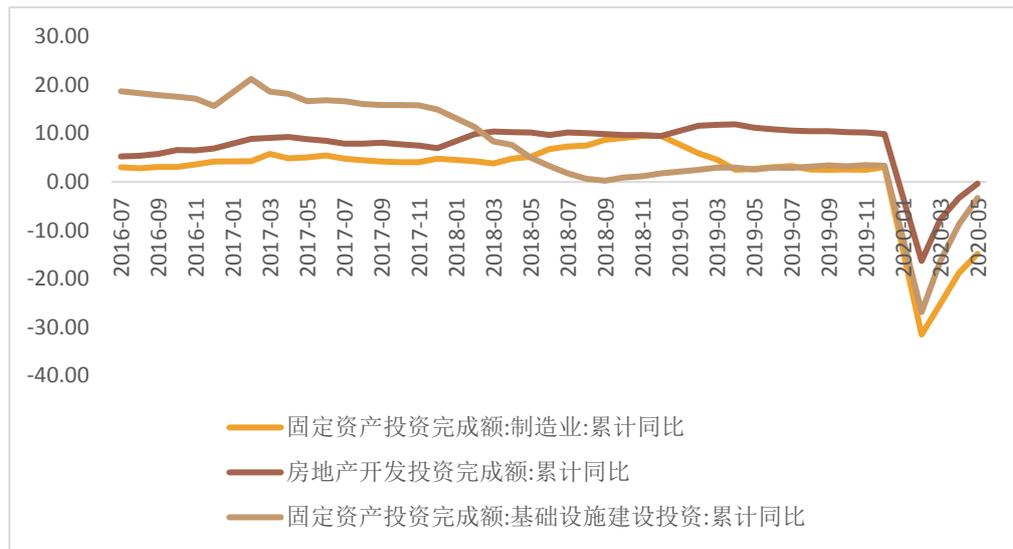
化学原料及化学制品制造业和纺织业工业增加值当月同比回升，其中汽车制造业工业增加值当月同比大幅上升 6.4 个百分点，是工业增加值同比攀升的主要驱动力。

从出口交货值看，我国 5 月工业企业出口交货值当月同比-1.4%，较前值下降 2.5 个百分点，显示企业当月出口交货转弱，一定程度表明我国 5 月出口型企业外需不振导致生产变缓。

6 月出口交货值仍承压，近期，全球复工复产速度转慢，因出口交货值为当月为出口而生产的交货金额，6 月海外疫情仍快速蔓延或压制我国的外需，出口交货值同比大概率维持低位。

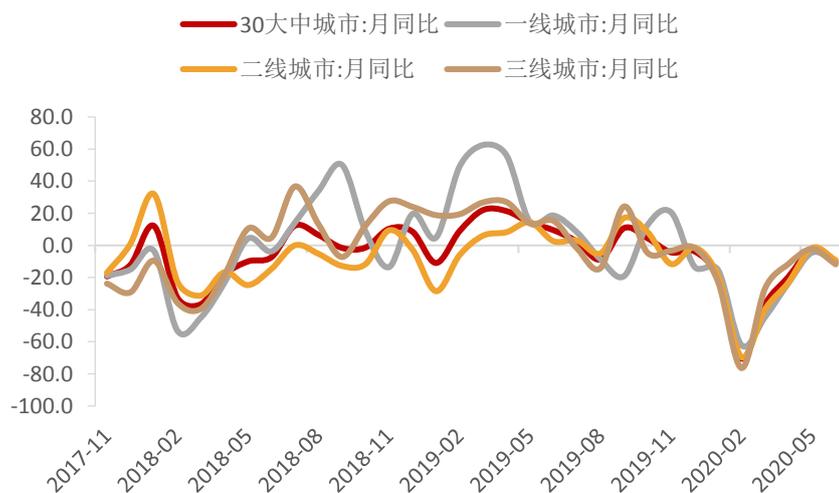
从高频数据看，截止 6 月 15 日，6 大发电集团日均耗煤量 6 月月化同比为-2.75%，较 5 月同比下滑 9.85 个百分点，乘用车批发和零售同比较 5 月大幅下降，**6 月工业增加值同比或下滑。**

图 1：制造业、房地产和基建投资累计同比：单位：%



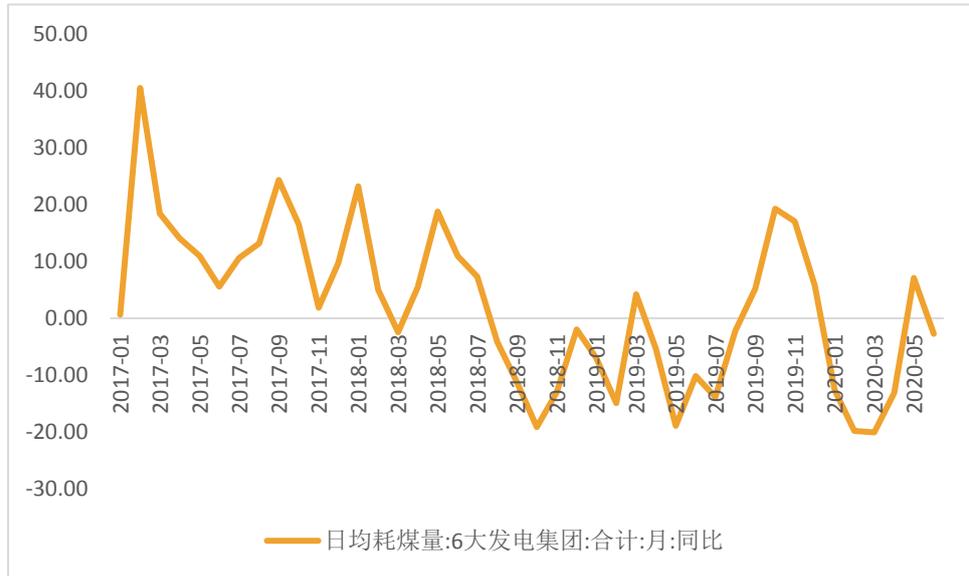
资料来源： Wind，金信期货研究院

图 2：30 大中城市商品房成交面积同比：单位：%



资料来源： Wind，金信期货研究院

图 3：6 大发电集团日均耗煤量同比：单位：%



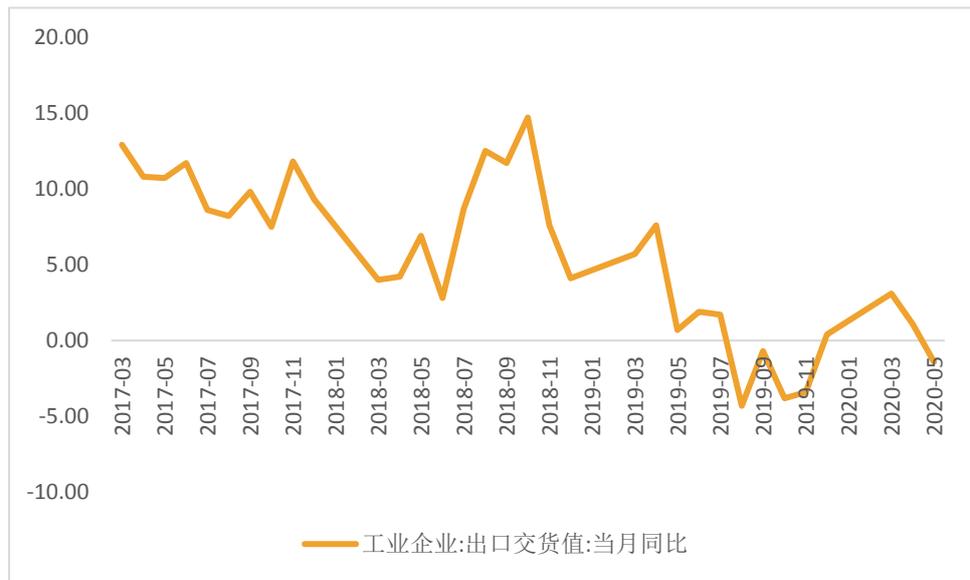
资料来源： Wind，金信期货研究院

图 4：乘用车销量同比：单位：%



资料来源： Wind，金信期货研究院

图 5：工业企业出口交货值增速：单位：%



资料来源： Wind，金信期货研究院

三、 风险提示

疫情在全球超预期蔓延，中国疫情超预期爆发，出口增速大幅下跌，美元指数大幅走强。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。