

5 月经济指标增速回落

许雯

本周公布的 5 月经济数据显示国内经济继续平稳增长，由于 5 月份是历史季节性的旺季，数据略低于市场预期。今年以来工业生产一直保持高增长，工业增加值同比增速超过疫情之前的水平。全球制造业进入上行阶段，外需较强带来出口订单支持。房地产业保持较高景气。5 月经济数据显示生产回落，地产、进出口有所走弱，投资、消费小幅上升。

生产方面，工业生产维持强势，增速小幅回落。2021 年 1-5 月中国规模以上工业增加值同比增长 17.8%，较 1-4 月增速收窄 2.5 个百分点，两年平均增长 7%。单月来看，5 月份规模以上工业增加值同比实际增长 8.8%，增速较上月回落 1 个百分点，两年平均增长 6.6%，平均增速较上月回落 0.2 个百分点。环比来看，5 月季调后规模以上工业增加值环比增长 0.52%，与 4 月持平，表现较为平稳。年初以来生产端持续强势，已经超过疫情之前的水平，产出增速再提高的空间不大，在高位维持一段时间之后或回落，这主要还是取决于内需能否加速增长。

5 月份采矿业增加值同比增长 3.2% 于上月持平，制造业增长 9% 增速下降 1.3 个百分点，电热燃气水增长 11% 增速上升 0.7 个百分点。制造业势头放缓，拖累整体工业生产。41 个行业大类中有 36 个行业增加值保持同比增长，较 4 月减少 1 个；612 种产品中 428 种产品同比增长，较 4 月减少 17 种。下游偏消费类行业生产疲弱态势有所改善。

国内生产端已经超过疫情之前的水平，而需求响应相对滞后。4、5月月份消费表现低于市场预期，由于内部需求不足，市场对于生产端增长能否较长时间维持强势存有疑虑。目前净出口较强一定程度弥补了供需缺口缓解供需矛盾。工业原料价格处于高位、出口小幅走弱会对下半年的产出带来不利影响，同时由于基数效应下半年工业增加值增速应较上半年回落。

投资方面，固定资产投资增速小幅上升，整体仍较低。投资的主要构成中地产投资增速处于高位，基建、制造业投资增速还处于低位，基建投资增速低位回升、制造业投资加快修复。1-5月份中国固定资产投资 19.4 万亿元，同比增长 15.4%，较 2019 年同期增长 8.5%，两年平均增速为 4.2%，较 1-4 月提高 0.3 个百分点。其中民间投资 11.2 万亿元，同比增长 18.1%，2019 年 1-4 月 13.3 万亿。制造业投资回升带动投资增速整体上升。

制造业投资方面，1-5 月制造业投资同比增长 20%，两年平均增长 0.6%，较 1-4 月的下降 0.4% 转正。制造业投资边际加速，但尚未恢复至疫情前水平，主要是一季度受到局部疫情拖累。3 月份之后由于有需求支撑且基数较低，制造业投资持续提速。

基础设施投资方面，增速低位回升。今年地方专项债额度下达较去年晚，财政支出进度较慢，基建增速一直不高。1-5 月基础设施投资增速同比增长 11.8%，两年平均增长 2.6%，较 1-4 月提高 0.2 个百分点。5 月单月同比增长 -3.6%，较 4 月 2.8% 下降。由于基数影响，对于趋势较难判断，不过仍能得出基建投资不强的结论。后期基建应小幅提速，一方面地方债发行逐渐提速，另一方面外需的增长动能下降。但从全年看，基建投资扩张空间有限，基础设施投资主要

起到宏观政策逆周期调节的作用，在经济恢复正常之后，基建托底投资、托底经济的紧迫性下降。

房地产开发投资增速小幅上升。由于需求支撑较强，在主要投资板块中，房地产投资属于较为强势的部分，表现强于其他领域。1-5 中国房地产开发投资 5.4 万亿，同比增长 18.3%，较 2019 年同期增长 17.9%，两年平均增长 8.6%，较 1-4 月提高 0.2 个百分点。政策收紧下地产韧性仍强。

消费方面，社会消费品零售总额增速小幅回升，消费弱于预期。年初受到了突发局部疫情以及就地过年政策的影响消费较低，3 月份之后局部疫情消除，消费逐步回升。1-5 月社会消费品零售总额 17.4 万亿，同比增长 25.7%，两年平均增速为 4.3%，较 1-4 月升 0.1 个百分点。5 月单月社销总额 3.6 万亿，两年平均增速为 4.5%，较 4 月份升 0.2 个百分点。从环比看 5 月份社会消费品零售总额增长 0.81%。由于就业、收入等方面的压力，消费时需求端回升最缓慢的部分，距离疫情之前的水平尚有不小的缺口。

目前经济状态整体较好，内外需均强劲，下半年经济也不会太弱。若外需走弱，同时信用收紧地产链景气下降，则即使不考虑基数下半年经济增速下滑的可能性增大。祝大家周末愉快！

注意事项：本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归国元期货所有。