

经济稳中有升，货币维持宽松

——2020年5月经济数据前瞻

宏观首席分析师：姜超
SAC 执业证书编号：S0850513010002
021-23212042分析师：陈兴
SAC 执业证书编号：S0850519110001
021-23154504联系人：应稼娴
021-23219394

总体看法：5月全国制造业 PMI 略回落至 50.6%，但仍在荣枯线上，且高于去年同期水平，指向制造业景气尚可。从中观高频数据来看，5月五大集团发电耗煤同比增速回升转正，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率涨多跌少，我们预计5月工业增加值同比增速升至5%。投资方面，地产销量增速降幅收窄改善房企回款，专项债发行力度加大或将带动基建回升，我们预计地产和基建投资增速均有望上行，5月固定资产投资累计同比增速降幅收窄至-5.9%。消费方面，汽车对消费的拖累有所减弱，我们预计5月社零总额同比增速有望归零。进出口方面，前期订单积压的影响逐渐淡去，而外需仍较低迷，我们预计出口同比下降13.6%。而由于国内需求持续改善，预计进口增速跌幅将收窄至-8.7%，贸易顺差276亿美元。信贷社融方面，货币政策短期仍将保持宽松，融资维持较高增速，预计5月新增信贷规模或在14000亿元左右，新增社融24300亿元左右，M2增速11.3%。通胀方面，5月以来猪肉和蔬菜继续回落，水果价格小幅回升，食品价格环比继续下跌，预计5月CPI同比继续回落至3.0%。5月OPEC+减产协议开始生效，国际油价触底反弹，国内煤价、钢价小幅回升，预计5月PPI同比或稳定在-3.1%。5月数据看点：第一、工业经济数据；第二、社融和信贷数据；三、外贸数据。

预计5月工业增加值同比增长5%。5月全国制造业 PMI 略有回落至 50.6%，但仍在荣枯线上，且高于去年同期水平，指向制造业景气尚可。主要分项指标中，需求改善、生产略降、价格回升、库存去化。受益于去年同期低基数，5月以来五大集团发电耗煤同比增速回升转正至18%，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率涨多跌少。我们预计，5月工业增加值同比增速将继续上行至5%。

预计5月固定资产投资累计同比-5.9%。1-4月全国固定资产投资同比增速-10.3%，而4月当月投资增速已回升转正至0.8%，其中房地产、基建投资增速均有上行。5月以来35城地产销量同比增速降幅收窄，房企销售回款情况预计将有所改善，对地产投资增速形成支撑。第三批新增地方政府专项债额度已经下达，根据wind的统计，5月以来新增地方政府专项债发行规模超1万亿元，而今年专项债投向基建项目的比例明显提升，这将有力带动基建投资增速的回升。我们预计，5月固定资产投资累计增速降幅有望收窄至-5.9%。

预计5月社会消费品零售总额同比增速归零。4月全国社会消费品零售总额同比增速降幅收窄至-7.5%，其中汽车零售额增速归零，对消费的拖累有明显减弱，但整体来看必需消费仍好于可选消费。5月前24天乘联会乘用车批发、零售销量增速分别为17%、-5%，较4月增速一升一降，但均好于3月增速水平。我们预计，5月社会消费品零售总额或将持平于去年同期水平，同比增速归零。

预计5月出口同比下降13.6%，进口同比下降8.7%。5月PMI新出口订单指数虽略升至35.3%，但仍在13年以来同期新低，指向外需持续萎缩。4月我国出口同比增速由负转正，一方面受益于前期积压订单的交付，另一方面或由于欧美主要国家生产停滞以及对我国防疫物资需求增加。而随着前期国内订单积压、赶工出口的影响减弱，并且各国需求普遍仍较低迷，美欧日5月制造业PMI均处于40%以下的低位，我们预计，5月出口同比增速下降13.6%。而由于国内需求持续改善，进口跌幅有望进一步收窄，我们预计5月进口增速同比下降8.7%，贸易顺差收窄至276亿美元。

预计5月新增信贷14000亿元，新增社融24300亿元，M2增速11.3%。4月新增社融3.09万亿元，同比多增1.42万亿元，得益于信贷和市场利率的下降，实体贷款和企业债券是社融多增的主要贡献。1季度央行货政报告表示要更加重视经济增长、就业等目标，以更大的政策力度对冲疫情影响，政府工作报告中也提到要“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”，货币政策短期或仍将保持宽松。我们预计，5月新增信贷规模在14000亿元左右，新增社融24300亿元左右，M2增速或将升至11.3%。

预计5月CPI同比回落至3.0%，PPI同比增速稳定在-3.1%。5月以来猪肉和蔬菜价格继续回落，水果价格小幅回升，食品价格环比继续下跌，预计5月CPI同比增速继续回落至3.0%。海外疫情有所缓解，欧美各国计划逐步重启经济，工业品价格或随经济好转低位回升。5月OPEC+减产协议开始生效，国际油价触底反弹，国内煤价、钢价小幅上行，我们预计5月PPI同比或稳定在-3.1%。

表 1 2020 年 5 月宏观经济指标预测

指标	2017	2018	Oct-19	Nov-19	Dec-19	Jan-20	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20
经济增长										
GDP 同比 (%)	6.9	6.7			6.0			-6.8		
工业增加值 (%)	6.6	6.2	4.7	6.2	6.9		-13.5	-1.1	3.9	5.0
社会消费品零售 (%)	10.2	9.0	7.2	8.0	8.0		-20.5	-15.8	-7.5	0.0
固定资产投资: 累计 (%)	7.2	5.9	5.2	5.2	5.4		-24.5	-16.1	-10.3	-5.9
出口 (%)	7.9	9.9	-0.8	-1.3	8.1		-17.1	-6.6	3.5	-13.6
进口 (%)	16.1	15.8	-6.1	1.0	16.6		-3.9	-0.9	-14.2	-8.7
贸易顺差 (亿美元)	4196	3509	423	372	473		-69	199	453	276
通货膨胀										
CPI (%)	1.6	2.1	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3	3.3	3.0
PPI (%)	6.3	3.5	-1.6	-1.4	-0.5	0.1	-0.4	-1.5	-3.1	-3.1
货币信贷										
M2 (%)	8.1	8.1	8.4	8.2	8.7	8.4	8.8	10.1	11.1	11.3
人民币贷款: 新增 (亿元)	135300	161700	6613	13900	11400	33400	9057	28500	17000	14000

资料来源: WIND, 海通证券研究所

注: 工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售、进出口、贸易顺差 2 月数据为前两月合计值。

信息披露

分析师声明

宏观经济研究：姜超、陈兴

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，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。

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的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。