

政策或继续积极 ——5月经济数据点评

相关研究

《CPI小幅回升，PPI同比回落——5月
物价数据点评》2023.06.10

《出口结构继续分化？——2023年5月外
贸数据点评》2023.06.08

《5月经济数据前瞻》2023.06.03

投资要点：

- 剔除基数影响后，5月生产、消费数据较前一月边际改善。其中，政策支持、海外需求仍有韧性的新兴行业，如新能源、汽车等生产增速较高；五一假期叠加“618”促销季预售开启，拉动商品消费、线下消费修复。
- 下一阶段，政策进一步提振居民和企业信心。6月13日央行开启新一轮稳增长窗口，我们认为接下来其他货币和财政政策有望继续推进。例如，广义财政政策更加积极，进一步拉动基建投资；货币利率也有进一步调整的空间。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

联系人:李林芷

Tel:(021)23219674

Email:llz13859@haitong.com

目 录

1. 生产：新兴行业表现亮眼	4
2. 消费：边际改善	5
3. 投资：环比回正	6
4. 政策或继续积极	7

图目录

图 1	工业增加值同比 (%)	4
图 2	历年 5 月工业增加值季调环比 (%)	4
图 3	分行业工业增加值当月同比 (四年年化平均, %)	4
图 4	服务业生产指数: 当月同比 (%)	5
图 5	就业人员调查失业率 (%)	5
图 6	社消零售总额当月同比 (%)	5
图 7	分行业限额以上社零当月同比 (四年年化平均, %)	6
图 8	地产投资、制造业投资和基建投资当月同比贡献 (%)	7
图 9	商品房销售额和销售面积当月同比 (%)	7
图 10	新开工和竣工面积当月同比 (%)	7

1. 生产：新兴行业表现亮眼

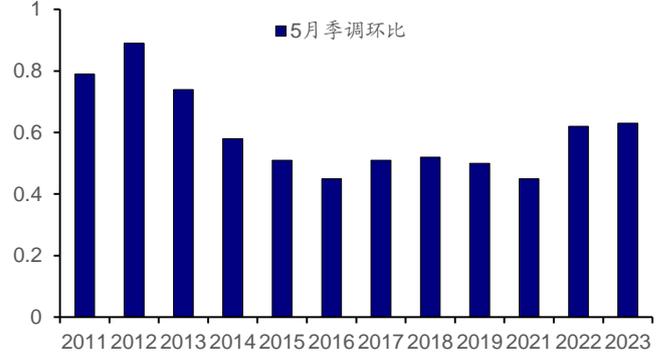
生产边际改善。5月工业增加值同比增速从前一月的5.6%回落到3.5%，不过主要是由于基数变化。剔除基数影响取四年年化平均增速，5月增速从前一月的4.0%回升至4.3%。从季调环比看，5月工业增加值环比增长0.63%，与历年同期水平基本持平。

图1 工业增加值同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。2021年起为年化平均增速

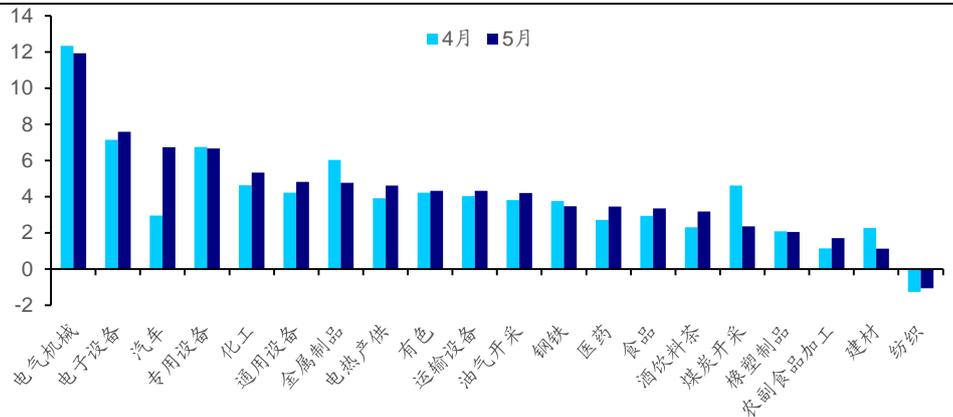
图2 历年5月工业增加值季调环比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

分行业来看，政策支持的新能源、汽车等新兴行业表现亮眼。剔除基数效应取四年年化增速，中游行业依然领跑，电气机械、电子设备、专用设备和通用设备行业增速均相对居前。这一方面是由于新能源相关产品生产高速增长，例如光伏电池产量增速仍保持在50%以上，另一方面是由于相关产品外需相对旺盛。从增速变化来看，汽车行业生产边际改善最为明显，这主要受益于汽车出口仍然强劲，中央和地方促汽车消费政策落地起效、拉动内需。

图3 分行业工业增加值当月同比 (四年年化平均, %)



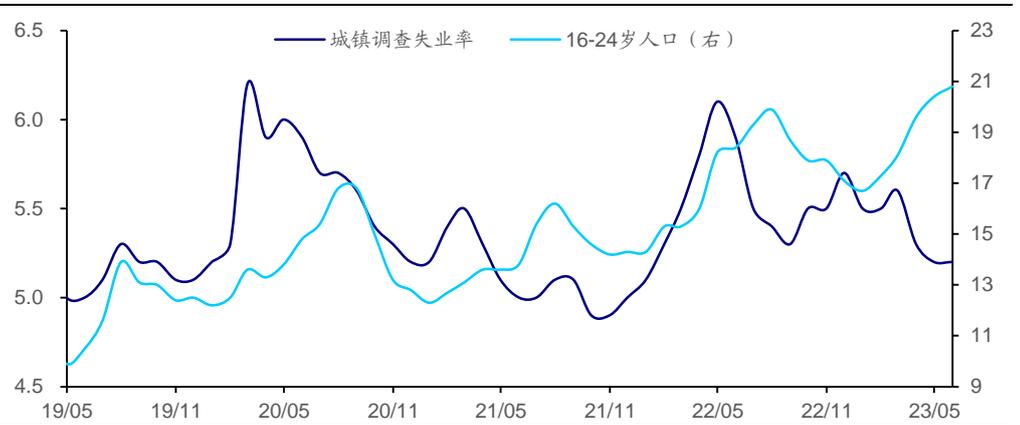
资料来源: Wind, 海通证券研究所

服务业生产边际修复。5月服务业生产指数同比增速为11.7%，四年年化平均增速为4.8%，略高于前一月的4.7%。这或是因为五一假期等因素带动服务消费回升，服务业企业信心有所修复。

图4 服务业生产指数：当月同比 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所。2021年起为年化平均增速

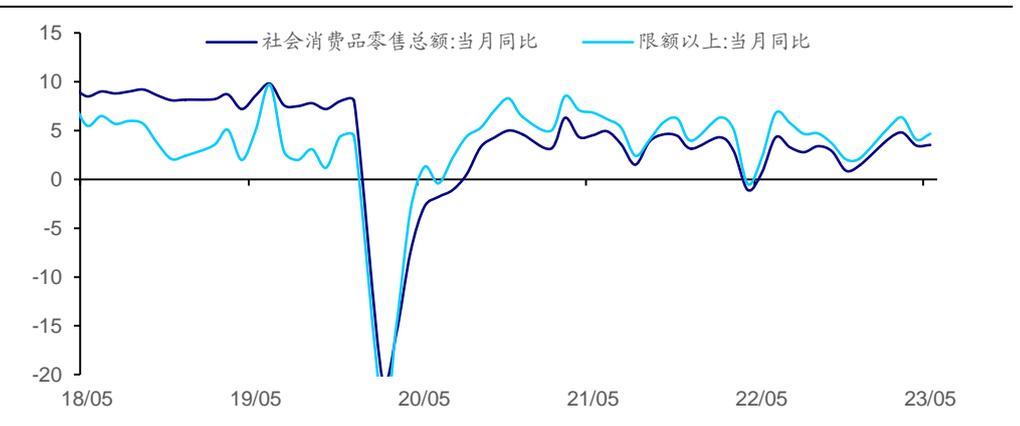
总体就业相对稳定。5月城镇调查失业率和31个大城市城镇调查失业率分别为5.2%和5.5%，与前一月持平。16-24岁青年人口失业率，从前一月的20.4%升至20.8%。

图5 就业人员调查失业率 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 消费：边际改善

消费边际改善。5月社会消费品零售总额同比增长12.7%，剔除基数效应后，四年年化平均增速为3.5%，较前一月小幅回升。从季调环比来看，5月社零环比增长0.42%，消费仍在持续修复中。

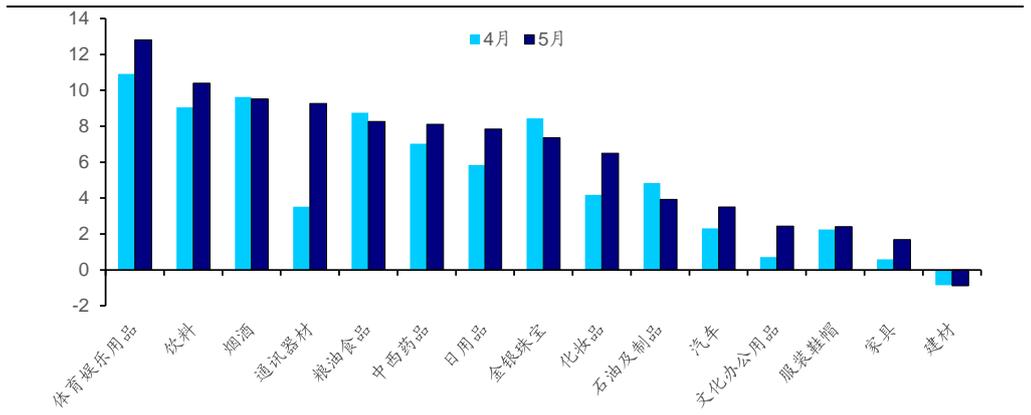
图6 社消零售总额当月同比 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所。2021年之后为年化平均增速

从分项来看，受“618”促销季临近影响，线上消费、商品消费改善。5月商品零售和餐饮收入的四年年化平均增速分别为3.7%和2.3%，前一月分别为3.5%和2.9%。商品消费边际回升，但餐饮消费边际回落。线上消费表现强劲，5月的四年年化增速从前一月的10.9%升至13.9%，不过线下消费增速从1.2%回落至0.4%。这主要是由于5月底“618”促销活动较早拉开帷幕，如5月23日京东、唯品会开启预售，5月26日淘宝、天猫开启预售，这一定程度上拉动商品消费、线上消费增长。

分具体行业来看，比较四年年化增速，体育娱乐用品仍表现最佳，食品饮料等必需消费也增速居前，家具、建材、家电等地产相关消费的增速仍然偏低。从变化来看，通讯器材消费边际改善最为明显。

图7 分行业限额以上社零当月同比（四年年化平均，%）



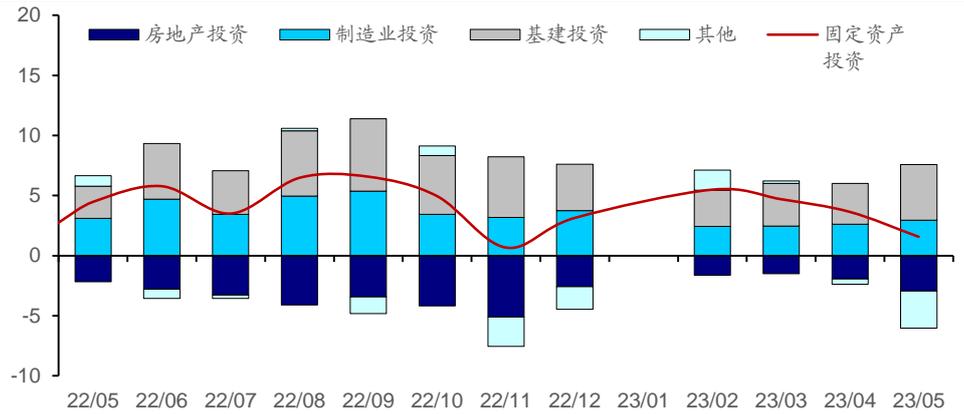
资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 投资：环比回正

投资季调环比回正。5月固定资产投资累计同比和当月同比增速分别为4.0%和1.6%，较前一月的4.7%和3.7%均有所回落。剔除基数效应后，四年年化增速从前一月的4.0%回落至3.5%。不过从季调环比看，5月环比增速为0.11%。民间投资的四年年化增速从前一月的1.9%回升至2.3%。

从分项看，制造业和基建投资是主要拉动项。从四年年化增速来看，广义基建投资增速从前一月的5.0%回升至6.2%。这主要是由于基建资金充裕，截至6月15日，今年累计发行地方专项债22017亿元，发行额度达到全年3.8万亿额度的58%，发行进度前置，为基建项目提供了较为充足的资金支撑。制造业投资的四年年化增速从前一月的4.6%回升至4.9%，也对整体投资有正向拉动，这或是受益于各地政府将扩大先进制造领域投资作为政策发力的重点。

图8 地产投资、制造业投资和基建投资当月同比贡献 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

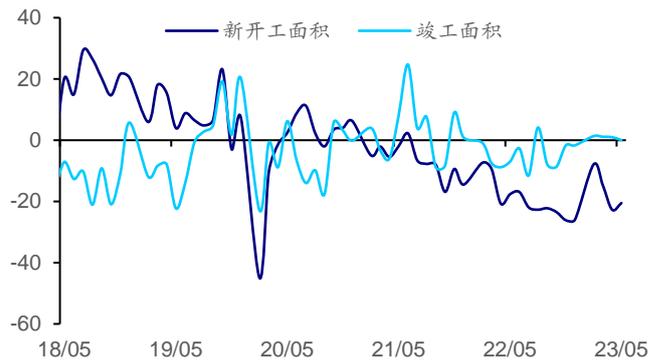
地产投资仍承压。房地产投资四年年化增速从前一月的0.3%回落至-0.4%，是投资的主要拖累项。需求端，商品房销售面积和销售额的四年年化增速，分别从前一月的-11.0%和-6.6%小幅回升至-10.0%和-5.6%；生产端，施工和新开工面积四年年化增速从前一月的-26.7%和-22.6%回升至-22.4%和-20.5%，竣工端增速虽然从1.0%小幅回落至0.0%，但仍是生产端主要支撑。地产基本面能否企稳回升，带动地产投资边际回暖，仍需时间验证。

图9 商品房销售额和销售面积当月同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。2021年之后为年化平均增速

图10 新开工和竣工面积当月同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。2021年之后为年化平均增速

4. 政策或继续积极

整体来看，剔除基数走高影响，5月经济中生产和消费边际回暖，投资仍有待进一步改善。下一阶段，政策或进一步提振居民和企业的信心。6月13日，央行开展20亿元7天期逆回购操作，中标利率下调10bp，开启新一轮稳增长窗口。我们认为，其他政策有望继续推进，例如，广义财政政策更加积极，进一步拉动基建投资；货币利率也有进一步调整的空间。

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队

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。

海通证券股份有限公司研究所

 路颖 所长
(021)23185717 luying@haitong.com

 邓勇 副所长
(021)23185718 dengyong@haitong.com

 荀玉根 副所长
(021)23185715 xyg6052@haitong.com

 涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@haitong.com

 余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@haitong.com

 汪立亭 所长助理
(021)23219399 wanglt@haitong.com

 孙婷 所长助理
(010)50949926 st9998@haitong.com

宏观经济研究团队

 梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com
 应稼娴(021)23185645 yjx12725@haitong.com
 李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com
 侯欢(021)23185643 hh13288@haitong.com
 联系人
 李林芷(021)23185646 llz13859@haitong.com
 王宇晴(021)23185641 wyq14704@haitong.com
 贺媛(021)23185639 hy15210@haitong.com

金融工程研究团队

 冯佳睿(021)23219732 fengjr@haitong.com
 郑雅斌(021)23219395 zhengyb@haitong.com
 罗蕾(021)23185653 ll9773@haitong.com
 余浩淼(021)23185650 yhm9591@haitong.com
 袁林青(021)23185659 ylq9619@haitong.com
 黄雨薇(021)23185655 hyw13116@haitong.com
 张耿宇(021)23183109 zgy13303@haitong.com
 联系人
 郑玲玲(021)23185656 zll13940@haitong.com
 曹君豪(021)23185657 cjh13945@haitong.com
 卓伊萱 zyx15314@haitong.com

金融产品研究团队

 倪韵婷(021)23219419 niyt@haitong.com
 唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com
 徐燕红(021)23219326 xyh10763@haitong.com
 谈鑫(021)23219686 tx10771@haitong.com
 庄梓恺(021)23219370 zzk11560@haitong.com
 谭实宏(021)23185676 tsh12355@haitong.com
 江涛(021)23185672 jt13892@haitong.com
 张弛(021)23185673 zc13338@haitong.com
 吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com
 滕颖杰(021)23185669 tyj13580@haitong.com
 联系人
 章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com
 陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com
 魏玮(021)23185677 ww14694@haitong.com
 舒子宸(021)23185679 szc14816@haitong.com

固定收益研究团队

 姜珊珊(021)23154121 jps10296@haitong.com
 王巧喆(021)23185649 wqz12709@haitong.com
 孙丽萍(021)23185648 slp13219@haitong.com
 张紫睿(021)23185652 zzz13186@haitong.com
 联系人
 王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com
 方欣来(021)23185651 fxl13957@haitong.com
 藏多(021)23185647 zd14683@haitong.com

策略研究团队

 荀玉根(021)23185715 xyg6052@haitong.com
 高上(021)23185662 gs10373@haitong.com
 郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com
 吴信坤(021)23154147 wxk12750@haitong.com
 杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com
 余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com
 联系人
 王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com
 刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com
 陈菲 cf15315@haitong.com

中小市值团队

 钮宇鸣(021)23219420 ymniu@haitong.com
 潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com
 王园沁(021)23185667 wyq12745@haitong.com

政策研究团队

 李明亮(021)23185835 lml@haitong.com
 吴一萍(021)23185838 wuyiping@haitong.com
 朱蕾(021)23185832 zl8316@haitong.com
 周洪荣(021)23185837 zhr8381@haitong.com
 李姝醒(021)23185833 lsx11330@haitong.com
 联系人
 纪尧(021)23185836 jy14213@haitong.com

石油化工行业

 邓勇(021)23185718 dengyong@haitong.com
 朱军军(021)23154143 zjj10419@haitong.com
 胡歆(021)23185616 hx11853@haitong.com
 联系人
 张海榕(021)23185607 zhr14674@haitong.com

医药行业

 余文心(0755)82780398 ywx9461@haitong.com
 郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com
 贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com
 朱赵明(021)23154120 zzm12569@haitong.com
 梁广楷(010)56760096 lgg12371@haitong.com
 孟陆(010)56760096 ml13172@haitong.com
 周航(021)23185606 zh13348@haitong.com
 联系人
 彭婷(021)23185619 pp13606@haitong.com
 肖治健(021)23185638 xzj14562@haitong.com
 张澄(010)56760096 zc15254@haitong.com

汽车行业

 王猛(021)23185692 wm10860@haitong.com
 房乔华(021)23185699 fqh12888@haitong.com
 张觉尹(021)23185705 zjy15229@haitong.com
 刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com

公用事业

 吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
 傅逸帆(021)23185698 fuf11758@haitong.com
 联系人
 余致琰(021)23185617 ywh14040@haitong.com
 阎石(021)23185741 ysh14098@haitong.com

批发和零售贸易行业

 汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com
 李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com
 高瑜(021)23185683 gy12362@haitong.com
 曹蕾娜 cln13796@haitong.com
 联系人
 张冰清(021)23185703 zbzq14692@haitong.com
 李艺冰 lyb15410@haitong.com
 王逸欣 wyx15478@haitong.com

互联网及传媒

 毛云聪(010)58067907 myc11153@haitong.com
 陈星光(021)23219104 cxg11774@haitong.com
 孙小雯(021)23154120 sxw10268@haitong.com
 康百川(021)23212208 kbc13683@haitong.com
 联系人
 崔冰睿(021)23185690 cbr14043@haitong.com

有色金属行业

 陈先龙(021)23219406 cxl15082@haitong.com
 陈晓航(021)23185622 cxh11840@haitong.com
 甘嘉尧(021)23185615 gjy11909@haitong.com
 联系人
 张恒浩(021)23185632 zhh14696@haitong.com

房地产行业

 涂力磊(021)23219747 tll5535@haitong.com
 谢盐(021)23185696 xiey@haitong.com
 联系人
 曾佳敏(021)23185689 zjm14937@haitong.com

电子行业

张晓飞 zxf15282@haitong.com
李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com
肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com
华晋书(021)23185608 hjs14155@haitong.com
薛逸民(021)23185630 xym13863@haitong.com
联系人
文 灿(021)23185602 wc13799@haitong.com
郇奕滢 lyy15347@haitong.com
张 幸 zx15429@haitong.com

煤炭行业

李 焱(010)58067998 lm10779@haitong.com
王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com
联系人
朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com

电力设备及新能源行业

吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
房 青(021)23219692 fangq@haitong.com
徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com
马天一 02123219171 mty15264@haitong.com
胡惠民 hhm15487@haitong.com
联系人
姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com
马菁菁(021)23185627 mj14734@haitong.com
吴志鹏 wzp15273@haitong.com

基础化工行业

刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com
张翠翠(021)23185611 zcc11726@haitong.com
孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com
李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com
李 博(021)23185642 lb14830@haitong.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com
杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com
于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com
洪 琳(021)23185682 hl11570@haitong.com
联系人
杨 蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com
夏思寒 xsh15310@haitong.com
杨昊翔(021)23185620 yhy15080@haitong.com

通信行业

余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com
杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com
联系人
夏 凡(021)23185681 xf13728@haitong.com
徐 卓 xz14706@haitong.com

非银行金融行业

孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com
何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com
任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com
联系人
曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com
肖 尧(021)23185695 xy14794@haitong.com

交通运输行业

虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com
陈 宇(021)23185610 cy13115@haitong.com
罗月江(010)56760091 lyj12399@haitong.com

纺织服装行业

梁 希(021)23185621 lx11040@haitong.com
盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com
联系人
王天璐(021)23185640 wtl14693@haitong.com

建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com
潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com
申 浩(021)23185636 sh12219@haitong.com

机械行业

赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com
赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com
联系人
刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com

建筑工程行业

张欣劼 18515295560 zxj12156@haitong.com
联系人
曹有成(021)23185701 cyc13555@haitong.com
郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com

农林牧渔行业

李 焱(010)58067998 lm10779@haitong.com
巩 健(021)23185702 gj15051@haitong.com
冯 鹤 fh15342@htesc.com

食品饮料行业

颜慧菁 yhj12866@haitong.com
张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com
程碧升(021)23185685 cbs10969@haitong.com
联系人
张嘉颖(021)23185613 zjy14705@haitong.com

军工行业

张恒昶 zhx10170@haitong.com
联系人
刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com
胡舜杰(021)23155626 hsj14606@haitong.com

银行行业

林加力(021)23154395 lj12245@haitong.com
联系人
董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com
徐凝碧(021)23185609 xnb14607@haitong.com

社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com
许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com
联系人
毛弘毅(021)23183110 mhy13205@haitong.com
王祎婕(021)23185687 wj13985@haitong.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com
李 阳(021)23185618 ly11194@haitong.com
刘 璐(021)23185631 ll11838@haitong.com
联系人
吕浦源 lpy15307@haitong.com

造纸轻工行业

郭庆龙 gq13820@haitong.com
高翩然 gpr14257@haitong.com
王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com
吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com

环保行业

戴元灿(021)23185629 dyc10422@haitong.com
联系人
杨寅琛 yyc15266@haitong.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@haitong.com
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@haitong.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@haitong.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@haitong.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@haitong.com
欧阳梦楚(0755)23617160
oymc11039@haitong.com
巩柏含 gbh11537@haitong.com
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@haitong.com
黄诚(021)23219397 hc10482@haitong.com
季唯佳(021)23219384 jiwj@haitong.com
黄毓(021)23219410 huangyu@haitong.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@haitong.com
马晓男 mxn11376@haitong.com
邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@haitong.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@haitong.com
谭德康 tdk13548@haitong.com
王祎宁(021)23219281 wyn14183@haitong.com
张歆钰 zxy14733@haitong.com
周之斌 zzb14815@haitong.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@haitong.com
董晓梅 dxm10457@haitong.com
郭楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com
郭金垚(010)58067851 gjy12727@haitong.com
张钧博 zjb13446@haitong.com
高瑞 gr13547@haitong.com
上官灵芝 sglz14039@haitong.com
姚坦 yt14718@haitong.com

海通证券股份有限公司研究所

地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com