



经济透视

中国 5 月经济维持平稳增长

2024 年 6 月 17 日

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 中国 5 月主要宏观数据显示经济维持平稳增长，虽然工业产出与整体固定资产投资增速同比略有回落，但零售销售以及出口出现反弹。房地产行业仍疲弱以及整体物价水平低迷仍是未来数月经济复苏的主要挑战
- 今年首 5 个月城镇固定资产投资同比增长 4.0%，低于市场预期的 4.2% 增速，亦低于首 4 个月 4.2% 的增速。今年 5 月社会消费品零售销售同比增长 3.7%，大幅高于市场所预期的 3.0% 增幅，亦大幅高于 4 月 2.3% 的增幅。生产方面，今年 5 月工业增加值实际增速由 4 月的 6.7% 大幅回落至 5.6%，亦明显低于市场预期的 6.2% 增速。环比增速来看，5 月份城镇固定资产投资、社会消费品零售总额以及实际工业增加值分别增长 -0.04%、0.51% 以及 0.30%
- 整体来说，5 月宏观数据显示中国经济持续回升向好基础还需巩固，特别是房地产行业复苏的力度仍偏弱。尽管 5 月 17 日新一轮房地产支持政策密集出台，但房地产整体疲弱的状况尚未出现显著变化。6 月 7 日国务院常务会议指出，着力推动已出台政策措施落地见效，继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施。对于存量房产、土地的消化、盘活等工作既要解放思想、拓宽思路，又要稳妥把握、扎实推进。要加快构建房地产发展新模式，完善“市场+保障”住房供应体系。金融监管总局和住房城乡建设部两部门已联合印发《关于进一步发挥城市房地产融资协调机制作用 满足房地产项目合理融资需求的通知》，致力于加强项目推送效率和质量，更加精准支持房地产项目合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展

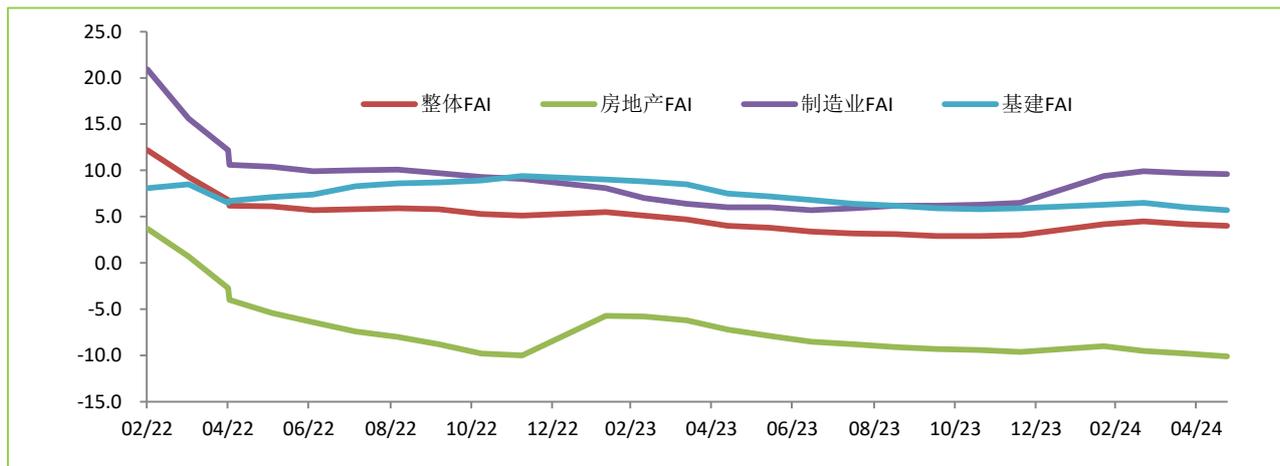
中国 5 月主要宏观数据显示经济维持平稳增长，虽然工业产出与整体固定资产投资增速同比略有回落，但零售销售以及出口出现反弹。房地产行业仍疲弱以及整体物价水平低迷仍是未来数月经济复苏的主要挑战。

今年首 5 个月城镇固定资产投资同比增长 4.0%¹，低于市场预期的 4.2% 增速，亦低于首 4 个月 4.2% 的增速（图 1）。分投资领域来看，首 5 个月制造业投资增长 9.6%，增速比首 4 个月减慢 0.1 个百分点；基建投资增长 5.7%，增速比首 4 个月减慢 0.3 个百分点；房地产投资同比下降 10.1%，降幅较首 4 个月扩大 0.3 个百分点。今年 5 月社会消费品零售销售同比增长 3.7%，大幅高于市场所预期的 3.0% 增幅，亦大幅高于 4 月 2.3% 的增幅（图 2）。生产方面，今年 5 月工业增加值实际增速由 4 月的 6.7% 大幅回落至 5.6%，亦明显低于市场预期的 6.2% 增速（图 3）。环比增速来看，5 月份城镇固定资产投资、社会消费品零售总额以及实际工业增加值分别增长 -0.04%、0.51% 以及 0.30%，而 4 月份分别环比增长 -0.29%、0.06% 以及 0.97%。就业方面，5 月份全国城镇调查失业率为 5.0%，与 4 月份和市场预期均一致。

¹除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

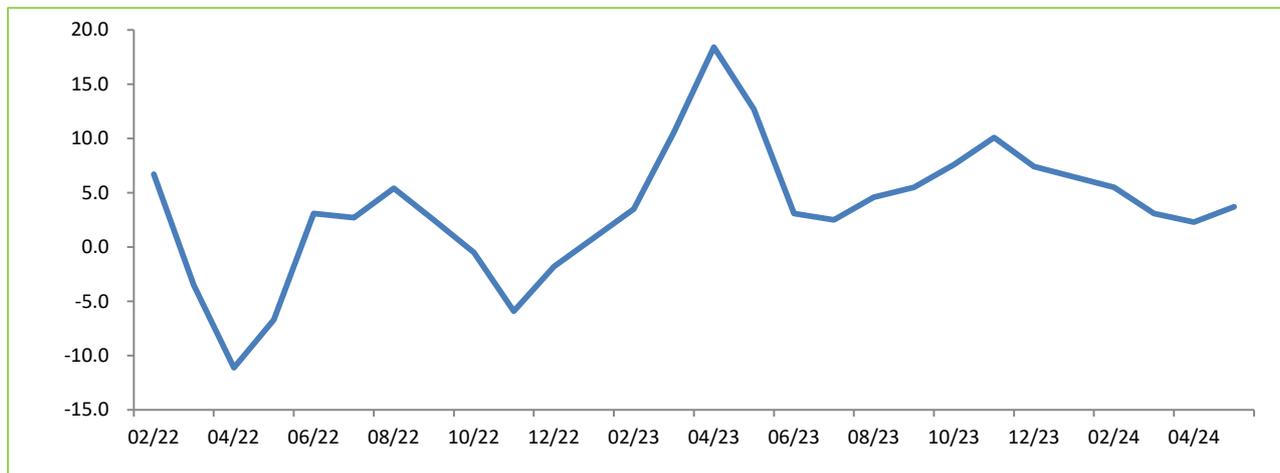


图 1：中国城镇固定资产投资年初至今增长（%）



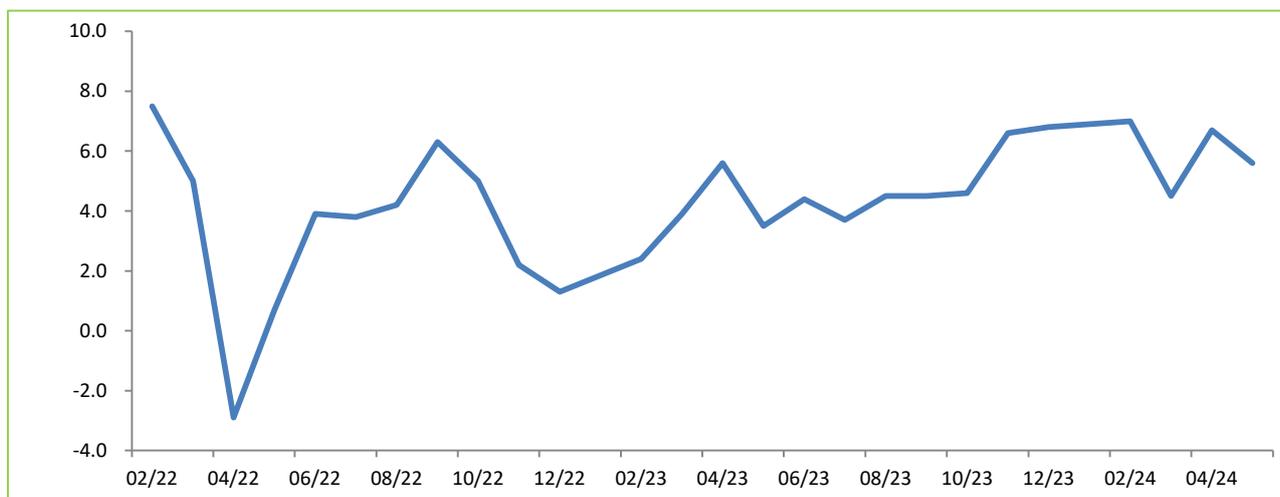
来源：国家统计局，农银国际证券

图 2：中国社会消费品零售销售增长（%）



来源：国家统计局，农银国际证券

图 3：中国工业增加值实质增长（%）



来源：国家统计局，农银国际证券



5月的宏观数据有以下方面的关注点。首先，体现新质生产力的新技术制造业与装备制造业保持较快增长。5月份，规模以上高技术制造业增加值同比增长10%，其中电子及通信设备制造业增长13.7%，信息化学品制造业增长13.3%，航空航天器及设备制造业增长8.4%，均保持较快增长。从产品看，集成电路产量增长17.3%，3D打印设备增长36.3%，全集装箱船产量增长104.9%。5月份，规模以上装备制造业增加值同比增长7.5%，拉动全部规模以上工业增长2.6个百分点，对全部规模以上工业增长贡献率为45.7%。其中，计算机通信和其他电子设备制造业增长14.5%，铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业增长11.8%，均保持两位数增长。

其次，受“五一”假日、消费品以旧换新政策显效以及“6·18”提前开卖等因素支持，5月社会消费品零售总额同比增速较4月回升1.4个百分点。环比增速来看，5月环比增长0.51%，而4月环比增长0.06%。细分类别来看，5月部分可选消费增长较快。5月份体育与娱乐用品类、化妆品类、通讯器材类以及家用电器和音像器材类均有较快的同比增长，分别上涨20.2%、18.7%、16.6%以及12.9%。上述商品在5月有较快的增速或与“6·18”提前至5月中下旬有关。根据统计局数据，前5个月全国网上零售额57669亿元，同比增长12.4%，增速高于前4个月的11.5%，显示5月单月网上销售大幅增加。此外，5月金银珠宝类、建筑及装潢材料类以及汽车类出现明显的同比下跌，分别下跌11.0%、4.5%及4.4%。金银珠宝类销售疲弱或与金价高企相关，建筑及装潢材料类下跌与房地产销售疲弱有关，而汽车类零售的下跌主要与汽车价格战导致消费者观望有关。

第三、受房地产与基建投资增速同步减慢拖累，5月单月整体投资有所放缓。根据我们的估算，5月单月整体投资同比增速由4月单月的3.5%略微回落至3.4%。其中，受累于疲弱的房地产销售，5月单月房地产投资跌幅仍在扩大，跌幅由4月单月的10.5%扩大至11.0%。5月基建投资增速由4月的5.1%放缓至4.9%，主要受前4个月政府债券发行速度较慢以及地方政府化债推进有关。值得指出的是，在出口加快的支持下，5月制造业投资仍维持较快增长，增速由4月的9.3%略微加快至9.4%。据我们的估计，首5个月房地产投资、基建投资以及制造业投资分别占整体固定资产投资总额的21.6%、32.5%及48.6%²。

第四，5月份房地产行业整体仍疲弱。除房地产投资继续大幅下跌外，房地产销售跌幅仍较大。5月单月房地产销售面积及金额同比分别下跌20.7%和26.4%，而4月同比分别下跌22.8%和30.4%。不过，5月单月房地产销售面积及金额环比出现正增长，环比分别上升12.2%与13.2%，显示出台的房地产政策开始发挥效果。5月单月房地产的施工面积、新开工面积、竣工面积同比跌幅较4月加深，施工面积同比下降83.6%，新开工面积同比下降22.6%，竣工面积同比下降18.4%。从资金来源看，5月单月房地产开发资金来源同比下跌21.0%，跌幅高于4月的20.1%。今日公布的70个大中城市新建商品住宅价格在5月同比下跌4.3%，环比下跌0.71%，而4月同比下跌3.5%，环比下跌0.58%。5月二手住宅的价格同比与环比跌幅亦较4月加深。

整体来说，5月宏观数据显示中国经济持续回升向好基础还需巩固，特别是房地产行业复苏的力度仍偏弱。尽管5月17日新一轮房地产支持政策密集出台，但房地产整体疲弱的状况尚未出现显著变化。6月7日国务院常务会议指出，房地产业发展关系人民群众切身利益，关系经济运行和金融稳定大局。要充分认识房地产市场供求关系的新变化，顺应人民群众对优质住房的新期待，着力推动已出台政策措施落地见效，继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施。对于存量房产、土地的消化、盘活等工作既要解放思想、拓宽思路，又要稳妥把握、扎实推进。要加快构建房地产发展新模式，完善“市场+保障”住房供应体系。金融监管总局和住房城乡建设部两部门已联合印发《关于进一步发挥城市房地产融资协调机制作用 满足房地产项目合理融资需求的通知》，致力于加强项目推送效率和质量，更加精准支持房地产项目合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。6月12日，央行在济南市召开保障性住房再贷款工作推进会，调研推广前期租赁住房贷款支持计划试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作。

²由于统计局未公布基建投资及制造业投资的累计总额，仅公布累计增速，上述数据的推算或存在误差



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报(约 7%)
持有	负市场回报 (约-7%) \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 7%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-7%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2005-23 年间的年复合增长率为 7.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183