

# 经济信息汇编

(2023. 5. 21-2023. 6. 20, 2023 年第五期)

## 经济概述

5月，经济保持增长，但增速延续放缓态势，复苏走弱。工业生产保持增长，固定资产投资增速持续下降，其中基建投资增速回升，制造业投资增长放缓，地产降幅继续扩大。出口增速大幅下降。受基数变动影响，消费增速高位回落，以两年计算，温和增长。CPI 同比低位徘徊，PPI 同比降幅扩大，两者环比均下跌。

5月制造业景气持续回落，供需同步收缩，非制造业保持扩张，经济复苏分化。新增社融和信贷同比明显少增，存量增速回落，需求不足制约信用扩张。

前瞻的看，由于工业产品价格下降导致企业利润减少，出口降温，地产销售疲弱，投资增速放缓，内外需不足制约短期经济增速。同时，CPI 接近零增长。结合美林时钟理论判断，经济复苏放缓，物价平稳，权益类资产不确定性加大，配置动力减弱。后续应密切关注稳增长的政策动向。

宏观经济指标评述表

指标	5月	前值	本期简评	下期展望
规模以上工业增加值同比	3.50%	5.60%	大幅回落	小幅下降
PMI	48.80%	49.20%	小幅下降	小幅波动
社会消费品零售总额同比	12.70%	18.40%	大幅回落	大幅回落
CPI 同比	0.20%	0.10%	小幅上升	低位波动
社融存量同比	9.50%	10.00%	小幅回落	小幅上升
异动：美元兑人民币汇率	7.0821	6.9240	快速下跌	震荡波动

(注：本文数据无特殊说明均来源于 Wind)

## 内容提要

### ● 5月工业生产保持增长，基数效应导致同比增速有所回落

5月工业增加值同比增长3.5%，较2023年4月增速下降2.9个百分点，主要是由于去年同期基数波动较大。5月工业增加值两年平均增速为2.1%，较4月的两年平均增速上升0.8个百分点。从环比看，5月份工业增加值较上月上升0.63%。

5月41个大类行业中有21个行业增加值保持同比增长。其中，装备制造业，汽车制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，电气机械和器材制造业增加值分别同比增长8.0%、23.8%、7.6%和15.4%，比全国规模以上工业高出4.5、20.3、4.1和11.9个百分点。

### ● 基建投资增速回升，制造业投资增长持续放缓，地产降幅有所扩大，总体投资增速持续下降

1-5月全国固定资产投资额同比增长4.0%，较1-4月下降0.7个百分点。5月单月全国固定资产投资额同比增长2.2%，较4月下降1.7个百分点。

1-5月基建同比增长10.05%，较1-4月上升0.25个百分点，保持较高水平。5月单月基建同比增长10.7%，较4月上升2.8个百分点。基建投资仍保持较高增速且增速回升，是当前稳增长中最为有力部分。5月，电热燃水产供、铁路运输、水利等领域投资增速相对较快，1-5月同比分别录得27.6%、16.4%、11.5%的水平。向后看，去年下半年基建投资增速在政策性开发性金融工具带动下明显走高，高基数下基建投资增速要维持高位可能有赖增量政策支持，后续专项债发行节奏和政策性金融工具的运用值得关注。

1-5月制造业投资同比增长6.0%，较1-4月下降0.4个百分点。5月单月制造业投资同比增长5.1%，较4月下降0.2个百分点。当前工业生产面临需求不足制约，工业企业利润受PPI下行拖累，企业扩产和补库意愿均不强。从历史经验看，工业企业利润领先制造业投资

约1年，所以后续制造业投资可能仍面临下行压力，稳定工业内外部需求是促进制造业投资回暖的关键。从细分行业看，1-4月电气机械(38.9%)、汽车制造(17.9%)、化学原料制品(15.9%)、电子设备(10.5%)等行业投资同比增速较快。

房地产单月投资降幅持续扩大。1-5月地产投资同比下降6.0%，较1-4月下降0.7个百分点。5月单月，地产投资同比下降10.5%，较4月下降3.2个百分点。房地产开发投资的低迷，一方面在于楼市销售、特别是中小城市销售尚未回暖，二手房价格回落，反映居民预期有待改善；另一方面较大的竣工交付压力对房企而言本质是一种债务偿还，挤占房企土拍与开发资金。

- **消费持续弱复苏，受基数波动影响，同比增速高位回落。以两年增速计算，增长温和**

5月当月社会消费品零售总额同比增长12.8%，较4月下降了5.7个百分点。5月社会消费品零售总额两年平均增速较4月略有下降，体现了消费整体弱复苏的态势。

5月消费中商品消费同比增速为10.5%，两年平均增速为2.5%，较上月回升了0.2个百分点；餐饮消费同比增速为35.1%，两年平均增速为3.2%，较上月下降2.2个百分点。服务消费持续增长，商品消费复苏略有改善。

- **制造业景气持续收缩，非制造业保持扩张，经济复苏分化**

5月制造业PMI为48.8%，较4月下降0.4个百分点，连续两月位于收缩区间。从分项来看，制造业PMI生产、需求和价格指数均有不同程度回落。生产指数为49.6%，较前值下降0.6个百分点，位于临界值以下，表明制造业企业生产活动有所放缓；新订单指数为48.3%，较前值下降0.5个百分点，位于临界值以下，表明制造业企业市场需求有所回落；受市场需求偏弱和近期大宗商品价格回落影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为40.8%和41.6%，较前值下降5.6和3.3个百分点。

5 月份,非制造业 PMI 指数为 54.5%, 比上月下降 1.9 个百分点, 连续五月位于扩张区间, 表明商业活动进一步扩张。“五一”假期期间, 居民出行、住宿、餐饮等消费需求高涨, 带动服务业恢复基础进一步巩固。5 月份服务业商务活动指数为 53.8%, 较前值下降 1.3 个百分点, 连续三个月位于较高景气区间, 表明服务业继续保持较快恢复态势。

5 月份, 大型企业和中小型企业景气度呈现分化态势。大型企业 PMI 为 50.0%, 景气度与上月持平。中型企业、小型企业 PMI 分别为 47.6%、47.9%, 较前值下降 1.6、1.1 个百分点, 景气度有所回落。

### ● CPI 同比低位徘徊, PPI 同比降幅扩大, 两者环比均下跌

5 月 CPI 同比上涨 0.2%, 较 4 月上升 0.1 个百分点, 环比下跌 0.2%, 仍持续在低位徘徊。核心 CPI 中工业制成品(家用器具、交通工具、通信工具等)价格的下跌仍是主要拖累。本月服务价格也出现一定回落, 核心 CPI 修复因缺乏支撑回落至 0.6%。

5 月 PPI 同比下降 4.6%, 较 4 月下降 1 个百分点, 环比下跌 0.9%。PPI 同比降幅持续扩大, 是内、外需定价商品共同下跌综合作用的结果。国内需求疲弱是 PPI 深度下跌迟迟难以缓解的主要原因。

### ● 5 月新增社融和信贷明显少增, 存量增速有所降低

5 月新增社会融资总额 1.56 万亿元, 同比少增 1.28 万亿。社融存量增速为 9.5%, 较 4 月下降 0.5 个百分点。分项上看, 5 月信贷融资 1.19 万亿元, 同比少增 6109 亿元。政府债券融资同比少增 5011 亿元, 企业债融资同比少增 2541 亿元。政府债明显少增, 主要是因去年基数较高, 今年专项债的发行量不及去年。社融中的其他分项变化不大, 委托贷款和信托贷款继续保持小幅正增长, 股票融资平稳。

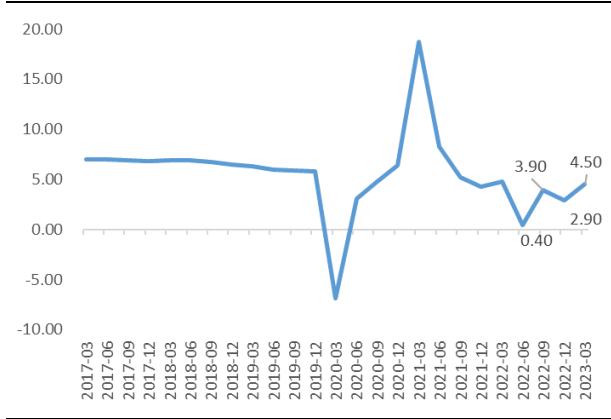
5 月新增人民币贷款 1.36 万亿元, 同比少增 0.54 万亿元。经济恢复放缓的背景下, 企业信贷需求不佳, 而且在央行“保持货币信贷总量适度、节奏平稳”的要求下, 银行信贷供给意愿也不强。结构上看, 居民贷款依旧偏低, 居民短期贷款和中长期贷款分别增加 1988

亿元和 1684 亿元。这一表现略好于 4 月，但总量依旧偏低。企业贷款方面，企业中长期贷款同比多增 2147 亿元，连续第 10 个月同比多增；票据融资和企业短贷分别同比少增 6709 亿元和 2292 亿元，是贷款的重要拖累。

5 月 M2 增速为 11.6%，比 4 月下降 0.8 个百分点。5 月 M2 增速继续下滑，一方面由于去年同期财政大力推进留抵退税，导致企业存款大额增长，拉高了 M2，所以今年基数较高；另一方面 5 月信贷投放趋缓，社融增速也出现回落，因此派生出的存款量也减少。5 月 M1 增速为 4.7%，比 4 月下滑 0.6 个百分点。M1 和 M2 增速同步下降，反映了经济活跃度有所降低。

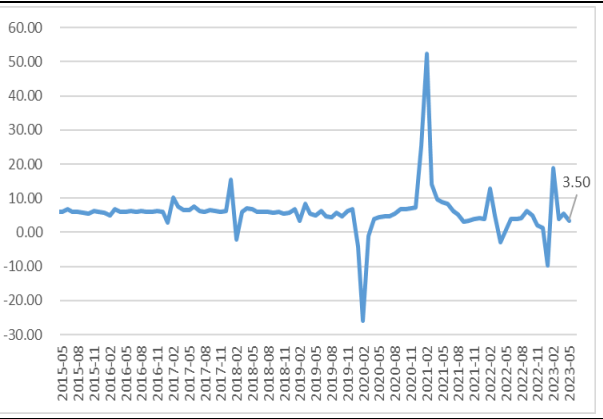
## 图表简评：5月经济指标波动简评

图表 1：2023 年一季度 GDP 增长 4.5%，实现开门红



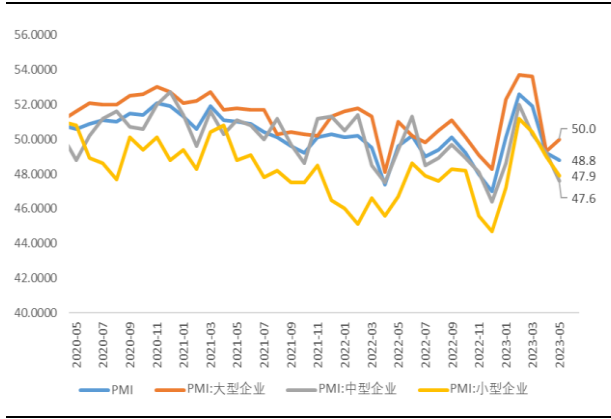
来源：wind，战略研究部

图表 2：5 月工业增加值同比增长 3.5%，较 4 月增速有所回落



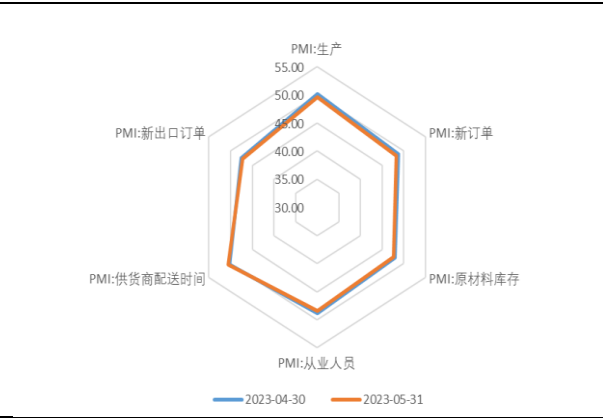
来源：wind，战略研究部

图表 3：制造业景气持续回落，除大型企业外，其他企业的景气度均位于收缩区间



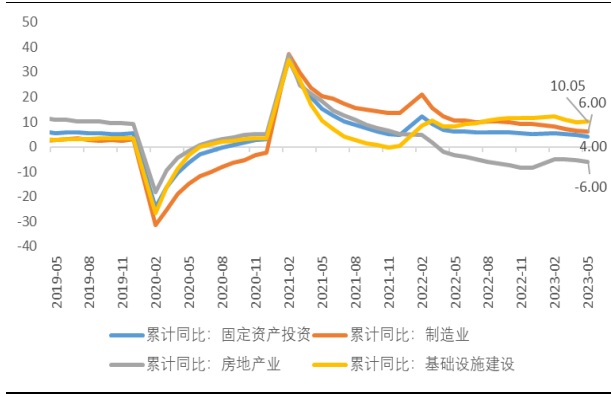
来源：wind，战略研究部

图表 4：除供应商配送时间外，PMI 各大分项全面下降，全部位于收缩区间



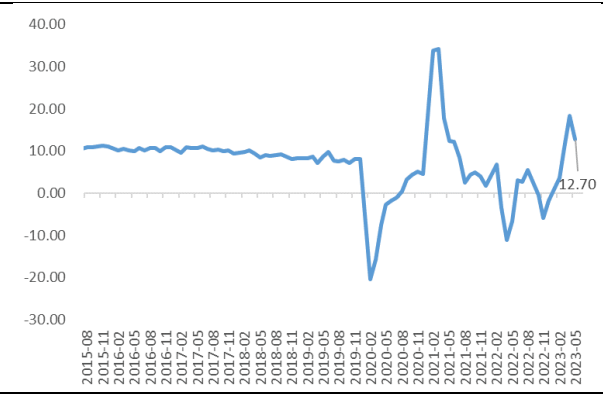
来源：wind，战略研究部

图表 5：基建投资增速回升，制造业投资增长放缓，地产降幅有所扩大，总体投资增速持续下降



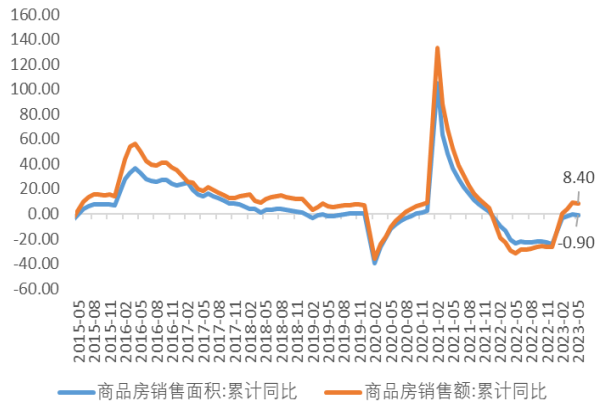
来源：wind，战略研究部

图表 6：消费增速略有回落，主要因去年基数波动较大。以两年增速计算，增长温和。



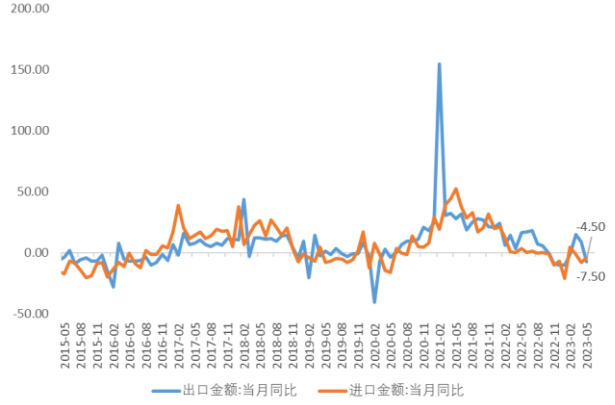
来源：wind，战略研究部

图7：房地产销售金额增速略有回落，销售面积增速持续为负



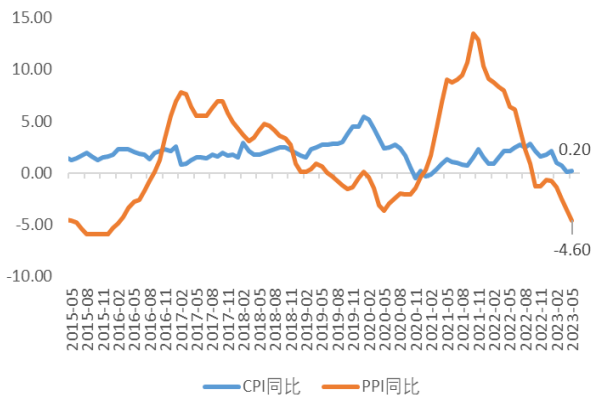
来源：wind，战略研究部

图8：进口增速小幅回升，出口增速大幅回落，进出口增速均转负



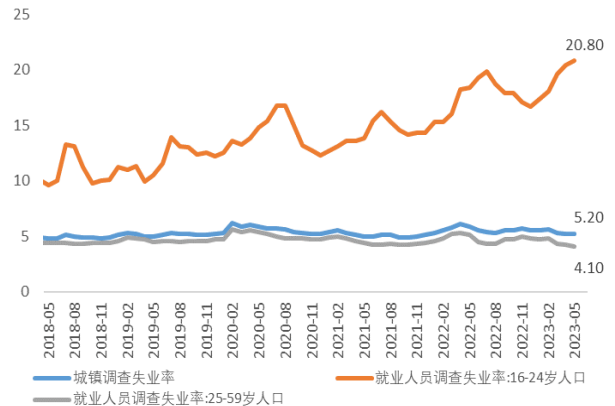
来源：wind，战略研究部

图9：CPI 增速低位徘徊，环比下跌；PPI 降幅扩大，环比持平，PPI-CPI 逆剪刀差扩大



来源：wind，战略研究部

图10：5月失业率持平上月，就业结构分化，年轻群体就业情况较为严峻，失业率持续上升



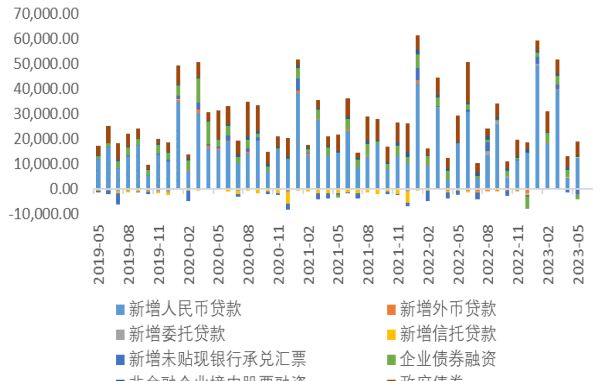
来源：wind，战略研究部

图11：5月社融存量增速有所下降



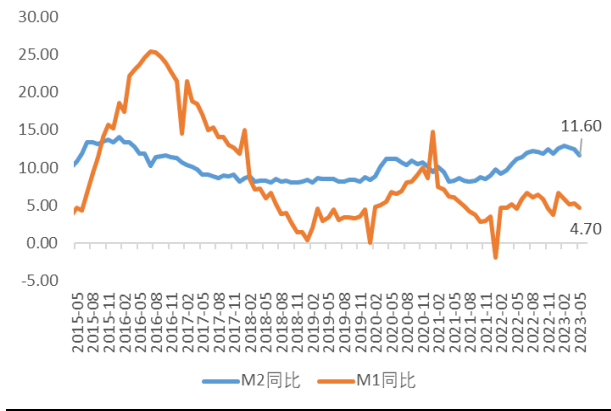
来源：wind，战略研究部

图12：5月新增信贷和新增社融同比明显少增，环比有所回升



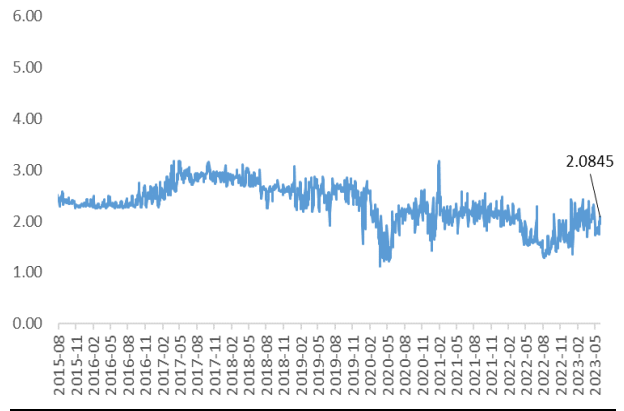
来源：wind，战略研究部

图表 13: M1 和 M2 增速均有回落, M1-M2 负剪刀略有收窄



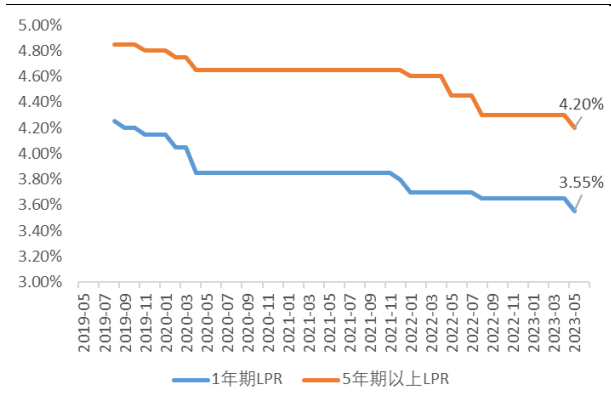
来源: wind, 战略研究部

图表 14: 资金供给保持充裕, DR007 小幅震荡



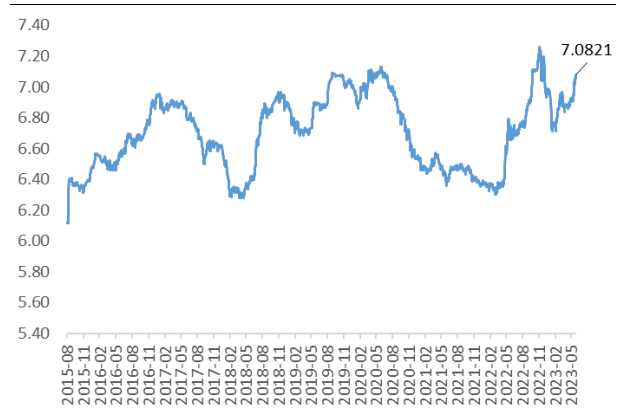
来源: wind, 战略研究部

图表 15: 五年期 LPR 4.20%, 一年期 LPR 3.55%



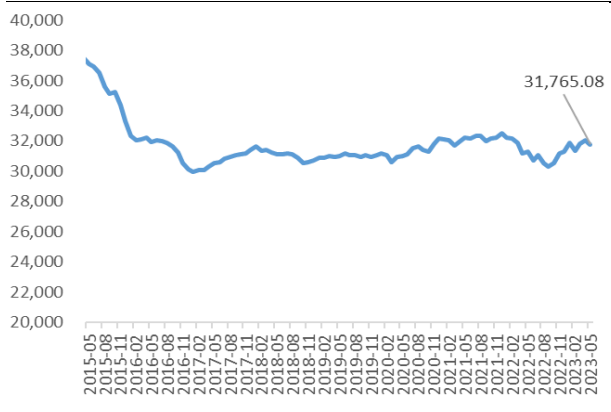
来源: wind, 战略研究部

图表 16: 5月美国继续加息, 人民币汇率快速下跌



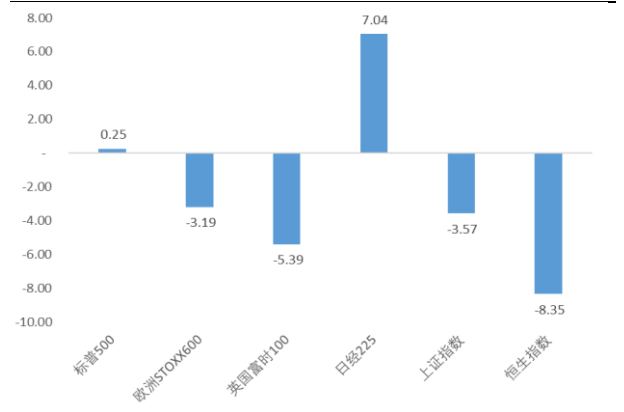
来源: wind, 战略研究部

图表 17: 外汇储备小幅增加, 主要系汇率折算和资产价格变化影响



来源: wind, 战略研究部

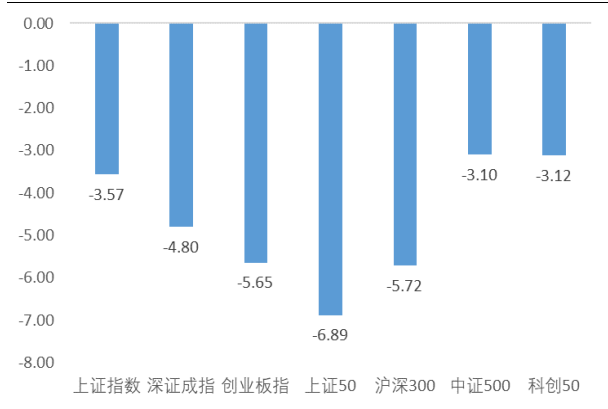
图表 18: 5月单月全球股指多数下跌, 日经 225 领涨



来源: wind, 战略研究部



图表 19: 5 月中国主要股指均下跌, 上证 50 领跌



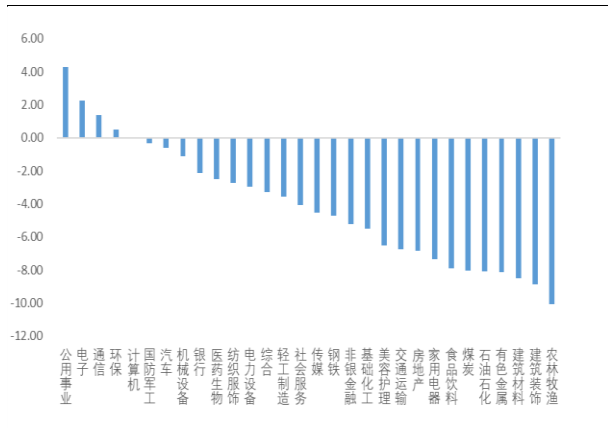
来源: wind, 战略研究部

图表 20: 5 月全球股指多数下跌



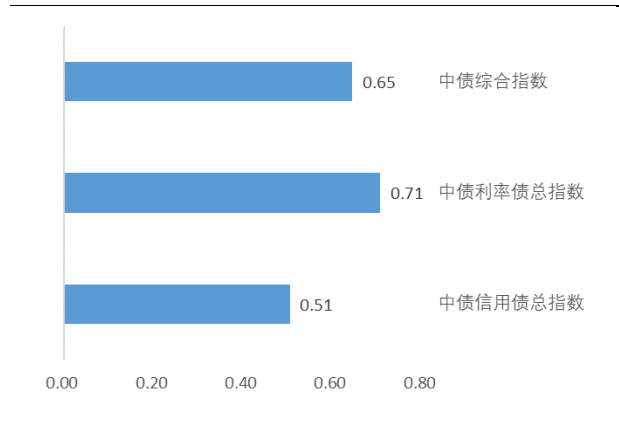
来源: wind, 战略研究部

图表 21: 5 月 A 股行业多数下跌, 公用事业领涨



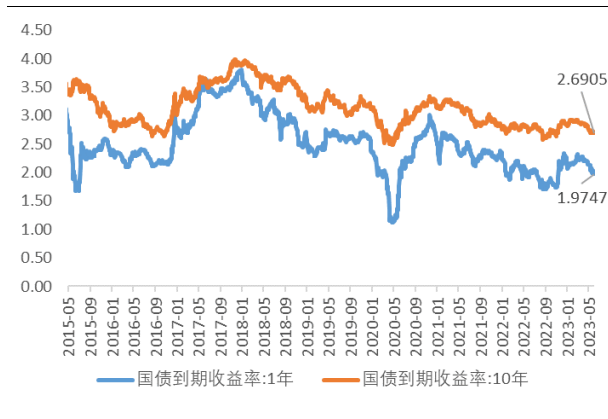
来源: wind, 战略研究部

图表 22: 5 月债市有所上升



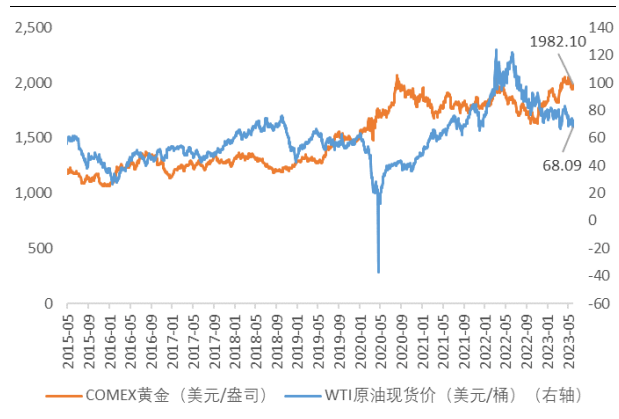
来源: wind, 战略研究部

图表 23: 5 月国债短端、长端收益率持续下行, 期限利差有所扩大



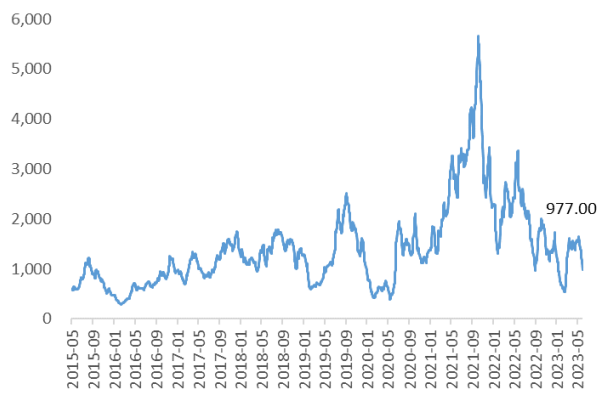
来源: wind, 战略研究部

图表 24: 5 月 COMEX 黄金震荡下行, WTI 原油现货价格大幅下降



来源: wind, 战略研究部

图表 25: 4 月波罗的海干散货指数(BDI)快速下行



来源: wind, 战略研究部