



经济透视

中国 5 月宏观数据显示经济复苏仍较疲弱

2023 年 6 月 15 日

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 5 月份的宏观数据显示中国经济复苏的动力仍不充足, 复苏的基础不太牢固。排除去年同期的基数效应, 从环比增速来看, 尽管 4 月宏观数据整体呈现疲弱的态势, 但 5 月城镇固定资产投资、工业增加值以及零售销售的环比增速仅温和反弹。环比增速来看, 5 月单月城镇固定资产投资、零售销售以及工业增加值环比分别增长 0.11%、0.42%及 0.63%
- 城镇固定资产投资在今年首 5 个月同比增长 4.0%, 不仅低于市场预期的 4.4%的增速, 亦低于首 4 个月 4.7%的增速。5 月零售销售同比增长 12.7%, 较 4 月 18.4%的升幅明显回落, 亦低于市场所预期的 13.7%增幅。5 月工业增加值增速由 4 月的 5.6%大幅回落至 3.5%, 与市场预期一致
- 我们预期未来一段时间将继续出台相关宏观政策来稳增长稳就业。人民银行于 6 月 13 日宣布下调 7 天期逆回购利率以及常备借贷便利利率 10 个基点。今日人民银行宣布下调 1 年期 MLF 利率下调 10 个基点, 我们预计 6 月 20 日 LPR 也将相应下调。为增加金融市场流动性, 我们预期今年余下时间人民银行将继续下调 RRR 一次。财政政策方面, 5 月中旬以来, 财政部已将今年剩余地方债额度下达至各省市, 后续新增专项债发行有望边际提速, 并在三季度基本发完, 后续政策将侧重支持专项债尽快形成实物工作量、提升资金使用效益, 以更好发挥稳增长功效。中国经济在进入二季度之后呈现环比放缓态势, 但由于去年同期基数偏低, 预计二季度 GDP 同比增速仍有望反弹至 7.5%左右。下半年随着政策效应的持续释放, 经济修复动能有望转强

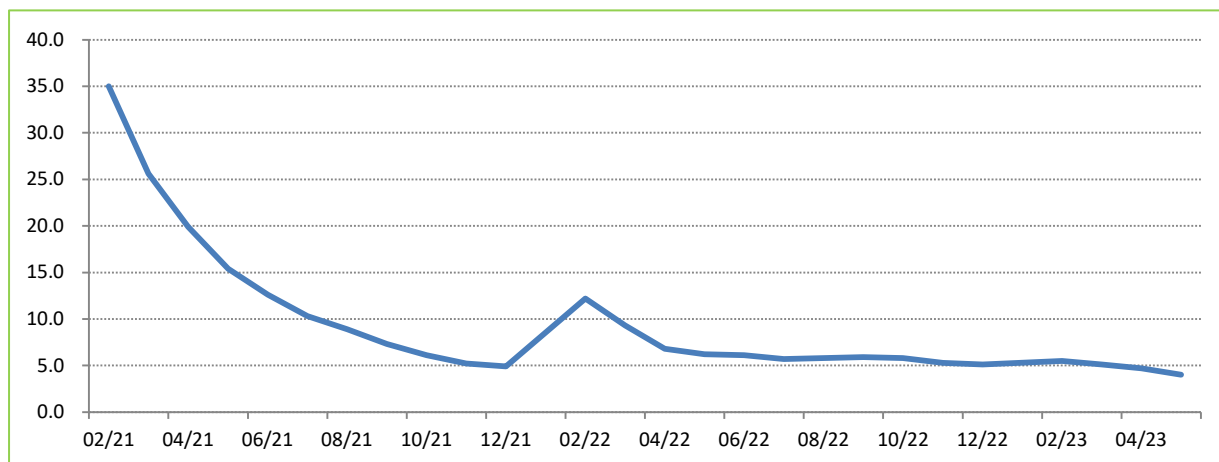
中国 5 月主要宏观数据反映经济复苏仍较疲弱。内外需求不足和内生动力偏弱正成为经济继续复苏的掣肘, 其原因主要还是受累于房地产行业疲弱、就业压力加大、出口受外需低迷放缓以及持续走低的 PPI 对工业企业的盈利带来不利影响。排除去年同期的基数效应, 从环比增速来看, 尽管 4 月宏观数据整体呈现疲弱的态势, 但 5 月城镇固定资产投资、工业增加值以及零售销售的环比增速仅温和反弹。

城镇固定资产投资在今年首 5 个月同比增长 4.0%¹, 不仅低于市场预期的 4.4%的增速, 亦低于首 4 个月 4.7%的增速 (图 1)。5 月零售销售同比增长 12.7%, 较 4 月 18.4%的升幅明显回落, 亦低于市场所预期的 13.7%增幅 (图 2)。5 月工业增加值增速由 4 月的 5.6%大幅回落至 3.5%, 与市场预期一致 (图 3)。环比增速来看, 5 月单月城镇固定资产投资、零售销售以及工业增加值环比分别增长 0.11%、0.42%及 0.63%。

¹除另有指明外, 本报告列示的变动比率均为按年变化

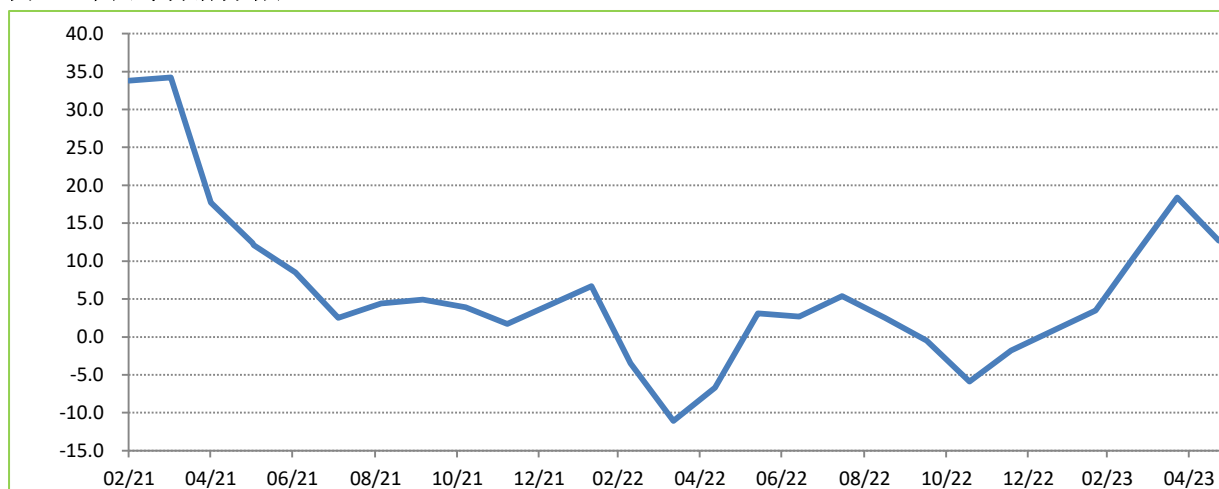


图 1：中国城镇固定资产投资年初至今增长 (%)



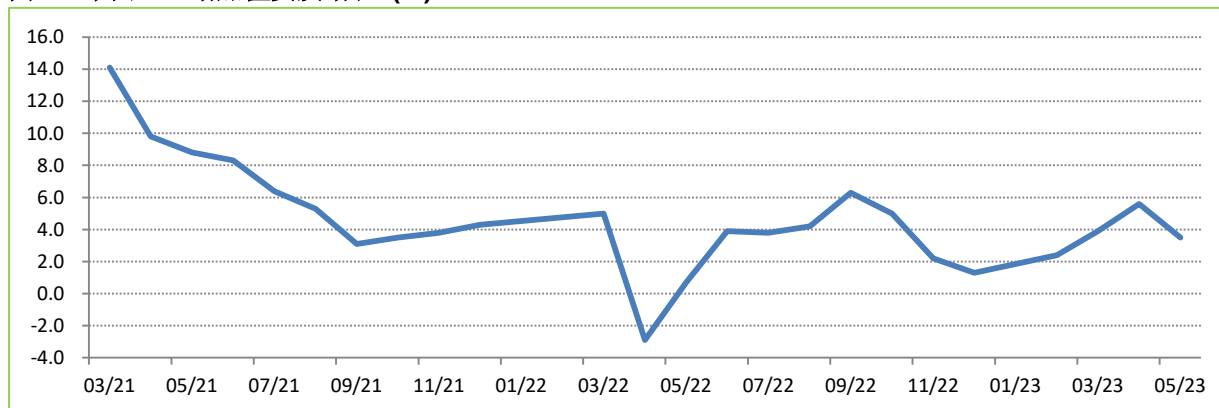
来源：国家统计局，农银国际证券

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，5月单月整体投资表现疲弱，同比增速从4月的3.6%进一步放缓至1.6%。特别是房地产投资表现尤为疲软，5月单月房地产投资继续下跌，跌幅由4月的7.3%进一步加深至10.5%。5月份制造业投资以及基建投资亦放缓，同比增速分别由4月的5.3%及7.9%回落至5.1%及4.9%。

其次，5月零售销售同比增速较4月明显回落，排除基数效应，环比来看，5月份零售销售仅增长0.42%，而4月份环比增长0.49%，环比增速亦出现回落，反映消费的复苏仍偏疲弱。细分类别来看，5月份餐饮收入、通讯器材类、金银珠宝类、汽车类、服装以及鞋帽类均有较快的同比增长，分别上涨35.1%、27.4%、24.4%、24.2%及17.6%；而建筑装潢类、文化办公类、粮油食品类以及饮料类在5月出现同比下跌，分别下跌14.6%、1.2%、0.7%及0.7%，显示消费的复苏不太均衡。

第三，5月份房地产行业整体表现疲弱。除房地产投资继续下跌外，房地产销售明显放缓。5月份房地产销售面积及金额分别下跌3.0%和上升6.8%，而4月分别上升5.5%和28.0%。5月房地产的施工面积、新开工面积跌幅较4月份进一步加深。从资金来源看，前5个月房地产开发资金来源同比下降6.6%，降幅较前4个月扩大0.2个百分点。房价方面，从环比看，5月一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.1%，涨幅回落0.3个百分点，二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.2%，涨幅回落0.2个百分点，三线城市新建商品住宅销售价格环比由上涨0.2%转为持平。

第四，汽车行业在5月份表现不俗。同比来看，5月份汽车行业工业增加值增长23.8%，产量增长17.3%，零售销售增长24.2%。环比来看，5月份汽车产量增长14.3%，零售销售增长8.5%。5月新能源汽车产量亦显著增加，5月份新能源汽车产量同比增长43.6%，环比增长15.2%。

第五，就业方面，5月份城镇调查失业率持平于5.2%，16-24岁人口失业率上升至20.8%，较4月高0.4个百分点，再创历史新高，反映年轻人尤其是大学生就业状况仍较差。统计局在新闻发布会上表示，5月份16-24岁青年人总量大概有9600多万。16-24岁很多是在校学生未真正进入到劳动力市场，进入到劳动力市场寻找工作的有3300多万，这3300多万当中有2600多万已经找到工作，大概有600多万目前还在寻找工作。

整体来说，5月份的宏观数据显示中国经济复苏的动力仍不充足，复苏的基础不太牢固。我们预期未来一段时间将继续出台相关宏观政策来稳增长稳就业。人民银行于6月13日宣布下调7天期逆回购利率以及常备借贷便利利率10个基点。今日人民银行宣布下调1年期MLF利率下调10个基点，我们预计6月20日LPR也将相应下调。为增加金融市场流动性，我们预期今年余下时间人民银行将继续下调RRR一次。我们预计2023年底大型存款类金融机构的RRR为9.0%，中型存款类金融机构为7.0%，而小型存款类金融机构的RRR则维持在5.0%不变。财政政策方面，5月中旬以来，财政部已将今年剩余地方债额度下达至各省市，后续新增专项债发行有望边际提速，并在三季度基本发完，后续政策将侧重支持专项债尽快形成实物工作量、提升资金使用效益，以更好发挥稳增长功效。中国经济在进入二季度之后呈现环比放缓态势，但由于去年同期基数偏低，预计二季度GDP同比增速仍有望反弹至7.5%左右。下半年随着政策效应的持续释放，经济修复动能有望转强。



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 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-9%)

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 2006 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2006-22 年间的年复合增长率为 8.4%）

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 2023 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