

宏观经济月报

警惕地产投资下行风险

联系信息

证券分析师： 刘维迪
 SAC 证书编号： S0160518080002
 电话： 0571-87823329
 Email: liuwd@ctsec.com

投资要点：

- 5月社会消费品零售累计同比8.1%，高于上月8%。2019年社会消费继续呈现下行趋势，4月增速为2003年以来最低。5月固定资产投资完成额累计同比5.6%，低于上月6.1%，5月是固定资产投资增速连续第二月下，投资或再度进入下行趋势。目前固定资产投资三大领域均面临压力。5月以美元计进口累计同比-3.7%，出口累计同比0.4%。今年以来受贸易战和国内外经济下行影响，进出口增速均大幅下行。就目前情况来看，由于出口增速下行幅度小于进口，贸易顺差有所扩大。
- 5月官方制造业PMI指数49.4，比上月回落0.7个百分点，再度跌至50荣枯线下方，与此同时，生产指数也下降0.4个百分点至51.7。PMI指数下滑与中美冲突升级关系密切。春节后，受当时中美谈判进展顺利，及国内刺激政策不断出台等因素影响，制造业PMI指数呈现探底回升趋势，4月虽有一定回落，但降幅温和。5月后，中美冲突快速升级，制造业受到明显负面冲击，新订单指数、新出口订单指数均大幅下滑。5月当月规模以上工业企业利润总额达到5655.6亿元，同比增长1.1%，环比增长4.8%。1-5月全国规模以上工业企业实现利润总额23790.2亿元，同比下降2.3%。分行业来看，采矿、终端消费品利润增长表现较好。
- 2019前5月，社会融资规模累计85813.87亿元，累计同比28%。今年一季度社融规模集中放量，该情况与2016年相似，符合政府的银行早放款、项目早落地要求。然而由于一季度新增社融已集中释放，未来月份增量将会相对下降。从社融各分项数据来看，今年新增融资主要在人民币贷款、企业债券融资和地方专项债融资上，其中多增人民币贷款以企业短期贷款为主。5月社融存量同比10.59，M2同比8.5，基本符合政府工作报告中对社融与M2增速与名义GDP匹配的要求。今年以来，在相对宽松的货币政策下，M2增速逐月上行，M2与M1剪刀差也有所收窄。

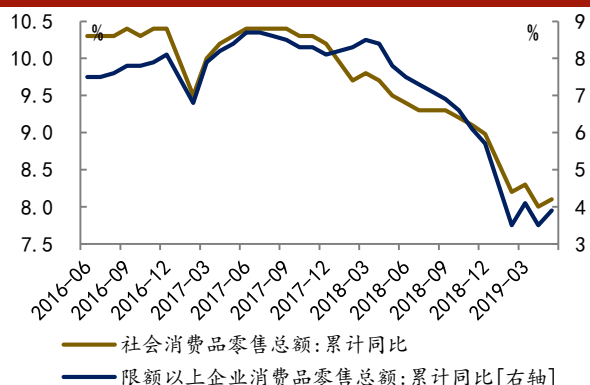
相关报告

1 经济运行情况

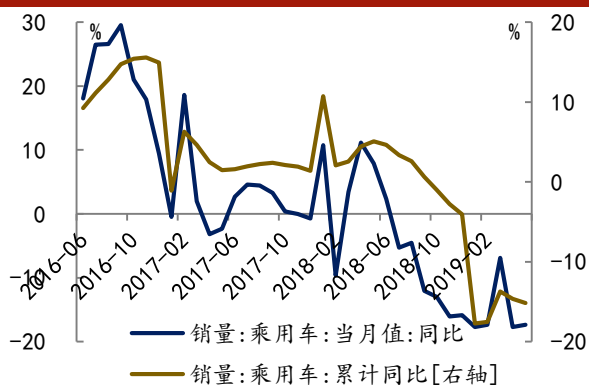
1.1 需求端情况

5月社会消费品零售累计同比8.1%，高于上月8%。2019年社会消费继续呈现下行趋势，4月增速为2003年以来最低。今年以来社会消费的断崖式下跌由三大原因导致，首先，社会消费中占比最大的汽车消费在2018年下半年后大幅下滑，目前虽然跌幅减缓，但逆转拐点尚未显现；其次，受2018年末原油价格下滑影响，石油制品消费金额增速也有明显下降；最后，当前经济形势整体影响，各类消费均有下行压力。

预计7月后，由去年下半年汽车消费大幅下滑的低基数效应将逐渐显现，社会消费增速将出现触底企稳的趋势。同时，6月6日，国家发改委联合生态环境部、商务部共同发布《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）》，方案涉及部分消费刺激政策，其效果可进一步观察。

图 1：社会消费品零售增速


数据来源：统计局、Wind 资讯、财通证券研究所

图 2：乘用车销量增速


数据来源：中汽协、Wind 资讯、财通证券研究所

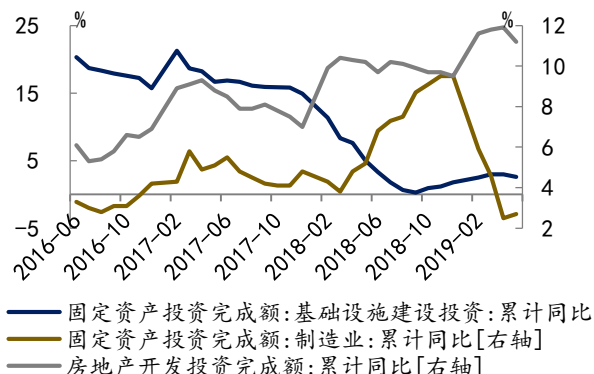
5月固定资产投资完成额累计同比5.6%，低于上月6.1%，5月是固定资产投资增速连续第二月下滑，投资或再度进入下行趋势。目前固定资产投资三大领域均面临压力。地产方面，年初虽然地产商拿地增速大幅下滑，但由于上年新开工项目陆续进入施工阶段，建安投资大增，地产投资整体增速再创新高，3月后，建安增速相对稳定后，拿地增速继续下行，因而地产投资整体面临较大下行压力，拐点或将到来。基建投资方面，去年下半年稳增长政策确立后，基建投资增速呈逐渐上升趋势，但上升速度较慢，对投资整体拉动较小。制造业投资方面，由于对外贸易受挫叠加国内经济下行，制造业投资去年末开始断崖式下跌，目前仍未企稳。未来若房地产投资持续下滑，而基建未能进一步发力，固定资产投资增速整体或再度进入下行通道。

图 3：固定资产投资完成额累计同比



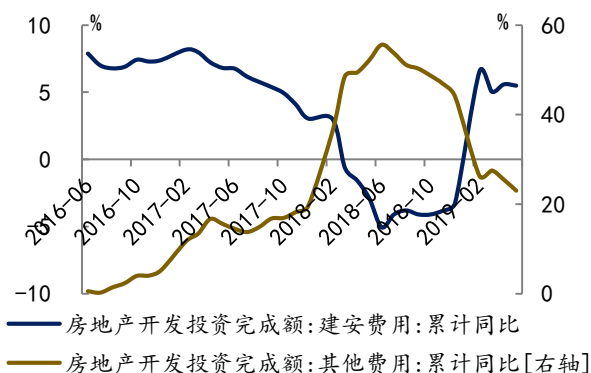
数据来源：统计局、Wind 资讯、财通证券研究所

图 4：地产、基建、制造业投资增速



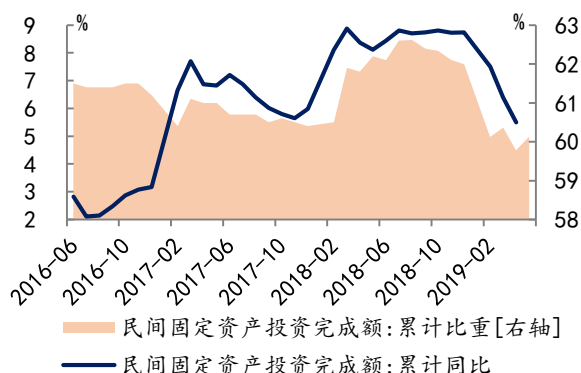
数据来源：统计局、Wind 资讯、财通证券研究所

图 5：房地产投资分项增速



数据来源：统计局、Wind 资讯、财通证券研究所

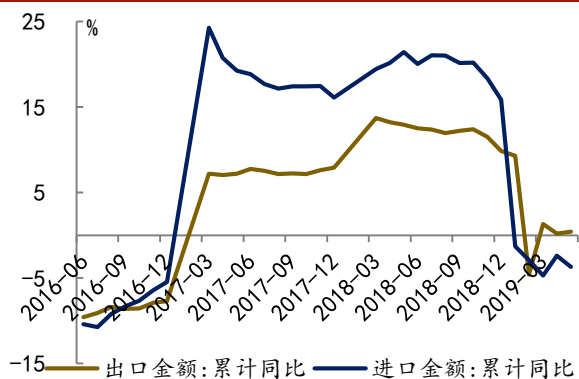
图 6：民间投资增速和占比



数据来源：统计局、Wind 资讯、财通证券研究所

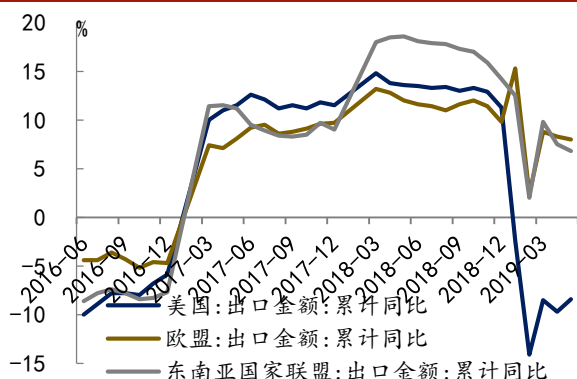
5月以美元计进口累计同比-3.7%，出口累计同比0.4%。今年以来受贸易战和国内外经济下行影响，进出口增速均大幅下行。就目前情况来看，由于出口增速下行幅度小于进口，贸易顺差有所扩大。出口方面，对美国、欧盟、东盟三大地区的出口增速均有所下滑，其中对美出口增速下滑尤为明显，5月累计同比增速为-8.4%。

图 7：进出口累计同比



数据来源：海关总署、Wind 资讯、财通证券研究所

图 8：对美国、欧盟、东盟出口累计同比



数据来源：海关总署、Wind 资讯、财通证券研究所

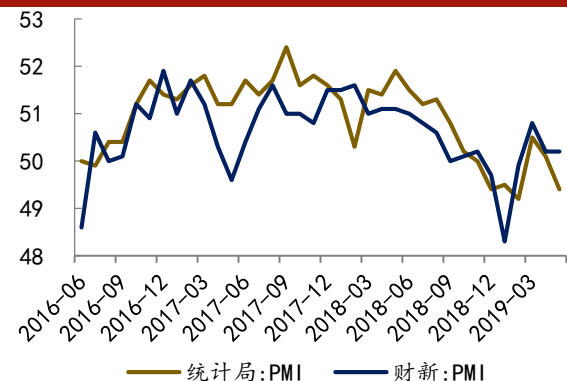
1.2 供给端情况

5月官方制造业PMI指数49.4，比上月回落0.7个百分点，再度跌至50荣枯线下方，与此同时，生产指数也下降0.4个百分点至51.7。

PMI指数下滑与中美冲突升级关系密切。春节后，受当时中美谈判进展顺利，及国内刺激政策不断出台等因素影响，制造业PMI指数呈现探底回升趋势，4月虽有一定回落，但降幅温和。5月后，中美冲突快速升级，制造业受到明显负面冲击，新订单指数、新出口订单指数均大幅下滑。

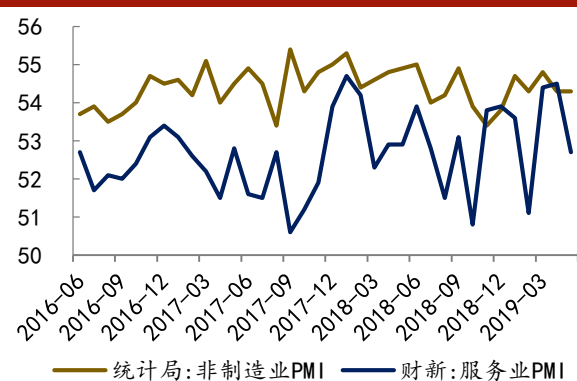
从分项指数来看，原材料库存和产品库存指数均上升，而原材料价格和出厂价格指数均下降，显示销售疲软进而导致库存积压。与此同时，从业人员指数2018年9月后持续下行，显示当前制造业面临较大就业压力。

图 9：制造业 PMI



数据来源：统计局、财新、Wind 资讯、财通证券研究所

图 10：非制造业 PMI



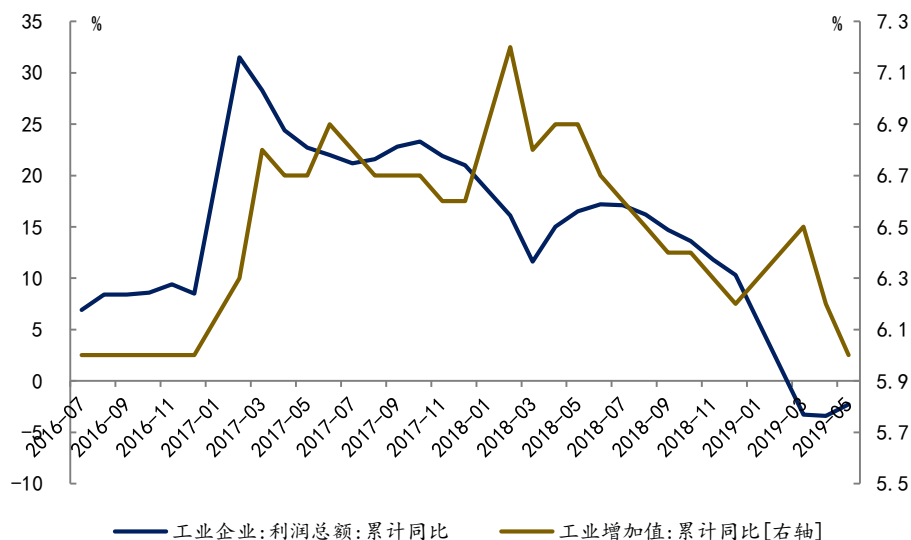
数据来源：统计局、财新、Wind 资讯、财通证券研究所

5月当月规模以上工业企业利润总额达到5655.6亿元，同比增长1.1%，环比增长4.8%。1-5月全国规模以上工业企业实现利润总额23790.2亿元，同比下降

2.3%。分行业来看，采矿、终端消费品利润增长表现较好。

我国1-5月工业利润同比增速相比前值小幅反弹但总体仍是负增长，从幅度和趋势上看工业利润仍处于筑底阶段，我国1-5月总体情况仍弱主要是由于去年同期基数较高和今年经济总体偏弱。而5月工业利润抬头是由于4月营收相对较弱而5月恢复正常，并且得益于增值税改革进一步降低了企业费用。

图 11：工业企业利润和工业增加值累计同比



数据来源：统计局、Wind 资讯、财通证券研究所

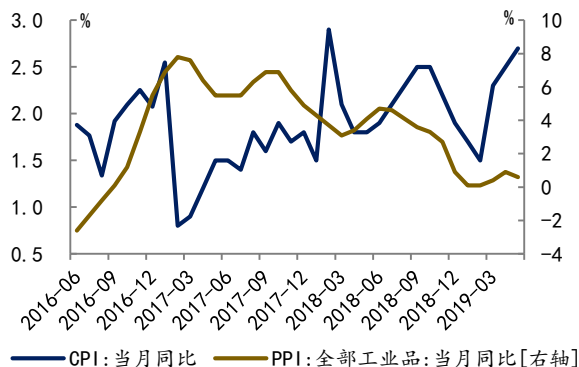
1.3 通胀变化跟踪

5月份CPI同比2.7%，前值2.5%，环比0.0%；PPI同比0.6%，前值0.9%，环比0.2%。

食品价格拉动CPI继续回升。5月份食品分项同比继续大幅上升1.6个百分点至7.7%，主要受到猪肉、鲜果的共同推动，其中猪肉增速继续上升3.8个百分点至18.2%，鲜果增速大幅上升14.8个百分点至26.7%。5月份非食品价格同比增速小幅下滑。

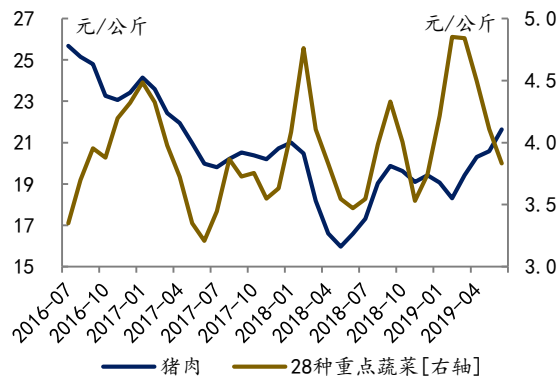
PPI同比、环比均回落，从行业上来看，石油、铁矿石相关行业的环比增速水平相对较高，从增速变化的角度来看，钢材、有色、化工环比增速降幅相对较大。

图 12: CPI 与 PPI 同比



数据来源: 统计局、Wind 资讯、财通证券研究所

图 13: 猪肉与蔬菜价格走势



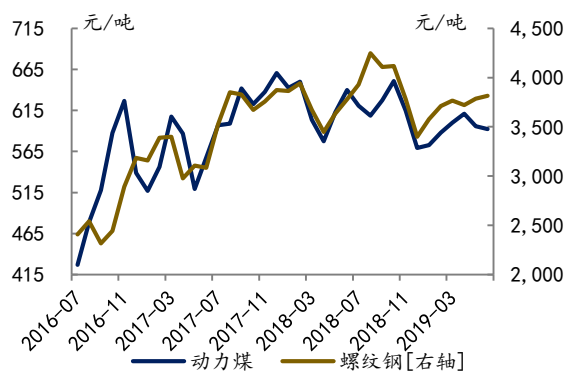
数据来源: 农业部、Wind 资讯、财通证券研究所

图 14: 原油价格走势



数据来源: IPE、Wind 资讯、财通证券研究所

图 15: 煤炭钢铁价格走势



数据来源: 上期所、Wind 资讯、财通证券研究所

2 金融运行情况

2.2 社会融资规模和货币供应

2019前5月, 社会融资规模累计85813.87亿元, 累计同比28%。今年一季度社
融新增佳由改善, 该情况与2014年相似, 符合政府的银行信贷政策, 而且信贷比西

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11605



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn