

生产、投资走弱 社零修复 地产托底但或拐点已显

事项:

宏观研究报告

2019 年 5 月

经济数据点评

5 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.0%，增速较 4 月回落 0.4 个百分点，同比下降 1.8 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 5.6%，增速较 4 月回落 0.5 个百分点，同比下降 0.5 个百分点；房地产开发投资同比增长 11.2%，增速较 4 月回落 0.7 个百分点，同比提高 1.4 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 8.6%，增速较 4 月回落 1.4 个百分点，同比提高 0.1 个百分点。

点评部门:

同业市场研究部

联系方式:

025-86775792

点评要点:

- 1、工业生产增速进一步放缓，需求低迷影响生产意愿
- 2、固定资产投资回落，民间投资继续下滑，制造业低位持稳
- 3、地产投资小幅回落但仍处高位，韧性仍存托底经济
- 4、社零因日历效应如期修复，汽车消费重拾涨势

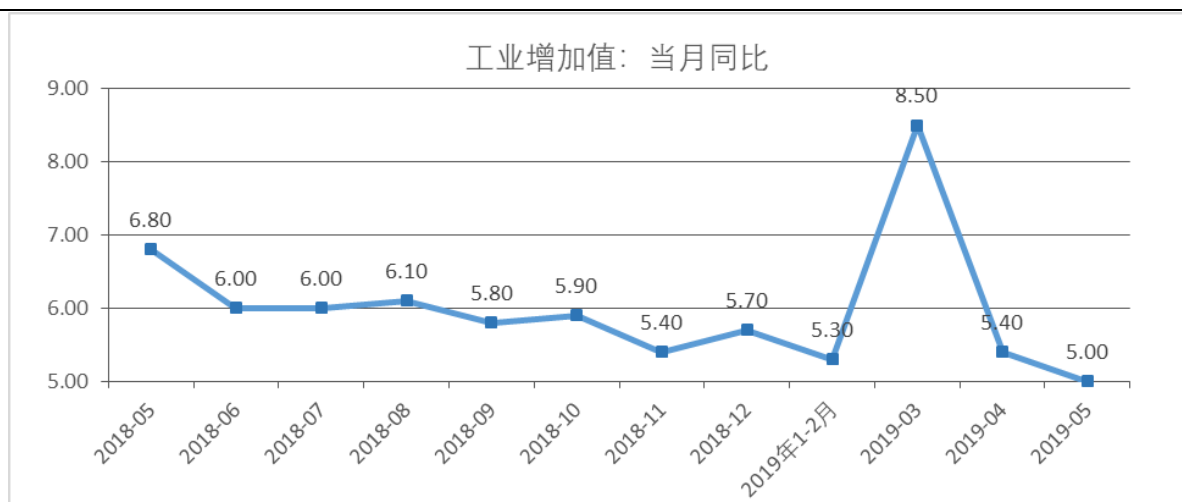
整体来看，数据表现符合预期，生产端因需求疲软整体表现低迷，投资端主要靠地产支撑，基建仍有待发力，消费数据由于日历效应影响表现尚可，但总体经济依然承压。

展望后市，利好因素在于：专项债可作为部分项目资本金，扩大了基建资金来源，用“稳基建”来“稳增长”。不利因素在于：一是从外需来看，全球经济增长动能减弱、贸易摩擦悬而未决、抢出口透支外部需求，外需大概率仍是拖累。二是从内需来看，积极财政的刺激力度或边际减弱，基建仍亟待发力，地产下行拐点或初显，经济内生增长动能不足。三是就业形势未有明显改善，稳就业仍是重中之重。

正文:

1、工业生产增速进一步放缓，需求低迷影响生产意愿，

图 1：规模以上工业增加值分月同比增长速度



资料来源：统计局，WIND，同业市场研究部

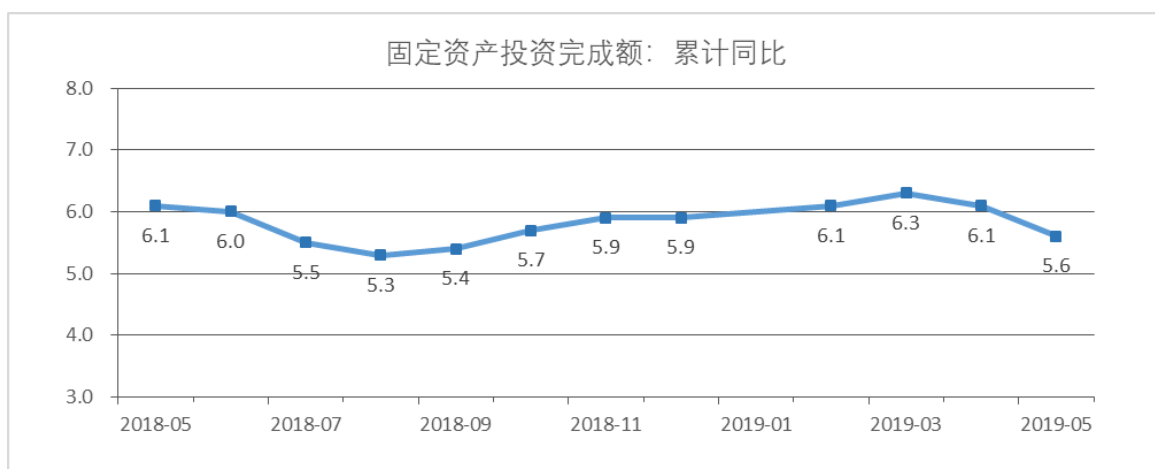
5 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.0%，增速较 4 月继续小幅回落 0.4 个百分点，同比下降 1.8 个百分点；增速下滑与高频数据相印证，6 大发电集团日均耗煤量同比从 4 月的-5.3%下跌至 5 月的-18.9%。1-5 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.0%。工业增加值当月同比增速的进一步下探，一是由于日历效应带来的假期调整使得 5 月工作日较往年同期减少两天，对工业生产活动产生一定拖累。二是终端需求疲软叠加中美贸易摩擦的持续发酵，结合制造业 PMI 产成品库存、原材料库存等分类指数看，工业企业主动去库存的周期尚未结束，企业信心及生产意愿或受到负面影响。

从三大门类看，5 月份，采矿业增加值同比增长 3.9%，增速较 4 月份加快 1.0 个百分点；制造业增长 5.0%，回落 0.3 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.9%，加快 3.6 个百分点。从行业看，41 个大类行业中有 38 个行业增加值保持同比增长（4 月为 33 个）。中游原材料及装备加工类行业普遍回暖，原材料类行业中，除电、热力生产供应业同比增速较 4 月份大幅回落 4.1 个百分点至 5.0%

外，其余黑色、有色、化工、橡胶塑料等行业增速均上升。装备加工类行业中除计算机、通信和其他电子设备制造业增速小幅回落外，其余均改善，其中通用和专用设备制造业从低位分别回升 0.5、2.1 个百分点至 2.5%、4.9%。下游消费制造类行业增速涨少跌多，食品、医药、汽车制造业增速分别回落 1、3.5、3.6 个百分点，仅纺织业有所回升。主要产品中，发电量同比增速较 4 月继续大幅回落 3.6 个百分点至 0.2%，表明生产偏弱，原煤、焦炭、原油等产量增速有所回升。水泥从回升 3.8 个百分点至 7.2%，钢材持平于 11.5%，一定程度上体现了基建和房地产的支撑作用。值得关注的是，科技含量较高的行业维持高增长态势，高技术制造业增加值同比增长 9.4%，增速较规模以上工业增加值快 4.4 个百分点；新能源汽车、太阳能电池产量同比分别增长 16.0%和 9.9%。

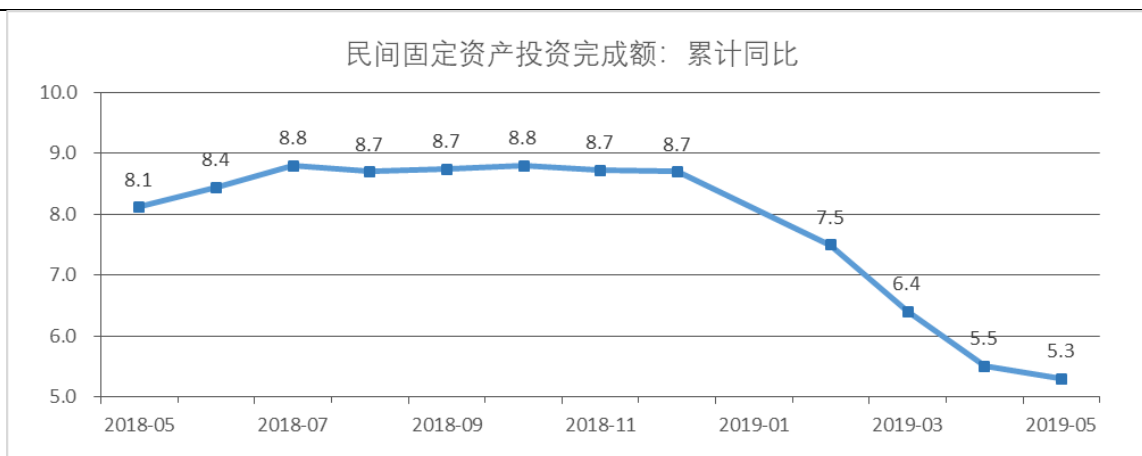
2、固定资产投资小幅回落，民间投资继续下滑，制造业投资低位持稳

图 2：固定资产投资累计同比增长速度



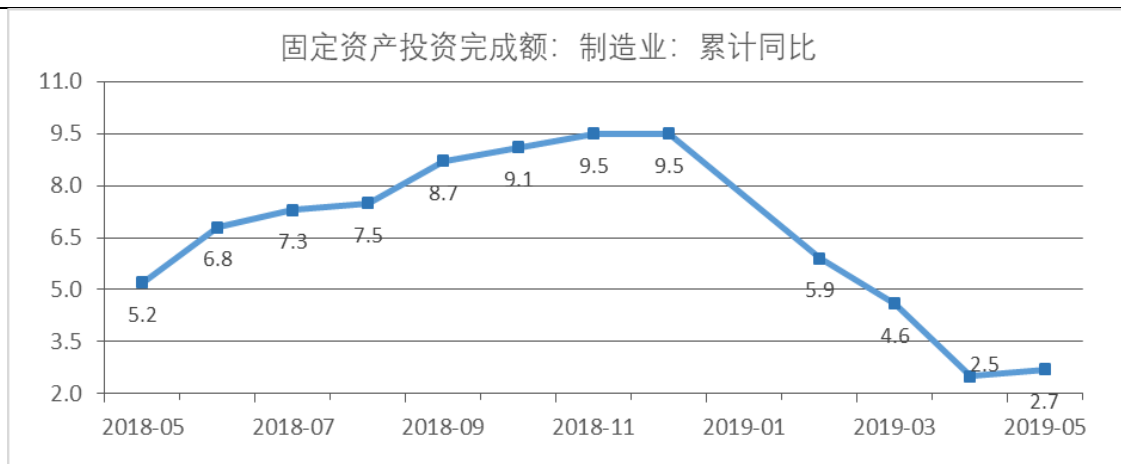
资料来源：统计局，WIND，同业市场研究部

图 3：民间固定资产投资累计同比增长速度



资料来源：统计局，WIND，同业市场研究部

图 4：制造业投资累计同比增长速度



资料来源：统计局，WIND，同业市场研究部

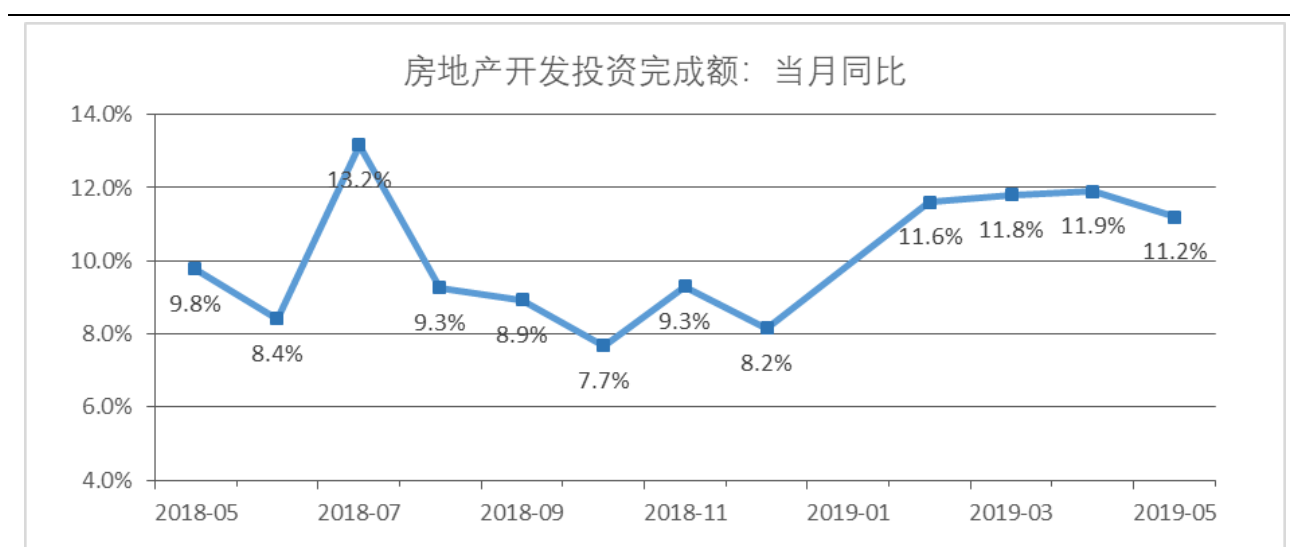
固定资产投资同比增速继续下行。1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.6%，增速较 4 月回落 0.5 个百分点，同比下降 0.5 个百分点。

具体来看：基建投资略有下滑，1-5 月份同比增长 4.0%，增速较 1-4 月回落 0.4 个百分点。分项看，水利管理业投资下降 1.8%，降幅收窄 3.1 个百分点；公共设施管理业投资下降 0.8%，降幅扩大 0.4 个百分点；道路运输业投资增长 6.2%，增速回落 0.8 个百分点；铁路运输业投资增长势头较为强劲，同比增长 15.1%，增速继续提高 2.8 个百分点，表明中央财政有效发力。增速的下滑或归因于今年财政的提

前发力，前期刺激政策集中释放，导致后续财政刺激力度的边际减弱。地方债在 1 季度提前提量发行后，4、5 月份发行节奏放缓，同时减税降费政策的落地使得财政收入下滑，对财政支出形成掣肘，从资金上对基建形成一定制约，目前基建主要依靠存量项目的支撑。注意到去年同期基数的下降，综合来看基建发力不及预期。民间投资增速延续下滑态势。1-5 月民间固定资产投资同比增长 5.3%，较 1-4 月继续回落 0.2 个百分点，民间投资的疲软一定程度上反映企业对经济的下行预期尚未扭转。制造业投资增速小幅回升，但仍处低位。制造业投资增长 2.7%，较 4 月回升 0.2 个百分点。其中通用及专用设备制造业增速继续下滑，同时电气机械和器材制造业以及运输设备制造业等传统行业增速依旧为负。总体来看，在去年同期基数上升的前提下，制造业录得小幅回升，或受到关税落地前抢生产和抢出口的带动。但是从 5 月份信贷数据来看，企业长期贷款减少，融资情况未得到根本改善，而且 4 月份企业利润呈现负增长，企业资金来源欠缺且投资意愿低迷。在贸易战悬而未决的背景下，一旦关税落地，则关税因素以及前期抢生产抢出口因素均会使得制造业投资进一步受挫，后续依然承压。

3、地产投资高位小幅回落，韧性仍存托底经济，但拐点或已出现

图 5：房地产开发投资分月同比增长速度



资料来源：统计局，WIND，同业市场研究部

房地产投资及销售增速均放缓，但整体仍存在韧性。从投资端看，1-5 月份，房地产开发投资同比增速较 1-4 月回落 0.7 个百分点至 11.2%，较去年同期加快 1.4 个百分点；新开工面积同比增速较 1-4 月回落 2.6 个百分点至 10.5%，高于施工面积同比增速 8.8%，新开工对施工仍存在一定支撑。而同时竣工面积与待销售面积均持续负增长，在销售端未失速下滑的前提下，低库存一定程度上支撑了投资需求，地产投资韧性尚存。

从销售端看，1-5 月份销售额同比增长 6.1%，较 1-4 月回落 2.0 个百分点，销售面积同比下降 1.6%，依旧为负，降幅较 1-4 月扩大 1.3 个百分点。销售端的小幅走弱带动房地产开发企业到位资金同比增速回落 1.3 个百分点至 7.6%。

此外值得关注的是，从土地投资来看，销售端及资金端增速有所放缓，从财政数据端来看，土地出让收入持续为负，一定程度上反映了房企拿地意愿的减弱，也印证了土地购置面积的持续负增长，5 月份土地购置面积同比下降 33.2%，降幅较 1-4 月收窄 0.6 个百分点，降幅边际收窄但仍然较大。

综合来看，5 月房地产销售、新开工、资金到位增速等指标均有边际放缓趋势，但是总体投资增速仍处于高位，体现出地产投资对经济托底仍然存在韧性。但从后续来看的话，可能拐点已经出现，一方面由于政府财政数据中土地出让持续为负，而相对应的购置面积持续负增长，新开工增速或有下行压力，而新开工的放缓会给地产投资带来压力；另一方面房地产政策并未放松，且有边际收紧的趋势。监管近期对拿地激进的房企暂停了其债权和 ABS 的发行。而 6 月 13 日陆家嘴论坛上郭树

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_11838

