

房地产投资拐点或现

——2019 年 5 月经济数据点评

2019 年 5 月，规模以上工业增加值当月同比 5.0%（前值 5.4%）；社会消费品零售总额当月同比 8.6%（前值 7.2%）；城镇固定资产投资累计同比 5.6%（前值 6.1%），其中基建投资 2.6%（前值 3.0%），房地产投资 11.2%（前值 11.9%），制造业投资 2.7%（前值 2.5%）。5 月城镇调查失业率 5.0%（前值 5.0%）。对此我们点评如下：

一、生产放缓：需求回落叠加贸易摩擦

5 月规模以上工业增加值同比 5.0%，较前值下滑 0.4 个百分点。分三大门类看，采矿业增速有所回升，制造业增速回落，公用事业增速显著下滑。从行业看，电热生产供应、汽车制造、医药制造、计算及通信、食品制造等行业增加值增速显著下滑；橡胶、通用设备、纺织、交通运输设备、专用设备行业增加值增速有所提升。从累计同比看，1-5 月规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速较前值下滑 0.2 个百分点。5 月城镇调查失业率 5.0%，与前值持平。

整体看，5 月工作日同比减少 1 天不足以解释生产显著放缓，内外需疲弱叠加贸易摩擦升级是导致工业增加值回落的主要原因。

二、消费反弹：假期错位

5 月社会消费品零售总额同比增长 8.6%，较前值提升 1.4 个百分点，社消零售总额实际同比增长 6.4%，较前值提升 1.3 个百分点。其中，限额以上社会消费品零售总额同比增速由 2.0% 提升至 5.1%。分类看，限额以上中化妆品、服装鞋帽、通讯器材、金银珠宝当月同比增速提升显著（或受假期增加影响），汽车消费当月同比连续 11 月为负后转正，日用品、装潢、文化办公、医药类消费当月同比增速有所下滑。从累计同比看，社消零售总额 1-5 月同比增长 8.1%，增速较前值提升 0.1 个百分点，但较去年底下滑 0.9 个百分点，依旧处于下行趋势中。

5 月假期相较上年增加 3 天（今年五一假期增加 1 天且全部分布在 5 月），对消费增长有较大提振。综合 4、5 月情况来看，社消零售总额同比增长 7.9%，较一季度 8.3% 的增速有所回落，这其中部分受到了增值税税率下调的拖累（CPI 统计的价格为购买者价格，包括产品税。从近期 CPI 走势来看，减税降费对 CPI 增长的拖累约为 0.1-0.2 个百分点）。前瞻地看，受居民收入增长放缓、贸易摩擦对就业的冲击以及房地产销售疲弱的拖累，后续社消增速仍然不乐观。

三、投资下滑：基建和房地产造成拖累

1-5 月，城镇固定资产投资累计同比增长 5.6%，较前值下滑 0.5 个百分点，超出市场预期，主要受基建和房地产投资拖累，制造业投资增速微幅反弹。

基建投资（不含电力）累计同比增长 4.0%，增速较前值下滑 0.4 个百分点；全口径基建投资累计同比增长 2.6%，较前值下滑 0.4 个百分点。基建投资增速回落主要受财政收支压力较大、非标融资继续萎缩和规范政府举债的影响。另一方面，新出台的专项债新规有望拉动下半年基建投资增速 2-4 个百分点。

房地产投资累计同比增长 11.2%，增速较前值回落 0.7 个百分点，或已出现拐点。新开工面积累计同比增速较前值下滑 2.6 个百分点，竣工面积累计增速下滑 2.4 个百分点。施工面积累计增速与前值持平，指向房地产投资累计增速回落主要由土地购置费增速下滑影响。房地产销售面积累计同比 -1.6%，跌幅扩大 1.3 个百分点。这使得开发商资金来源累计同比增速下滑 1.3 个百分点，并进一步导致土地成交的低迷，土地购置面积累计增速处于 -33.2% 的低位。前瞻地看，尽管建安设备费增长仍有支撑，但土地购置费增速较上年将大幅回落，叠加房地产销售低迷（受棚改退潮影响），下半年房地产投资增长不容乐观。

制造业投资累计同比增长 2.7%，增速较前值提升 0.2 个百分点，依旧处于低位。受企业利润增速回落、需求疲弱和出口增速下滑影响，制造业投资增速短期难以大幅反弹。工业企业产能利用率自 2017 年 Q4 后开始回落，这对制造业企业的投资意愿形成拖累。前瞻地看，企业盈

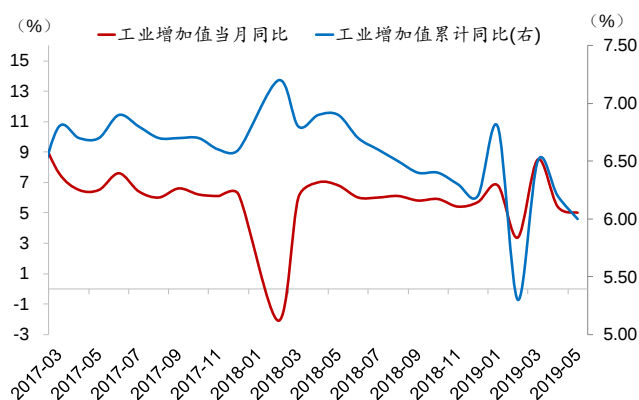
利和内外需低迷短期难以改善，制造业投资增速显著反弹有待实质性刺激政策出台。

总体来看，5 月经济数据显示经济增长的基础仍然脆弱，二季度依旧面临较大下行压力，后期能否企稳有赖于逆周期政策的推进。

（评论员：谭卓 步泽晨）

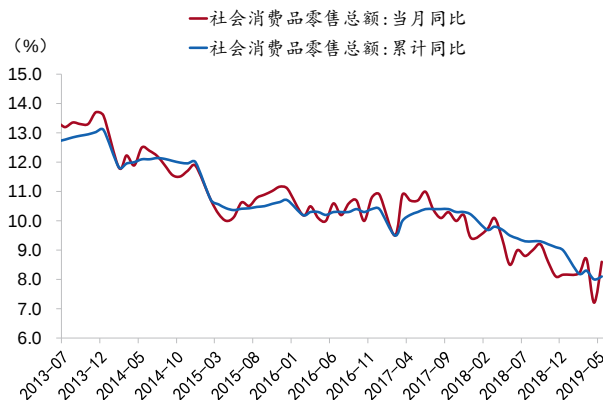
附录

图 1：工业生产有所放缓



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：社消增速有所反弹



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：基建与房地产对投资形成拖累

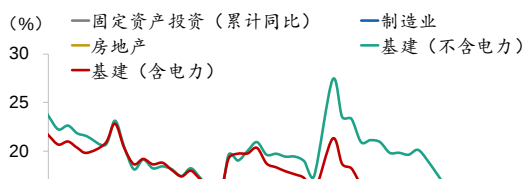


图 4：城镇调查失业率与前值持平



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_11839

