

中美贸易战升级冲击，二季度经济下滑显现

相关报告

2019年宏观经济报告：《20年周期轮回，激发创新活力势在必行》—20190112

宏观经济专题报告《1-2月（一季度）已探明经济基本面底部》—20190425

宏观经济专题报告《宏观杠杆率飙升，货币政策回归稳健》—20190606

⑤ 5月经济再度放缓，6月下行压力仍然较大

5月经济增长再度放缓，规模以上工业增加值同比增长5.0%，比4月回落0.4个百分点，创年内新低，创2009年3月以来新低。

⑤ 投资需求回落幅度较大，消费亮点突出

5月，固定资产投资同比增长4.4%，比4月低1.3个百分点，创9个月新低；其中，房地产开发投资同比增长9.2%，比4月回落2.9个百分点。在“五一”节日增休、假日旅游等多因素带动下，社会消费品零售总额同比名义和实际增速均比上月有所加快。在总需求中，固定资产投资份额最大，其增幅回落幅度较大，对总需求具有较大影响。

⑤ 多重因素制约，货币政策受到较强制约

5月货币政策保持稳健中性，贷款余额同比增速回落，M2余额同比持平。受到杠杆率高企、资本约束和包商银行被接管等多重因素的较强制约，其中，包商银行被接管的影响较大。

⑤ 财政收入不济，积极财政政策遇挑战

5月财政收入同比增速由升转降，政府性基金预算收入增速低迷，地方政府专项债券发行减少，积极的财政政策遭遇财政收入增速放缓的挑战，财政支出同比增速“跳水”，是经济减速的一个重要原因。

⑤ 二季度经济增长放缓几成定局

6月经济下行压力仍然较大，预计工业增加值同比增速仍在5.0%左右。按照目前数据推算，今年二季度GDP同比仅增长6.0%左右，处于合理区间的下限。

如果要实现2019年要为2020年全面建成小康社会“打下决定性基础”的目标要求，下半年不仅贸易战有所缓和，还必须加力稳增长。我们预计，7月中旬，即6月经济数据公布之际，一系列稳增长政策将会出台，下半年经济增速高于上半年值得期待。

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-85556189

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

目录

一、5月经济再度放缓，6月下行压力仍然较大.....	4
二、投资需求回落幅度较大，消费亮点突出.....	5
（一）投资需求同比增速回落幅度较大.....	5
（二）消费亮点突出.....	6
三、多重因素制约，货币政策受到较强制约.....	7
（一）5月货币政策保持稳健中性.....	7
（二）当前货币政策受多重因素的掣肘.....	8
（三）包商银行被接管影响较大.....	9
四、财政收入不济，积极财政政策遇挑战.....	10
（一）5月地方财政收入同比增速由增转降.....	10
（二）5月财政支出同比增速“跳水”.....	11
五、二季度经济增长放缓几成定局.....	12

图表目录

图表 1: 5 月工业增加值同比增速创年内新低	4
图表 2: 1-5 月投资增速回落幅度较大	5
图表 3: 5 月社会消费品零售总额同比增速回升幅度较大	6
图表 4: 5 月出口增速小幅提高	7
图表 5: 5 月贷款余额增速小幅回落	8
图表 6: 5 月企业债券融资大幅减少	9
图表 7: 5 月财政收入同比转为下降	10
图表 8: 5 月财政支出同比增速“跳水”	11

5月6日以来，中美贸易战升级，对市场信心产生较强冲击，5月PMI创有记录以来同期新低；固定资产投资同比增长4.4%，比4月低1.3个百分点，创9个月新低；工业增加值同比增长5.0%，创年内新低，创10年新低。

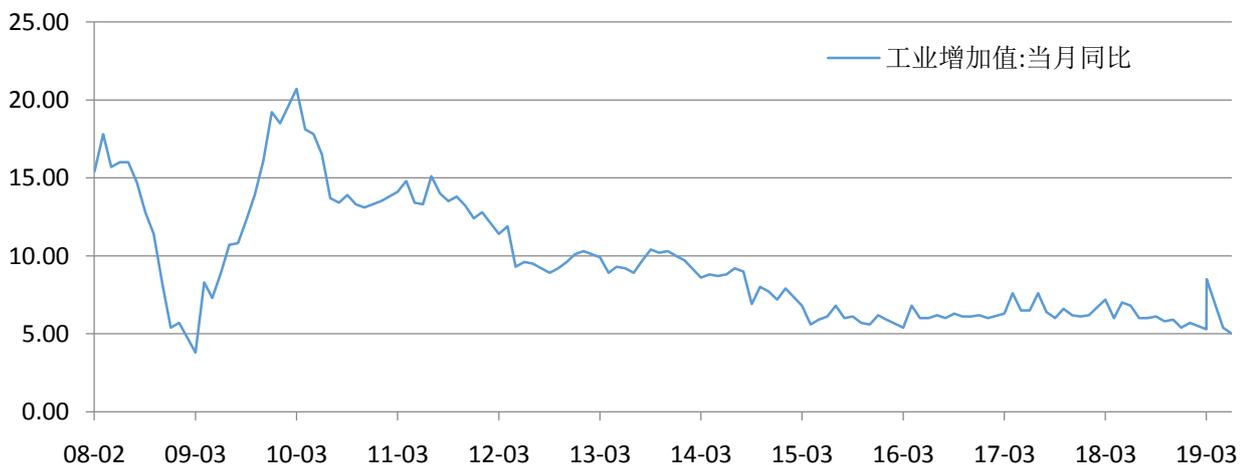
5月经济增长再度放缓，中美贸易战升级只是其中一个原因，货币政策和财政政策均受多重因素掣肘也是重要因素，特别是包商银行被接管事件雪上加霜，6月经济下行压力仍然较大。按照目前数据推算，二季度GDP同比仅增长6.0%左右，处于合理区间的下限。

如果要实现2019年要为2020年全面建成小康社会“打下决定性基础”的目标要求，下半年不仅贸易战有所缓和，还必须加力稳增长。我们预计，7月中旬，即6月经济数据公布之际，一系列稳增长政策将会出台，下半年经济增速高于上半年值得期待。

一、5月经济再度放缓，6月下行压力仍然较大

5月经济增长再度放缓，规模以上工业增加值同比增长5.0%，比4月回落0.4个百分点，创年内新低，创2009年3月以来新低（历年1-2月合并计算）。

图表1：5月工业增加值同比增速创年内新低



资料来源：Wind，华融证券。

5月工业生产增速放缓，主要受当月工作日同比减少、中美贸易战升级出口交货值增长放缓等因素影响，高技术产业增加值同比增长9.4%，比4月回落1.8个百分点。

5月虽然半数以上行业增长加快，41个大类行业中，22个行业增加值增速比

4月加快，列入统计的605种主要工业产品中，有325种产品产量实现同比增长，增长面比4月扩大4.4个百分点，但受中美经贸摩擦升级以及市场预期降低的影响，工业品出口增长放缓，汽车、手机等部分主要行业和产品下降或低速增长，未来工业生产增长面临的下行压力进一步加大。

二、投资需求回落幅度较大，消费亮点突出

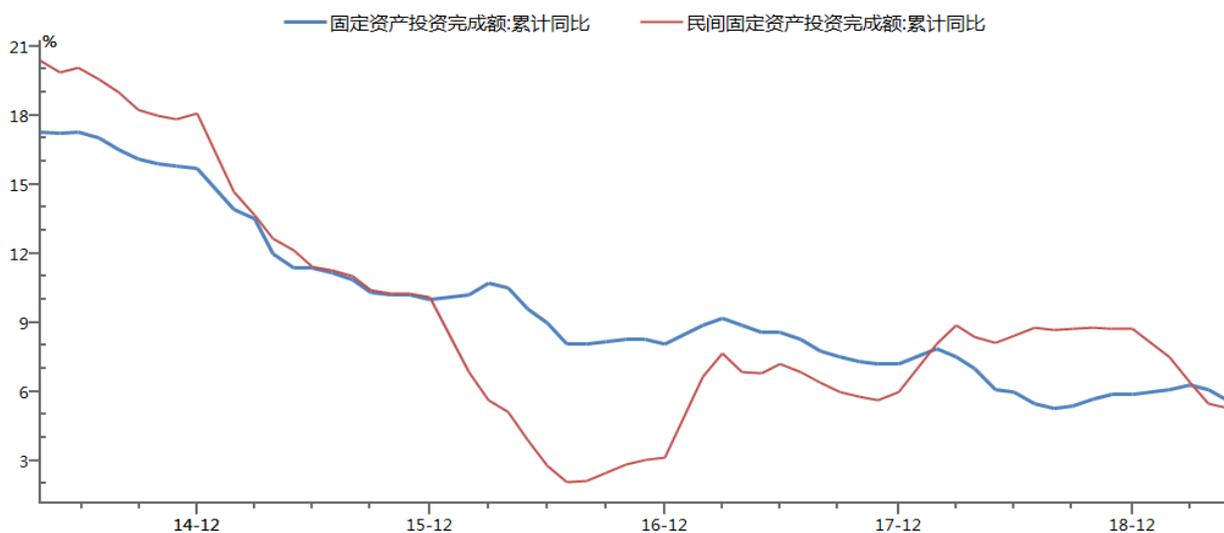
5月投资需求增速回落幅度较大，消费需求增速回升幅度较大，出口增速小幅上升，总体看，需求主要受投资需求影响有所下滑。

（一）投资需求同比增速回落幅度较大

1-5月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.6%，增速比1-4月回落0.5个百分点。其中，民间固定资产投资同比增长5.3%，增速比1-4月回落0.2个百分点。1-5月制造业投资同比增长2.7%，增速比1-4月提高0.2个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4%，增速比1-4月回落0.4个百分点。

5月，固定资产投资同比增长4.4%，比4月低1.3个百分点，创9个月新低；其中，房地产开发投资同比增长9.2%，比4月回落2.9个百分点。

图表2：1-5月投资增速回落幅度较大

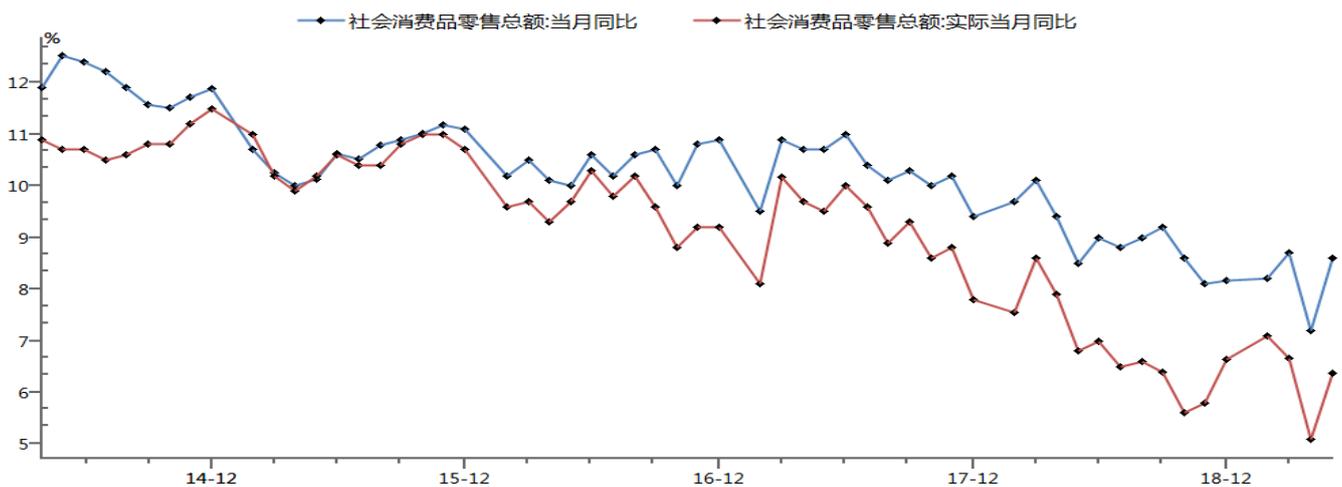


资料来源：Wind，华融证券。

（二）消费亮点突出

5月社会消费品零售总额同比名义增长8.6%，比4月高1.4个百分点，扣除价格因素实际增长6.4%，比4月高1.3个百分点。

图表3：5月社会消费品零售总额同比增速回升幅度较大



资料来源：Wind，华融证券。

5月，在“五一”节日增休、假日旅游以及部分重点商品增速回升等多因素带动下，社会消费品零售总额同比名义和实际增速均比上月有所加快。

一是假日消费相关商品较快增长。在限额以上单位18类商品中，13类商品增速比上月有所回升，特别是与假日消费相关商品较快增长或增速加快。5月限额以上单位粮油食品饮料烟酒类商品同比增长10.7%，比4月加快2.5个百分点；服装鞋帽、针纺织品类和体育娱乐用品类商品分别增长4.1%和5.9%，而4月分别下降1.1%和3.6%；石油制品类商品增长3.1%，加快3个百分点；日用品类商品同比增长11.4%，继续保持两位数增长。

二是消费升级类商品增速明显回升。5月，在限额以上单位商品零售类中，与消费升级有关的化妆品、通讯器材、金银珠宝和家电类商品同比分别增长16.7%、6.7%、4.7%和5.8%，增速分别比4月加快10.0、4.6、4.3和2.6个百分点。

三是餐饮旅游文化市场需求旺盛。5月餐饮收入同比增长9.4%，增速比4月加快0.9个百分点，比同期商品零售高0.9个百分点。旅游文化市场方面，据中国旅游研究院综合测算，2019年“五一”节假日期间全国国内旅游接待总人数超过1.9亿人次，按可比口径增长13.7%；实现旅游收入超过1100亿元，按可比口径增长16.1%。另外，“五一档”电影票房突破15亿元，保持较快增长。

5月出口2138.5亿美元，同比增长1.1%，比4月高3.8个百分点。其中，5月对美出口同比下降4.2%，比4月降幅收窄8.9个百分点，有一部分抢出口因素。同时4月和5月对欧盟出口分别增长6.5%和6.1%，对香港出口分别下降5.0%和3.1%，对东盟出口分别下降7.6%和增长1.8%。4月和5月对美出口下降明显，是拖累项。

全球来看，全球经济正在下滑，各国制造业景气度低迷不振，对欧盟和东盟的出口同样受此影响，对美出口受到贸易摩擦升级的影响更不乐观。

图表4：5月出口增速小幅提高



资料来源：Wind，华融证券。

从绝对额来看，5月固定资产投资6.18万亿元，社会消费品零售总额3.30万亿元，出口1.43万亿元，在总需求中，固定资产投资份额最大，比社消和出口的和还多，其增幅回落幅度较大，对总需求具有较大影响。

三、多重因素制约，货币政策受到较强制约

5月货币政策继续按照4月22日中央财经委第四次会议确定的基调，保持稳健（中性），预调微调。

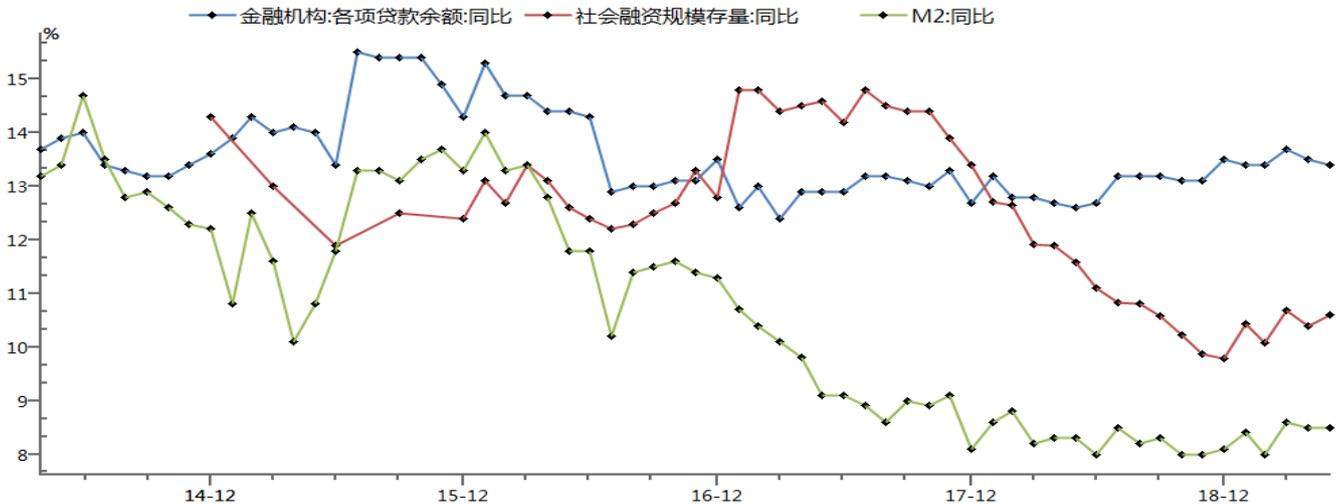
（一）5月货币政策保持稳健中性

5月新增信贷1.18万亿元，比4月增加1600亿元，但贷款余额同比增长13.4%，比4月底回落0.1个百分点，与1月底和2月底持平。月末M2余额同比增长8.5%，与4月底持平。

5月社会融资规模新增1.3952万亿元，比4月增加98亿元，其中，表外融资

净减少 1452 亿元，与 4 月基本持平，企业债券融资 476 亿元，比 4 月少 3371 亿元，地方政府专项债券融资 1251 亿元，比 4 月少 428 亿元。月末社融存量同比增长 10.6%，比 4 月底提高 0.2 个百分点。

图表 5：5 月贷款余额增速小幅回落



资料来源：Wind，华融证券。

总体看，进入二季度以来，货币政策基调与一季度显著不同，从信贷和社融的规模来看，如果说一季度是宽松，二季度则是稳健中性。

（二）当前货币政策受多重因素的掣肘

5 月货币政策保持稳健中性，主要受以下因素的较强制约：

一是杠杆率高企的制约。一季度，信贷大幅增加，增速较快上升，企业杠杆率大幅反弹，包括居民、非金融企业和政府部门的实体经济杠杆率由 2018 年末的 242.70% 上升至 248.83%，上升 6.13 个百分点，创历史新高。其中，非金融企业

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_11867

