



首创宏观“茶”： 货币政策适时微调预调的必要性与可能性在加大

证券研究报告·宏观研究报告

2019年6月18日

——5月经济数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 5月工业增加值当月同比5.0%，前值5.4%；5月工业增加值累计同比6.0%，前值6.2%；5月固定资产投资累计同比5.6%，前值6.1%；5月社会消费品零售总额同比8.6%，前值7.2%；5月社会消费品零售总额累计同比8.1%，前值8.0%。我们点评如下：
 - 一、工业增加值继续承压，制造业压力不减；
 - 二、制造业投资弱势反弹，难阻固定资产投资增速下行趋势；
 - 三、消费需求上行，汽车消费时隔11月重返正增长；
 - 四、货币政策适时微调预调的必要性与可能性在加大。

目录

一、工业增加值继续承压，制造业压力不减.....	4
二、制造业投资弱势反弹，难阻固定资产投资增速下行趋势.....	5
三、消费需求上行，汽车消费时隔 11 月重返正增长.....	8
四、货币政策适时微调预调的必要性与可能性在加大.....	8

图表目录

图 1：5 月工业增加值当月同比与累计同比均较前值下行（%）	4
图 2：制造业工业增加值当月同比 5 月再创新低（%）	5
图 3：东北地区工业增加值当月同创 2017 年 3 月以来新低（%）	5
图 4：房地产开发资金来源累计同比虽然较前值下行，但还处于相对高位（%）	6
图 5：基建投资增速较前值超预期下行（%）	7
图 6：5 月制造业投资弱势反弹（%）	7
图 7：5 月社会消费品零售总额当月同比与累计同比均较前值上行（%）	8

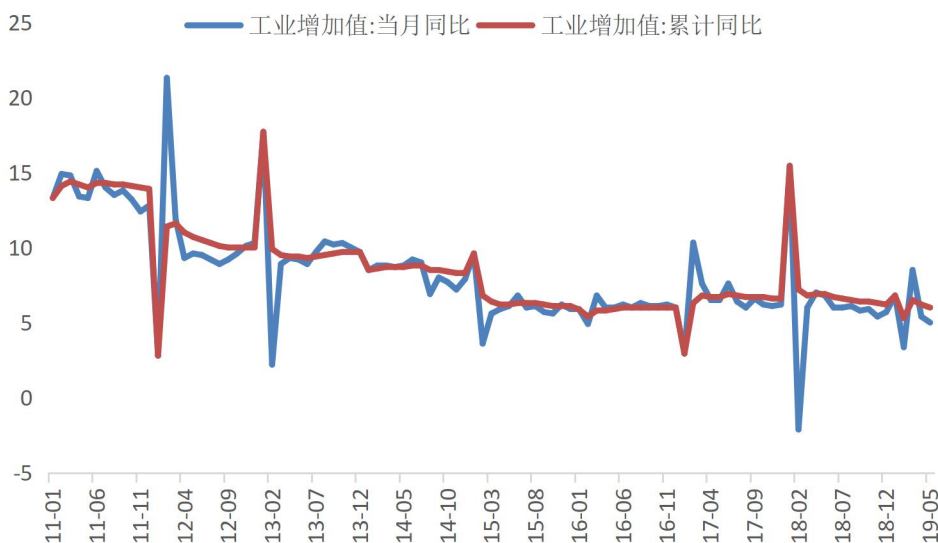
事件：5月工业增加值当月同比5.0%，前值5.4%；5月工业增加值累计同比6.0%，前值6.2%；5月固定资产投资累计同比5.6%，前值6.1%；5月社会消费品零售总额同比8.6%，前值7.2%；5月社会消费品零售总额累计同比8.1%，前值8.0%。

点评：

一、工业增加值继续承压，制造业压力不减

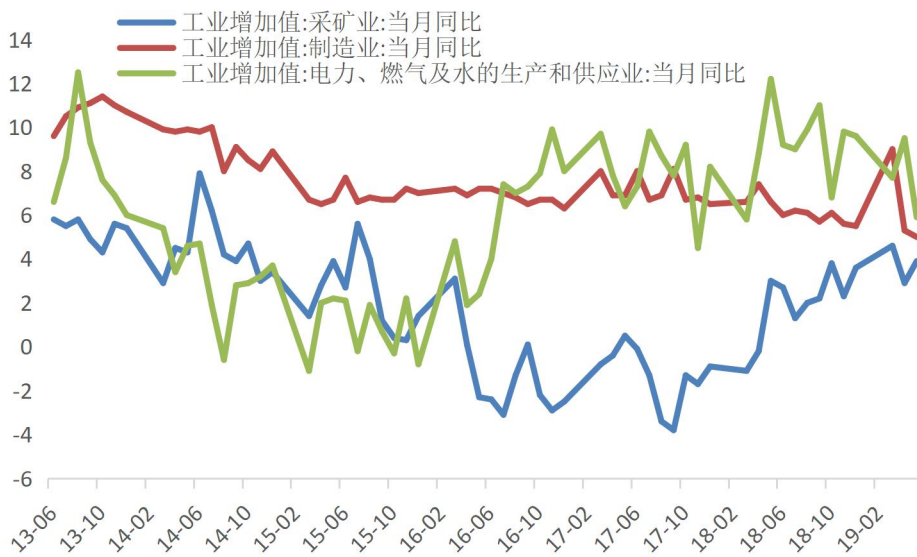
5月工业增加值当月同比5.0%，较前值下行0.4个百分点；5月工业增加值累计同比6.0%，较前值下行0.2个百分点。从三大部类看，采矿业、制造业与电力、燃气及水的生产和供应业分别为3.90%、5.00%、5.90%，分别较前值上行1.00、-0.30、-3.60个百分点。5月工业增加值数据整体偏“空”：一是制造业工业增加值当月同比在4月创2013年6月万得资讯有记录以来新低之后，5月再创新低；二是5月电力、燃气及水的生产和供应业工业增加值当月同比大幅下行3.60个百分点，创2018年4月以来新低；三是5月高技术产业工业增加值当月同比创2018年9月万得有记录以来新低，而累计同比方面，2019年2-5月较2018年全年系统性下行；四是东北地区工业增加值当月同比连续两个月录得负增长，创2017年3月以来新低。当然，生产端也存在一些亮点：一是采矿业自2016年9月触底之后持续反弹；二是私营企业工业增加值当月同比较前值上行2.7个百分点，较去年同期上行3.6个百分点，累计同比方面，私营企业录得8.80%，领跑其他类型企业。

图 1：5 月工业增加值当月同比与累计同比均较前值下行（%）



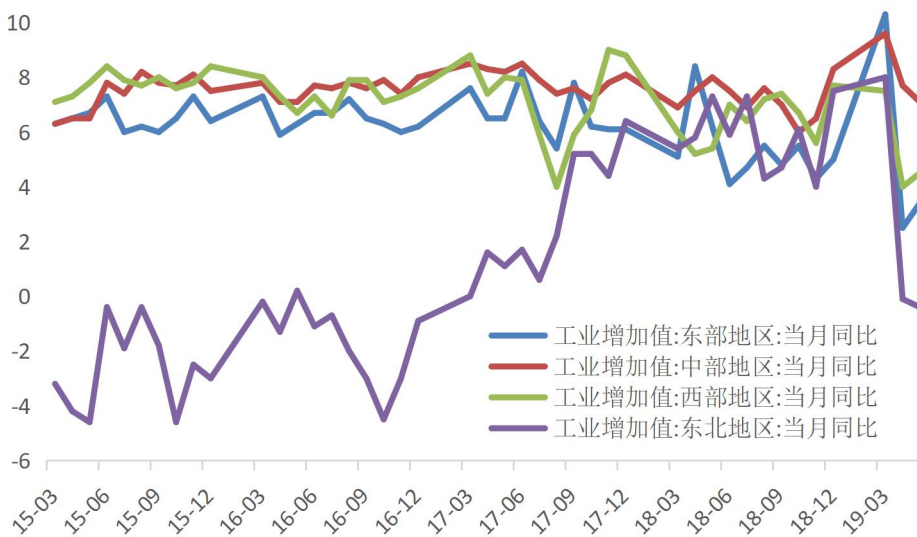
资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 2：制造业工业增加值当月同比 5 月再创新低（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 3：东北地区工业增加值当月同创 2017 年 3 月以来新低（%）



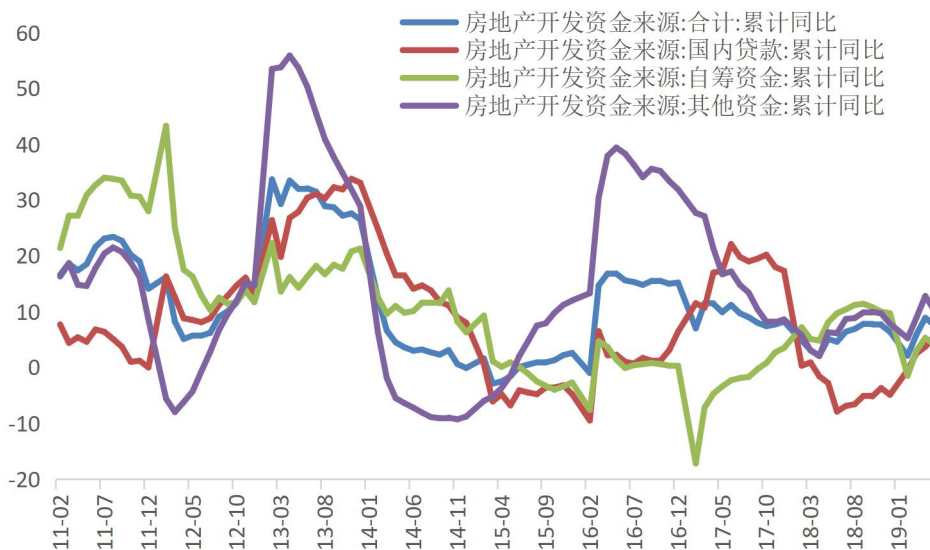
资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、制造业投资弱势反弹，难阻固定资产投资增速下行趋势

5 月固定资产投资累计同比增长 5.6%，低于前值 0.5 个百分点。其中，第一、二、三产业固定资产投资累计同比分别为 -2.30%、3.20%、7.10%，分别较前值上行 -2.20、0.40、-0.80 个百分点。

1、房地产投资韧性较强。5月房地产开发投资完成额累计同比为11.2%，较前值下行0.7个百分点，虽然是2019年1-5月的最低值，但还处于相对高位，是5月主要宏观经济数据中唯一两位数增长的指标。先行指标方面，除尚未公布的房地产开发计划总投资累计同比、70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比以外，其余6个先行指标1升4降1平：M1同比、国房景气指数、房地产开发资金来源累计同比、商品房销售面积累计同比、房屋新开工面积累计同比、房屋施工面积累计同比分别较前值上行0.50、-0.07、-1.30、-1.30、-2.60、0个百分点。其中，房地产开发资金来源累计同比虽然较前值下行，但还处于相对高位，其中5月国内贷款累计同比为5.50%，较前值上行1.80个百分点。

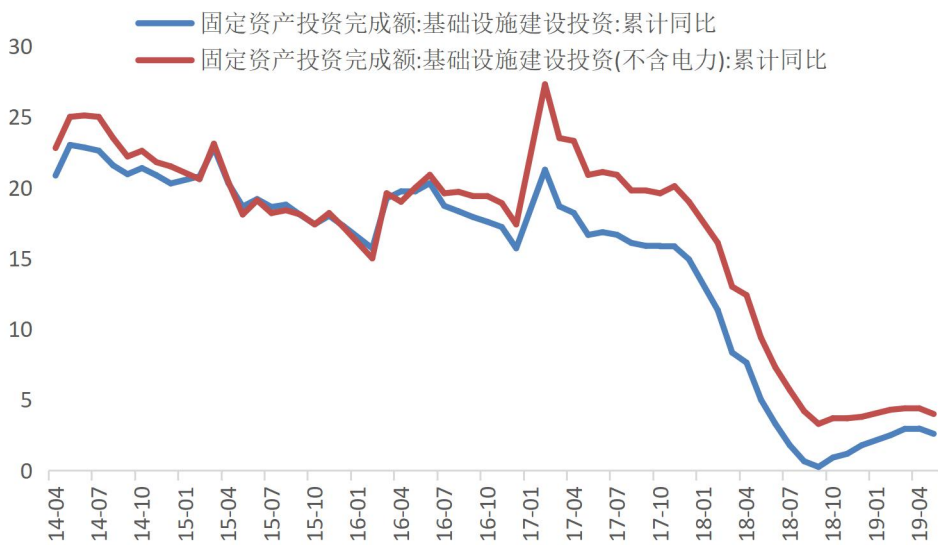
图4：房地产开发资金来源累计同比虽然较前值下行，但还处于相对高位（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

2、基建投资增速较前值超预期下行。基础设施建设投资完成额累计同比为2.60%，较前值下行0.37个百分点，较去年同期下行2.42个百分点；基础设施建设投资（不含电力）完成额累计同比为4.00%，较前值下行0.40个百分点，较去年同期下行5.40个百分点。其中，电力热力燃气及水的生产与供应业、交通运输仓储和邮政业以及水利环境和公共设施管理业5月累计同比为0.80%、5.00%、1.40%，分别较前值上行0.30、-1.50、0.30个百分点，分别较去年同期上行11.60、-2.50、-7.80个百分点。进入2019年，基建投资没有出现预期中的反弹，主要原因可能有四点：一是资金来源约束；二是政府责任约束；三是基建空间有限；四是新型基建分流。

图 5：基建投资增速较前值超预期下行（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

3、制造业投资弱势反弹。5月制造业投资累计同比为2.7%，较前值上行0.2个百分点，较去年同期下行2.5个百分点。5月民间固定资产投资完成额累计同比为5.3%，较前值下行0.2个百分点，较去年同期下行2.82个百分点。民间固定资产投资完成额累计比重为60.13%，较前值上行0.35个百分点，较去年同期下行2.07个百分点。制造业投资反转概率较低，因为制造业投资的基本面并没有改善：出口增速后期大概率面临压力；企业利润大概率负增长；4月民间制造业投资累计同比为1.8%，创2012年3月以来新低，表明经济预期偏谨慎。结合金融数据中企业中长贷数据不乐观，预计制造业投资继续低迷。

图 6：5月制造业投资弱势反弹（%）



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_11924



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn