

日期：2019年6月17日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

生产放缓投资回落 假期因素下消费回暖

——2019年1-5月宏观数据点评

■ 主要观点：

生产放缓投资回落，假期因素下消费回暖

5月工业增加值同比增长5%，回落0.4个百分点，工业生产继续放缓。三大产业仅有采矿业加快，而公共事业下滑较多。而本月出口交货值大幅下滑也反映了贸易摩擦升级至对于工业生产的影响。固定资产投资同比增长5.6%，回落0.5个百分点。年初以来财政投放加快，专项债提前发行，基建持续稳健发力，但本月小幅放缓。专项债新政允许将部分专项债作为项目资本金，将减轻地方政府资金压力，进一步拉动基建投资。房地产投资短时下滑，新开工以及销售均明显回落，但施工增速持平。5月受到假期因素影响以及增值税下调刺激，消费明显回暖，汽车消费终有所起色，由负转正。整体来看，5月工业生产放缓，投资受基建以及房地产投资拖累下滑，但制造业投资终有所回升。消费成唯一亮点，汽车消费明显回暖。这也反映了经济短时还存在困难。

市场蓄势回升

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。权益市场的筑底蓄势过程仍将延续，市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但2019年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。经济平稳、货币偏松和政策“暖心”的格局下，资本市场将在低迷中走出蓄势、上升的行情趋势。由于价格预期突然回升，债券市场先前曾受到较大冲击，但随着经济前景预期走弱，对冲性的货币扩张政策预期上升；近期海外降息潮，国内“双降”的预期又有所回升；因而债市已先于股市又重新开始走稳回升。

投资回升趋势不变，基建仍将继续发力

工业活动的回落只是波动，不能确定经济发展趋势；但投资回升乏力的情况表明，经济仍在底部阶段艰难跋涉：具有顺周期性质的民间投资回落，表明经济短时还较困难，但制造业投资经济已临底部阶段末期。消费跟收入和楼市、耐久品的周期性变化直接相关，从这些因素看，中国消费维持平稳的特征不会改变。投资作为中国经济增长的第一动力，未来回升态势将决定经济走势，我们认为随着基建投资回升趋势不变，政策支持力度加大，投资稳中偏升的态势，进而将带来经济走出底部格局。经济运行虽然平稳，但政策支持力度仍需加码，尤其是在减税降费及改善营商环境的“放、管、服”等政府经济管理方面。2019年以来，供给侧改革的重心已明显转向“降成本”，未来政策对经济的支持力度将会进一步加大，在结构调整思维下，政策的精准度也会提高。中国经济稳中偏暖的趋势不变。

事件：1-5 月实体经济数据公布

1. 工业生产继续放缓

2019年5月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.0%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比4月份回落0.4个百分点。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长0.36%。1-5月份，规模以上工业增加值同比增长6.0%。

2. 固定资产投资小幅下降

2019年1-5月份，全国固定资产投资（不含农户）217555亿元，同比增长5.6%，增速比1-4月份回落0.5个百分点。从环比速度看，5月份固定资产投资（不含农户）增长0.41%。其中，民间固定资产投资130823亿元，同比增长5.3%，增速比1-4月份回落0.2个百分点。

3. 消费回升

2019年5月份，社会消费品零售总额32956亿元，同比名义增长8.6%（扣除价格因素实际增长6.4%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，限额以上单位消费品零售额11694亿元，增长5.1%。

	上海证券	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	7	5.0	5.4	6.8
固定资产投资（不含农户）	6.7	5.6	6.1	6.1
社会消费品零售（当月）	9.2	8.6	7.2	8.5

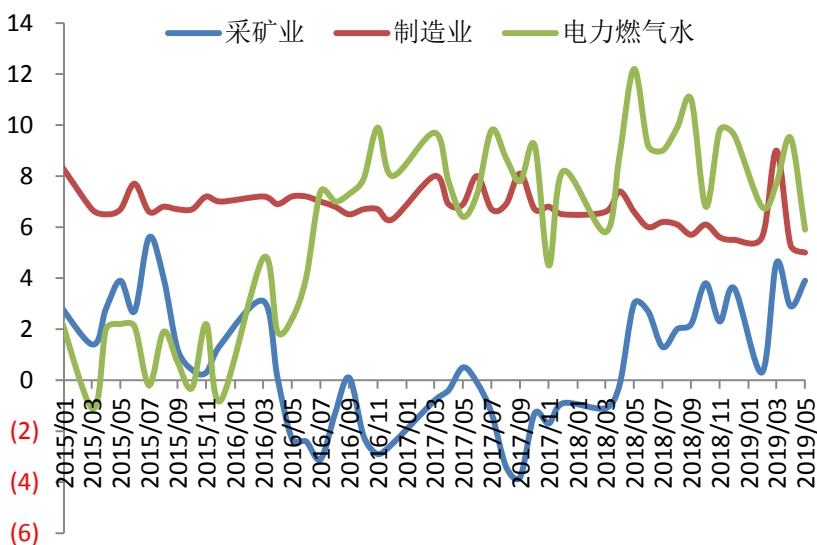
数据来源：路透、上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 贸易摩擦对工业生产影响显现

5月工业增加值同比增长5%，增速较4月回落0.4个百分点，工业生产继续放缓。分三大门类看，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%，回落3.6个百分点。三大产业仅有采矿业加快，而公共事业下滑较多。从产量来看，原油、焦炭、原油等产量均有所回升，带动采矿业生产加快；制造中汽车、发电机组以及微型计算机设备进一步下降，导致制造业生产也呈现进一步回落；而本月发电量下降较多，导致了公共事业的明显下滑。另外值得关注的是，本月出口交货值由上月的7.6%大幅降至0.7%，也反映了贸易摩擦升级至对于工业生产的影响。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

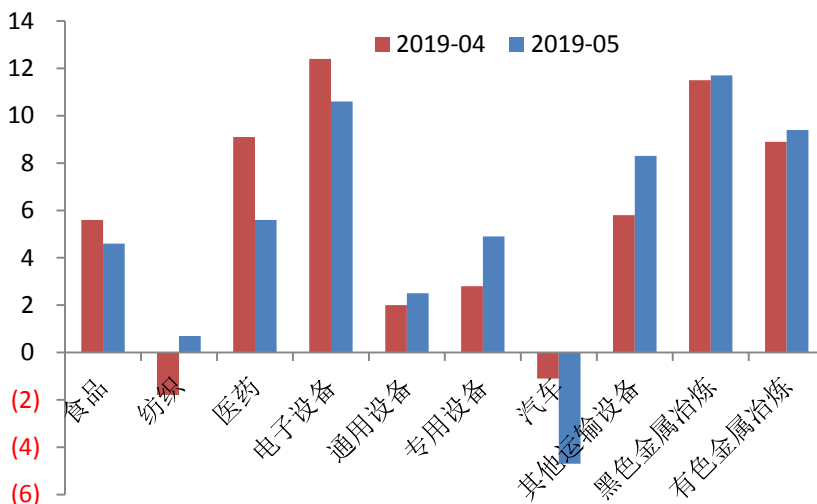


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 各行业涨跌互现，汽车降幅扩大

分行业看，5月份，41个大类行业中有38个行业增加值保持同比增长。其中，农副食品加工业增长4.4%，纺织业增长0.7%，化学原料和化学制品制造业增长3.5%，非金属矿物制品业增长9.9%，黑色金属冶炼和压延加工业增长11.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长9.4%，通用设备制造业增长2.5%，专用设备制造业增长4.9%，汽车制造业下降4.7%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长8.3%，电气机械和器材制造业增长8.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长10.6%，电力、热力生产和供应业增长5.0%。与上月相比，食品、医药、电子设备有所下降，汽车降幅进一步扩大；纺织、通用设备、专用设备、黑色、有色等行业则有所回升。值得关注的是，高技术行业增长较快。5月份，高技术制造业增加值同比增长9.4%，高于全部规模以上工业4.4个百分点；占规模以上工业的比重为13.8%，同比提高0.8个百分点。其中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业增长10.9%，增速较上月加快1.7个百分点；航空、航天器及设备制造业增长10.2%，加快1.8个百分点。五是新产品快速增长。5月份，具有较高技术含量和较高附加值的工业新产品产量保持快速增长。其中，3D打印设备、服务机器人、平衡车、城市轨道车辆、新能源汽车等产品产量增长较快，同比分别增长266.1%、94.8%、67.9%、28.1%和16%。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

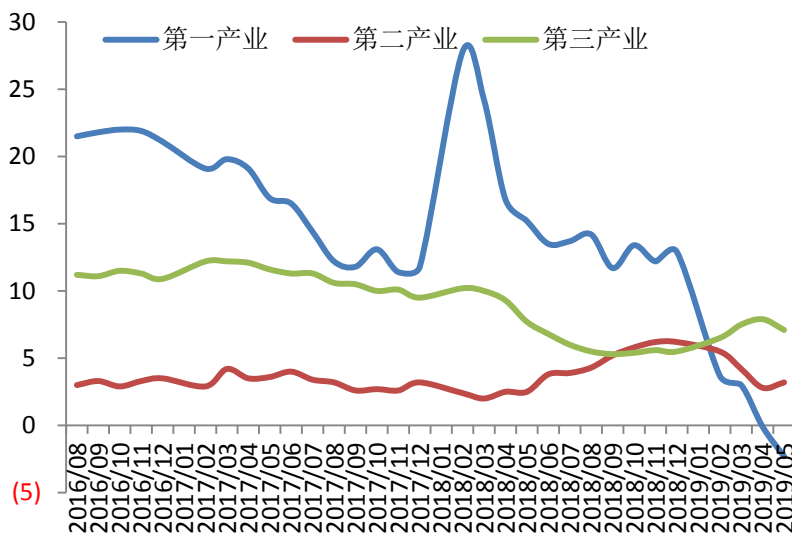
3. 基建增长下滑, 制造业投资回升

2019 年 1-5 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 217555 亿元, 同比增长 5.6%, 增速比 1-4 月份回落 0.5 个百分点。从环比速度看, 5 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 0.41%。其中, 民间固定资产投资 130823 亿元, 同比增长 5.3%, 增速比 1-4 月份回落 0.2 个百分点。分产业看, 第一产业投资 5837 亿元, 同比下降 2.3%, 降幅比 1-4 月份扩大 2.2 个百分点; 第二产业投资 73138 亿元, 增长 3.2%, 增速比 1-4 月份提高 0.4 个百分点; 第三产业投资 138580 亿元, 增长 7.1%, 增速回落 0.8 个百分点。第二产业中, 工业投资同比增长 3.5%, 增速比 1-4 月份提高 0.4 个百分点; 其中, 采矿业投资增长 26.1%, 增速提高 0.4 个百分点; 制造业投资增长 2.7%, 增速提高 0.2 个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 0.8%, 增速提高 0.3 个百分点。第三产业中, 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 月份回落 0.4 个百分点。其中, 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 15.1%, 增速提高 2.8 个百分点。

年初以来财政投放加快, 专项债提前发行, 基建持续稳健发力, 但本月小幅放缓。近期《关于做好地方政府专项债券发行以及项目配套融资工作的通知》发布, 允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金。该项举措有望减轻地方政府资金压力, 进一步拉动基建投资。本月制造业投资在经历了开年以来的持续下滑后中有所回升, 其中有色、

化学制品等行业投资加快，汽车制造业投资降幅收窄。与此同时，民间投资同比增长 5.3%，增速比 1-4 月份回落 0.2 个百分点，也显示出了经济短时还存困难。从区域来看，仅有东部投资略有加快，其余地区均有所放缓，东北地区降幅进一步扩大。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4. 房地产投资高位放缓

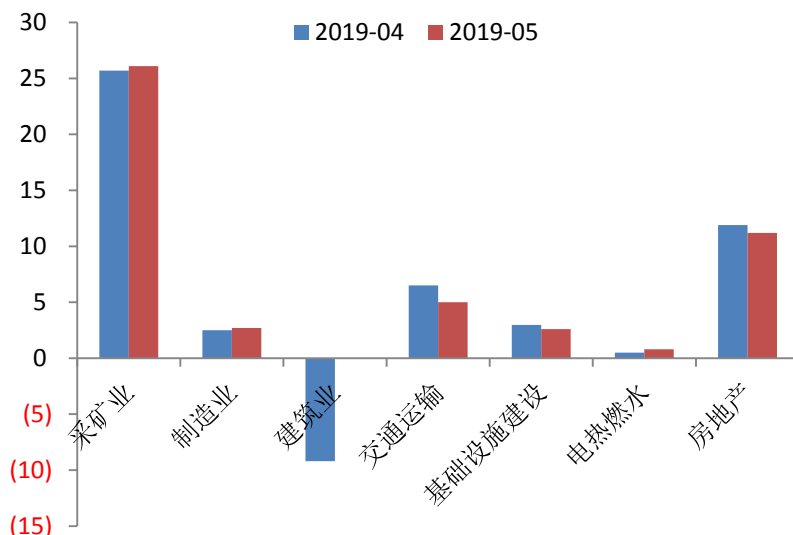
2019年1-5月份，全国房地产开发投资46075亿元，同比增长11.2%，增速比1-4月份回落0.7个百分点。其中，住宅投资33780亿元，增长16.3%，增速回落0.5个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为73.3%。1-5月份，房地产开发企业房屋施工面积745286万平方米，同比增长8.8%，增速与1-4月份持平。其中，住宅施工面积518617万平方米，增长10.4%。房屋新开工面积79784万平方米，增长10.5%，增速回落2.6个百分点。其中，住宅新开工面积59125万平方米，增长11.4%。房屋竣工面积26707万平方米，下降12.4%，降幅扩大2.1个百分点。其中，住宅竣工面积18835万平方米，下降10.9%。

1-5月份，房地产开发企业土地购置面积5170万平方米，同比下降33.2%，降幅比1-4月份收窄0.6个百分点；土地成交价款2269亿元，下降35.6%，降幅扩大2.1个百分点。

1-5月份，商品房销售面积55518万平方米，同比下降1.6%，降幅比1-4月份扩大1.3个百分点。其中，住宅销售面积下降0.7%，办公楼销售面积下降12.2%，商业营业用房销售面积下降12.9%。商品房销售额51773亿元，增长6.1%，增速回落2个百分点。其中，住宅销售额增长8.9%，办公楼销售额下降12.3%，商业营业用房销售额下降9.7%。

房地产投资本月有所下滑，结束了开年以来回升态势，但仍维持在11%以上的高位。本月新开工面积明显回落，土地购置面积进一步收窄，销售再度低迷，降幅明显扩大。房地产到位资金再度回落，拖累房地产投资。整体来看，房地产投资短时下滑，新开工以及销售均明显回落，但施工增速持平。如今年施工加快的趋势维持，房地产投资增长也有望维持平稳。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

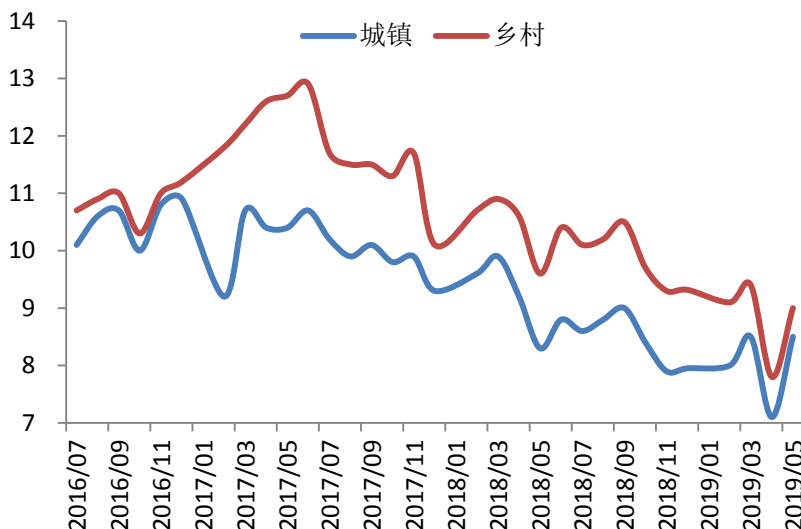


数据来源：wind，上海证券研究所

5. 消费回暖，汽车消费大增

2019年5月份，社会消费品零售总额32956亿元，同比名义增长8.6%（扣除价格因素实际增长6.4%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，限额以上单位消费品零售额11694亿元，增长5.1%。2019年1-5月份，社会消费品零售总额161332亿元，同比增长8.1%。其中，限额以上单位消费品零售额57924亿元，增长3.9%。按经营单位所在地分，5月份，城镇消费品零售额28304亿元，同比增长8.5%；乡村消费品零售额4652亿元，增长9.0%。1-5月份，城镇消费品零售额137965亿元，同比增长8.0%；乡村消费品零售额23367亿元，增长8.9%。

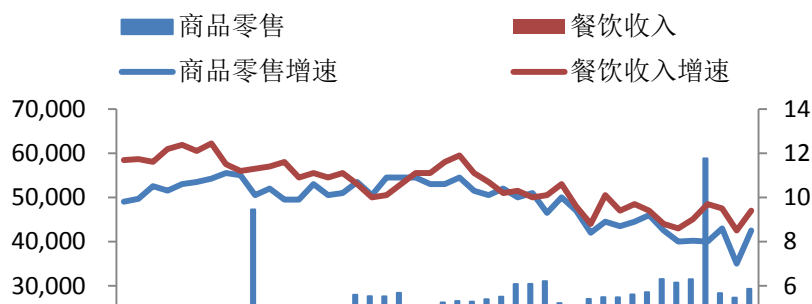
图 5: 限额以上企业消费品零售额增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

按消费类型分, 5月份, 餐饮收入3631亿元, 同比增长9.4%; 商品零售29324亿元, 增长8.5%。1-5月份, 餐饮收入17556亿元, 同比增长9.3%; 商品零售143775亿元, 增长8.0%。2019年1-5月份, 全国网上零售额38641亿元, 同比增长17.8%。其中, 实物商品网上零售额30415亿元, 增长21.7%, 占社会消费品零售总额的比重为18.9%; 在实物商品网上零售额中, 吃、穿和用类商品分别增长28.5%、21.2%和21.2%。

图 6: 社会消费品零售额及增速 (百亿元, 当月同比, %)



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_11932

