

数据相对偏弱 需求仍待改善

——2019 年 5 月经济数据点评

分析师： 宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2019 年 6 月 14 日

证券分析师

宋亦威

SAC NO:S1150514080001

022-23861608

助理分析师

孟凡迪

SAC NO:S1150118110004

事件：

2019 年 6 月 14 日，统计局公布了 5 月经济数据，数据显示，2019 年 5 月工业增加值同比增长 5%，前值 5.4%；社会消费品零售总额同比增速 8.6%，前值 7.2%；固定资产投资同比增长 5.6%，前值 6.1%。

点评：

2019 年 5 月生产偏弱；从三驾马车看，净出口受衰退式顺差走扩影响有所回升，消费在节日调休带动下升幅较大，投资则回落偏快。虽然从单月数据来看，净出口与消费增速均回升，但整体来看经济扩张动力依旧不足，一方面，抢出口效应透支后，净出口大概率回落，另一方面，结合 4、5 两月消费增速判断，我国终端消费需求依旧偏弱。虽然经济数据表现偏弱，但从就业观测，5 月全国城镇调查失业率持平于上月，就业形势表现相对平稳，故而在经济仍运行在合理区间的背景下，国内稳增长压力稍有缓和。

从生产端看，5 月工业增加值同比增长 5%，较 4 月回落 0.4 个百分点，主要是受 5 月工作日较去年同期减少一天影响。具体来说，2018 年 5 月工作日有 22 天，而受五一假期调休影响，2019 年 5 月工作日仅有 21 天，故而工作日较去年同期减少一天导致工业增加值同比增速有所回落。从结构层面看，仅采矿业同比增速有所回升，制造业与公共事业均有所回落，其中公共事业边际降幅较大，是主要拖累力量。从行业看，铁路、专用设备、金属制品同比增速有所回升，而医药、汽车、计算机边际降幅较大。展望未来，国内经济内生扩张动能依旧偏弱将对生产端产生不利影响，故而若政策导向不发生边际变化，长期来看工业增加值仍有回落压力，但 6 月考虑到去年同期基数偏低影响，生产增速或将小幅反弹。

从需求端看，消费方面，5 月社零同比增长 8.6%，较 4 月大幅回升 1.4 个百分点，主要是受五一假期影响，但若以剔除假期错位效应的 4-5 月社零增速来看，其较一季度仍有一定下行幅度，这或表明终端消费需求依旧偏弱。从结构上看，5 月较 4 月大部分分项社零增速均有所回升，但若以 4-5 月社零增速判断，必选消费同比增速纷纷下滑，可选消费则表现分化，其中地产链全线下调，汽车消费则有所回暖。展望未来，尽管物价上涨对社零增速的支

撑作用仍在，但考虑到假期错位影响的消退以及终端需求偏弱影响，6月社零增速将有一定程度的下滑。

投资方面，1-5月固定资产投资累计同比增速为5.6%，较上月回落0.5个百分点，主要受地产投资和基建投资拖累影响。从结构看，地产投资增速有所回落但仍处高位，基建投资较上月有所下滑，制造业投资则略有回升。

具体来说，地产投资增速回落0.7个百分点至11.2%。从结构上看，除施工面积同比增速持平于上月外，新开工面积、竣工面积同比增速均有所下滑，结合商品房销售同比增速有所回落判断，地产商加速周转进程或已逐渐步入尾声。此外，在资金来源方面，银保监会近期强调银行、非银领域禁止为房地产项目违规提供融资，地产行业融资有边际收紧的趋势，预计6月地产投资仍将有一定下滑压力。

制造业投资方面，本期制造业投资较上月回暖0.2个百分点至2.7%，可能与减税降费政策传导以及缓解中小微企业融资难、融资贵政策效果逐步显现有关。从结构上看，化学原料、有色金属、金属制品业、汽车制造业增速有所回暖，专用设备制造业、医药制造业、计算机同比增速则降幅较大。展望未来，尽管本期制造业投资小幅回暖，但在外部不确定性仍存、高基数以及企业盈利回落影响，制造业投资增速仍有下滑压力。

基建投资同比增速4%，较上月回落0.4个百分点，可能与减税降费下地方财政压力逐步显现有关。从财政收支角度看，财政收入同比增速由正转负，而财政支出同比增速则由15.9%大幅下降至2.1%，从各分项数据看，城乡事务、农林水事务增速回落明显，但中央财政支持下交通运输同比增速回升较为明显，这表明地方政府财政缺口相对较大。近期，国务院发文称允许将专项债作为符合条件的重大项目资本金，将在一定程度上缓解地方政府财政压力，或将对未来基建投资增速产生一定边际支撑作用。

总体来说，5月生产回落偏快，需求端，虽单月消费、出口有所回升，但整体来看，经济依然偏弱，内生扩张动能依旧不足。从就业角度观测，就业形势基本保持稳定，国内稳增长压力则略有缓和。故而在稳中求进的总基调下，未来政策或将更注重相机抉择，一旦经济滑出运行的合理区间，逆周期政策将发力补位。

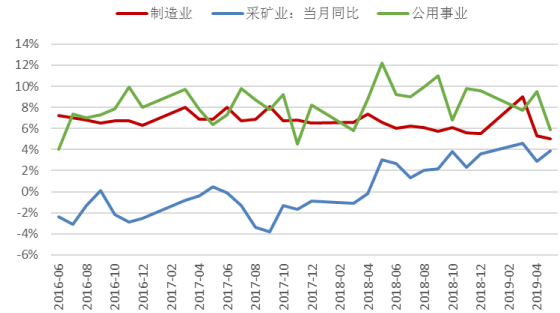
风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

图 1：工业生产偏弱



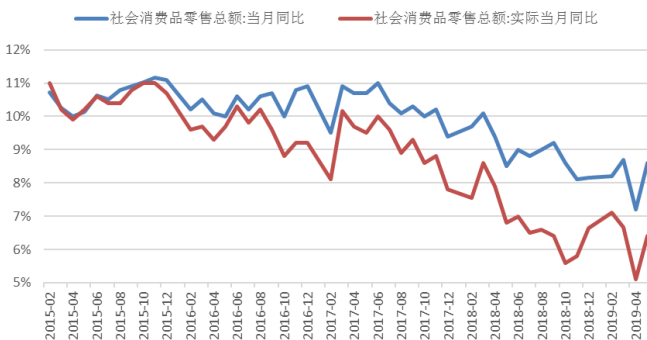
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：公共事业边际降幅明显



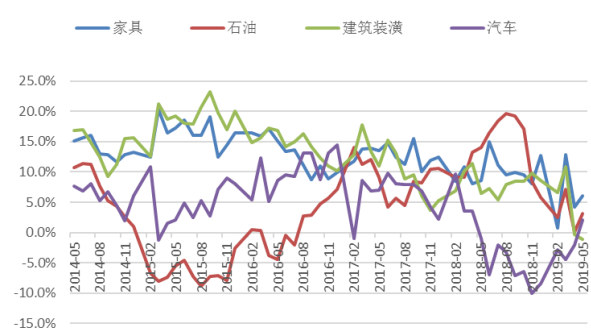
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：社零增速单月反弹



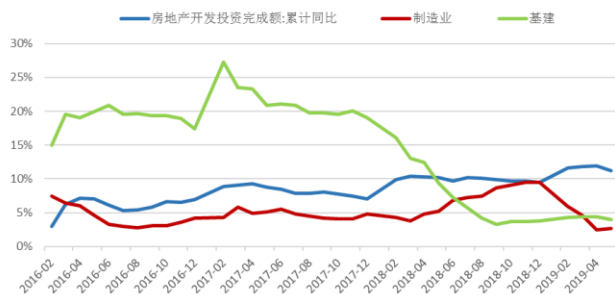
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：汽车增速回暖



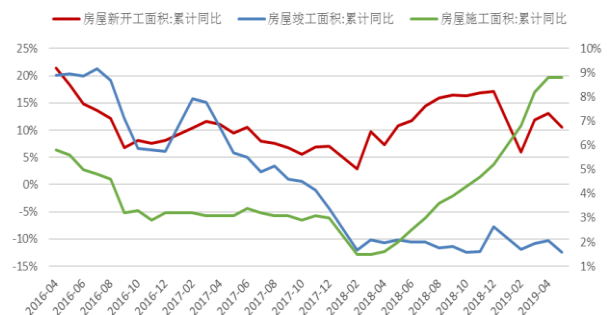
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 5：房地产拖累投资增速



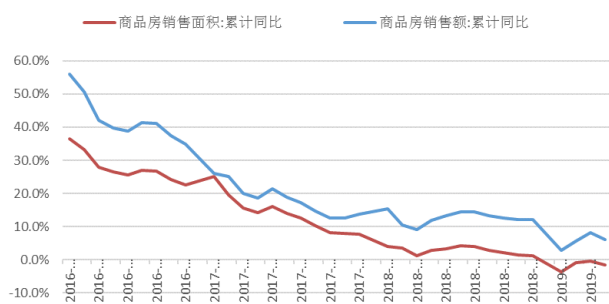
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 6：新开工、竣工增速回落



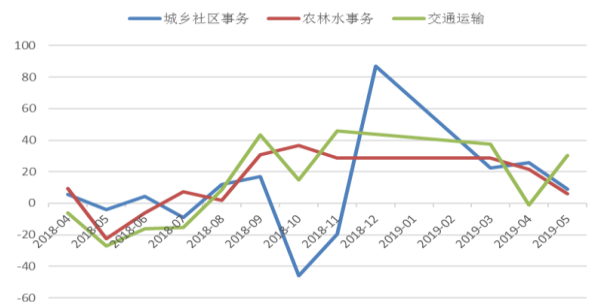
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 7：地产销售增速下滑



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：城乡社区事务、农林水事务增速回落



资料来源：Wind，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖

+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)

+86 22 2845 1975

张源

+86 22 2383 9067

王磊

+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑞

+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明

+86 22 2845 1857

刘秀峰

+86 10 6810 4658

滕飞

+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇

+86 10 6810 4602

甘英健

+86 22 2383 9063

陈晨

+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇

+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾

+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑞

+86 22 2386 1670

杨旭

+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程

+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明

+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健

+86 22 2845 1618

夏捷

+86 22 2386 1355

朱林宁

+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

张世良

+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1072

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1600

宏观研究

宋亦威

+86 22 2386 1600

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 0072

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_11944

