

经济下行压力进一步加大，消费增速呈较大韧性

风险评级：低风险

——5月宏观经济数据点评

2019年6月17日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

 电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

陈宏 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118070048）

 电话：0769-22118627 邮箱：chenhong@dgzq.com.cn

事件：

统计局公布经济数据显示，中国5月规模以上工业增加值同比增长5%，预估为5.4%，前值为5.4%。中国5月社会消费品零售总额同比增长8.6%，预估为8.1%，前值为7.2%。1至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至4月份回落0.5个百分点。

点评：

■ 工业增加值同比增5%，创阶段新低

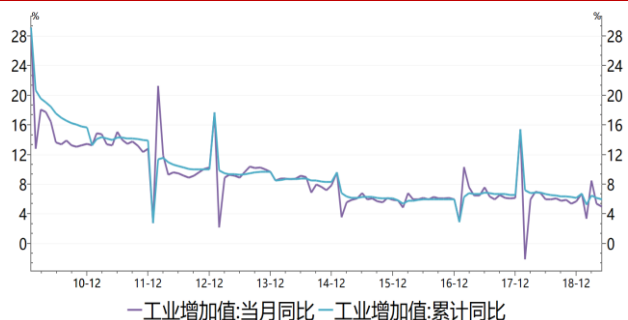
5月工业增加值同比增长5%，较4月回落0.4个百分点，低于市场预期，除1-2的春节因素扰动影响，增速创1992年12月以来新低，延续上半年以来工业增速放缓的趋势。

电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值回落3.6个百分点至5.9%，降幅最为明显；制造业增加值增速回落0.3个百分点至5%；采矿业增加值增速加快1个百分点至3.9%。

私营和股份制企业增加值增速有所加快，但国有企业增速和外资增速明显放缓。具体来看，股份制企业增速扩大0.3个百分点至6.6%，私营企业增速扩大2.7个百分点至7.8%，但国有企业增速回落2.3个百分点至3.7%，外资和港澳台企业增加值增速回落2.8个百分点至-0.3%。

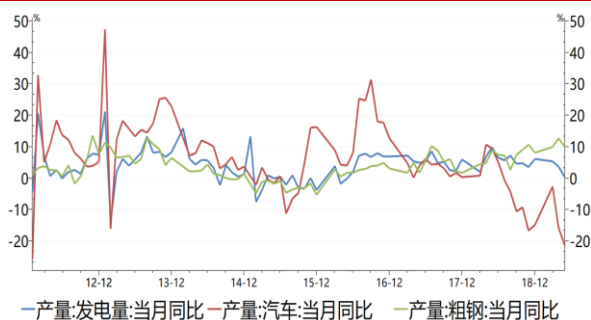
4月主要产品中汽车、发电量增速均有显著下降，但钢铁和水泥产量增速仍较高。具体来看，汽车产量降幅同比扩大5.7个百分点至21.5%；发电量增速同比回落3.6个百分点至0.2%。钢铁产量同比增长11.5%，增速与上期持平；水泥产量同比增长7.2%，增速较上期扩大3.8个百分点。

图 1：工业增加值增速



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 2：主要工业产品增速



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

■ 投资增速回落，地产投资增速下行

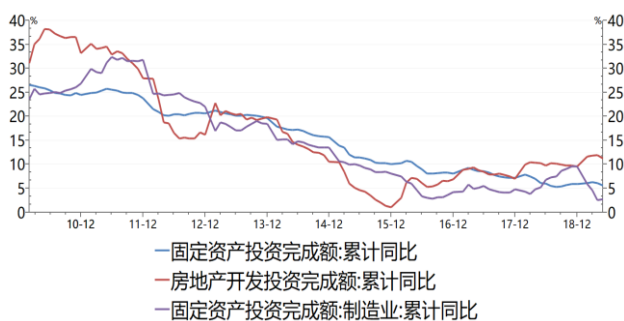
1-5月城镇固定资产投资同比增长5.6%，增速比1-4月回落0.5个百分点。具体来看，1-5月份全国房地产开发投资同比增长11.2%，增速比1-4月份回落0.7个百分点。1-5月制造业投资增长2.7%，增速提高0.2个百分点。1-5月民间固定资产投资同比增长5.3%，增速比1至4月份回落0.2个百分点。1-5月基础设施投资同比增长4%，增速比1—4月份回落0.4个百分点。

房地产投资增速出现回落，结束四连升，但仍是投资增长最快的部分。房屋新开工面积的减少，一定程度上影响了地产投资增速，而前期土地购置费用的下降也有望逐渐发挥作用。1-5月房屋新开工面积同比增长10.5%，增速回落2.6个百分点；施工面积同比增长8.8%，增速与1—4月份持平。1—5月份房地产开发企业土地成交价款2269亿元，下降35.6%，降幅扩大2.1个百分点。

基建投资继续回落，除铁路运输业投资增幅扩大外，均有不同程度回落。5月一般财政公共支出增速的大幅回落是基建下降的主因，而基金支出也出现了小幅回落。具体来看，5月一般公共财政支出同比增长2.08%，增速比4月回落13.86点；5月全国政府性基金支出同比增长32.8%，增速比4月回落5.5个百分点。5月基建投资加码在铁路运输业上，投资增长15.1%，增速提高2.8个百分点。

制造业投资出现触底回升，同比扩大0.2个百分点，但仍处较低位置。1-4月工业利润同比下降3.4%，降幅与1-3月大体相当。企业利润增速持续较低，对制造业投资仍形成制约。建议继续关注增值税减税影响。

图 3：固定资产投资增速



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：房地产投资增速与土地成交价款增速



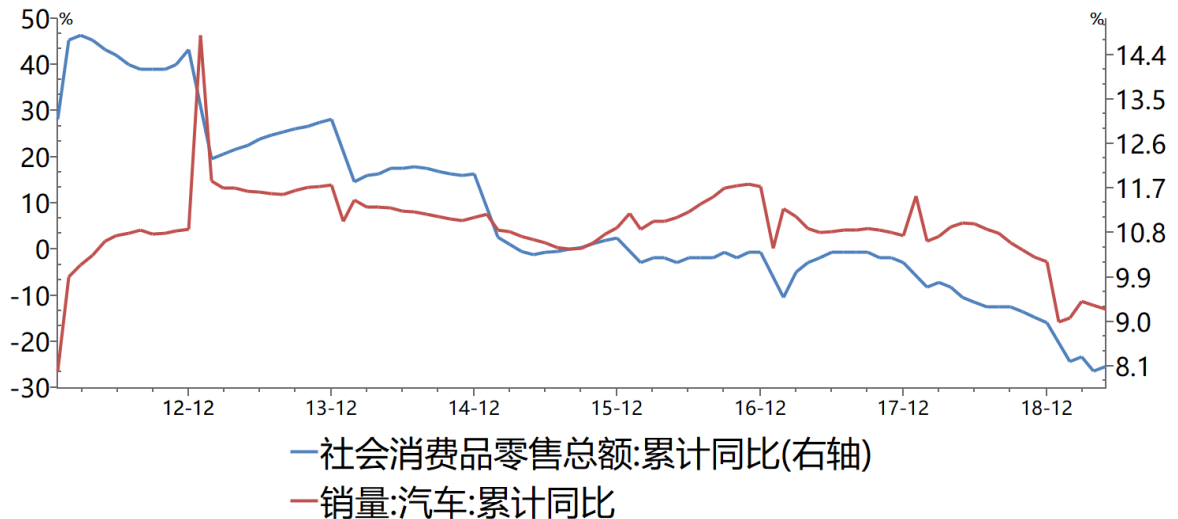
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

■ 社零增长超过市场预期，汽车消费持续回升

5月社会消费品零售总额同比增长8.6%，超过预期和前值。消费稳定经济中增长的作用进一步增强，汽车消费的提升是消费增长的主因，其次消费升级相关的化妆品、通讯器材、金银珠宝和家电类商品也对消费有一定促进作用。

综合来看，5月食品、纺织服装、化妆品、通讯器材、金银珠宝、家具、汽车等消费增速均有不同程度提升，但家电、日用品、建筑装潢等消费则有回落。值得注意的是，5月汽车消费同比增长2.1%，增速比上月扩大4.2个百分点，增速连续两个月提升。然而5月中汽协数据显示汽车销量下跌16.4%，降幅扩大1.79个百分点，显示汽车均价有小幅提升可能。

图 5：社会消费品、汽车零售同比



资料来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

■ 经济仍有较大下行压力

整体来看，5月份经济下行压力较大，工业增加值创阶段新低，投资也有下行，但得益于汽车消费的回暖，消费成为经济稳定的支撑。从供给端来看，发电量和汽车产量的下降对工业增加值增速影响较大，但汽车产量降幅大于销量，表明未来仍有希望企稳。我们认为未来经济走向需要关注以下几点：

第一、地产投资增速在5月出现回落，幅度超过新开工面积增幅幅度，或一定程度上表明前期土地成交价款的减少将逐渐开始影响地产投资，房地产带动经济中增长的动力已经开始减弱。

第二，5月汽车市场的产量持续低于市场销量，汽车厂商的主动去库存一直在持续，随着7月1日国六排放标准正式施行，车市或将逐步迎来稳定期。近期发改委等三部门印发《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019—2020年）》，提出各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。该方案表明，经济下行压力下，稳定消费的政策将有望逐渐加大，消费对经济的支撑作用将继续存在。

第三，近期中办、国办印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，推出地方政府专项债券发行和管理的新规。其中提到“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”，拓宽了以往专项债只能做配套资金的用途范围，或将提高地方政府发行专项债的积极性。据估计，6-9月份的新增地方债券剩余发行额度达到1.62万亿元，新增地方债券的发行将很大程度上补充地方因减税导致的财政支出乏力，继续提高基建投资力度。

总的来看，我们认为当前经济下行压力继续加大，地产投资的下行负面影响可能逐步显现，但促消费的逆周期政策有望减缓这种压力，基建投资也有望随着新增地方债券发行加快得以支撑，全年实现年初目标的压力不大。未来除了关注国内投资数据的变化和政策变化，出口市场特别是中美贸易摩擦也将对经济产生较大影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关

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_11945

