

2019年06月16日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

经济下行压力增加，但市场可能过度悲观

——2019年5月经济数据点评

事件：

统计局6月14日公布2019年5月主要经济数据，工业增加值同比创出2009年以来新低，市场情绪也转向悲观。我们认为贸易摩擦之后经济下行压力确实显著增加，但是详细解读数据，投资者可能有些过度悲观了。

相关报告

《5月贸易数据点评：出口韧性或与贸易抢跑有关》——2019-06-11

《5月PMI数据点评：外需显著下行或推升存货》——2019-06-02

《中美双边关系的点评：中美贸易摩擦：前景与应对》——2019-05-28

《2019年1季度《货币政策执行报告点评》：货币政策的两难选择有所显现》——2019-05-19

《2019年4月经济数据点评：短期需求略有回落，经济企稳韧性仍存》——2019-05-15

投资要点：

- **需求端：只有基建消费确定性的低于预期。**5月份基数偏低的情况下基建投资未能显著反弹，可能与财政支出放缓及项目资本金缺乏有关（近期有关文件已经在解决这个问题）。考虑到假日错位因素，我们把4-5月社会消费品零售数据放在一起看，增速偏低——是否与贸易摩擦升温冲击消费者信心有关仍需进一步观察。

但是投资者不应该忽略一些积极的因素。可能部分的与减税效应有关，制造业投资出现了一定的反弹——好于市场预期。房地产新开工、销售面积都有所放缓，或者与贸易摩擦造成的不确定性、三四线城市受棚改政策调整冲击逐步显现以及近期房地产调控再度升级（包括银保监会重点整治资金违规流入房地产等）有关，但是去年同期较高的基数效应不能忽视。此外，虽然房地产投资单月同比也显著下滑，但是由于去年以来地方政府对于开发商付款期限要求发生显著变化推升了土地购置费，从基数的角度考虑今年土地购置费同比有可能比较显著的下滑，如果是这个原因导致房地产投资下滑，投资者的则存在一定过度担忧——实际上5月份粗钢产量仍然维持在相当高的水平，可能意味着建安投资仍然较为强劲。

- **工业生产受到贸易部门拖累，但是工作日与汽车业去库存也有较大影响。**工业增加值的显著下行和发电量几乎零增长基本匹配。出口交货值的大幅下行显示出贸易部门对于工业生产的冲击比较显著，然而今年5月较去年同期少一个工作日也对4月到5月0.4%的工业增加值下滑有贡献。此外，汽车的零售数据持续好于生产数据，汽车业因为国六新规而出现的大规模去库存可能也部分的拖累了工业生产。
- **经济下行压力增加，但积极财政政策的后续影响能否支撑经济仍然值得关注。**虽然贸易摩擦升级显著的增加了我国经济下行的压力，但是人民银行易纲行长近期提及的“有史以来最大”力度的财政政

策的后续影响也不容忽视。在财政赤字扩张的情况下，减税降费对于消费和制造业投资都应有所提振，而财政支出的较高增长叠加去年同期较低的基数效应可能意味着未来基建投资有回升的空间。

房地产的销售投资下半年有所放缓应该是大概率事件，但是在实际利率偏低、地产商存货不高、因城施策的大方针没有改变的情况下，我们预计这种放缓应该还是比较温和的。实际上，5月份100城土地成交面积同比虽然是负增长，但是土地成交总价上升了近60%。单价的抬升一方面说明房企拿地集中于一二线城市，一方面似乎也说明地产公司资金链并不紧张。

风险提示：经济下滑超预期，政策力度不及预期，贸易战超预期

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_11965

