

5 月经济数据点评

——需求持续疲软，生产继续回落

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 6 月 16 日

内容提要

5 月工业增加值继续走弱，发电量、生铁、有色金属、粗钢等均出现明显回落，同期 PPI 环比增速收窄，铜、石油等主要工业品价格下行，量价齐跌的数据显示经济的需求端持续偏弱。

5 月房地产投资、基建投资大幅走弱，制造业投资出现小幅回升；排除节假日影响后，消费继续走弱；二季度我国经济面临较大下行压力。

近期专项债政策的出台显示决策层对经济的快速下滑保持了必要的警惕，预计未来货币政策层面仍有相应的对冲政策出台，经济的企稳仍需观察政策的出台和落地情况。

风险提示：（1）银行间市场风险；（2）地缘政治风险

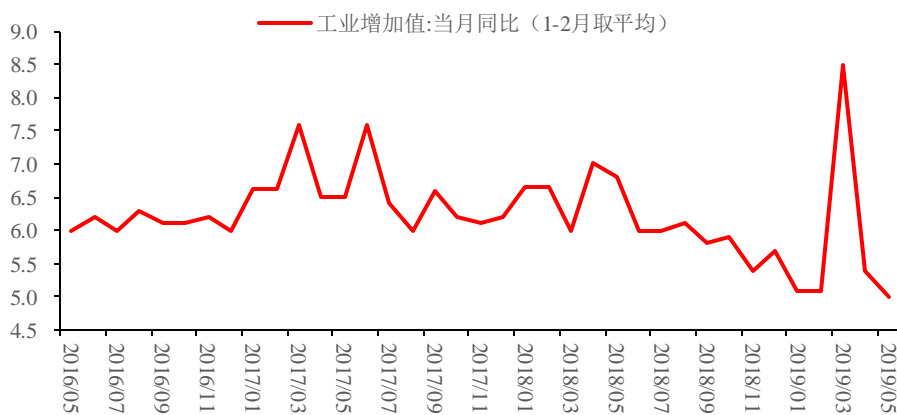
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 助理宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、经济活动持续走弱

5月规模以上工业增加值同比增速为5.0%，较上月小幅回落0.4个百分点，同期PMI数据继续走弱，发电耗煤同比环比均大幅下降。物料数据层面，汽车、发电量、生铁、有色金属、粗钢等均出现明显回落，工业生产继续处于偏弱水平。

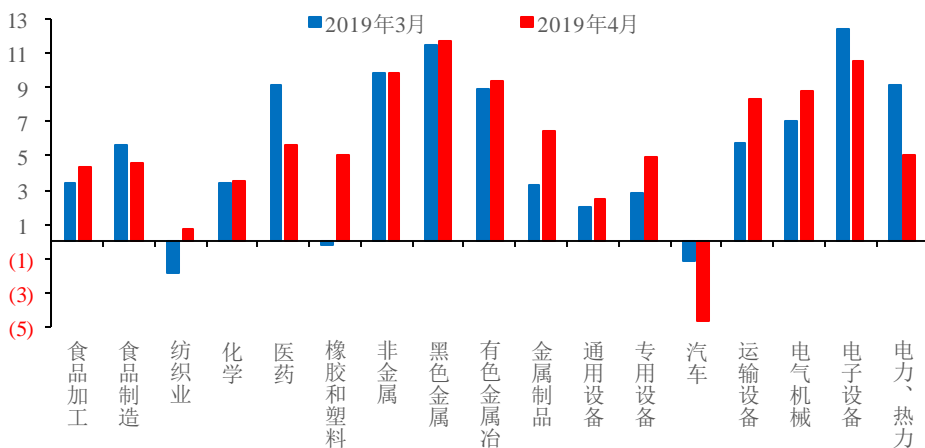
图1：工业增加值同比，%



数据来源：Wind，安信证券

从已公布的行业数据来看，5月多数行业同比增速出现小幅回升，回落主要来自于电力、汽车、医药、电子设备和食品制造等下游消费类行业。

图2：工业增加值分项同比，%



数据来源：Wind，安信证券

价格层面，5月PMI主要原材料购进价格的大幅走弱，PPI环比回落。量价齐跌显示实体经济的需求持续偏弱。

随着库存因素的消退以及经济需求端持续的走弱，二季度经济面临较大的下行压力，近期专项债政策的出台显示决策层对经济的快速下滑保持了必要的警惕，预计未来货币政策层面仍有相应的对冲政策出台。值得注意的是，包商银行对金融市场的冲击仍在发酵，其对信贷的影响尚未开始显现，这是否会对整体的信贷环境乃至宏观经济产生扰动值得密切留意。

二、投资继续走弱，“五一”假日推动消费回升

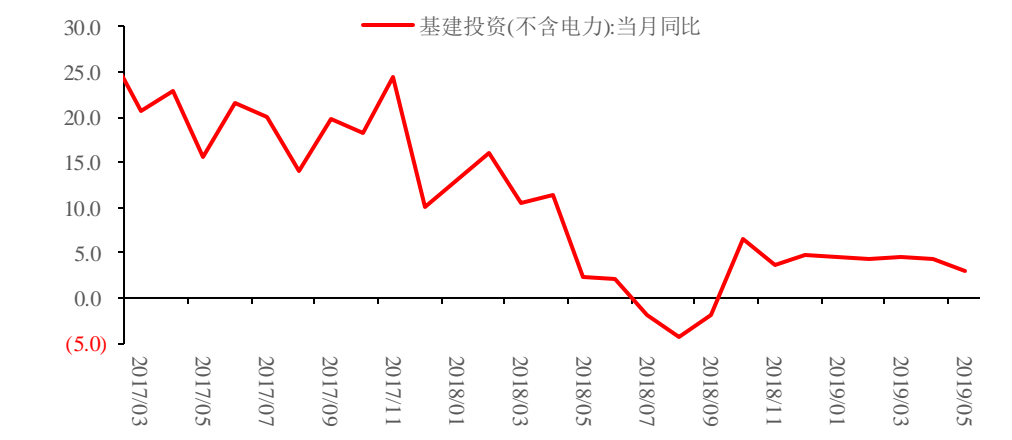
投资方面，5月固定资产投资同比增长4.4%，较上月大幅回落1.3个百分点，制造业投资出现低位回升，而房地产投资和基建投资的大幅走弱，是拖累投资的主要因素。

5月基建投资（不含电力）增速3.0%，较上月大幅回落1.4个百分点。基建投资增速和政府特别是地方政府的经济活动密切相关，年初以来虽然中央政府持续发力，但是由于严控地方隐性债务的“众生问责，倒查责任”，地方政府加杠杆的意愿不足。近日“两办”出台地方政府专项债配套融资的相关政策，显示决策层对基建的持续走弱保持了警惕，政策的出台显示决策层推升基建的意愿，但我们倾向于认为，在地方政府债务约束仍然较强的背景下，未来基建回升的幅度相对有限。

5月制造业投资增速3.2%，较上月大幅回升4.4个百分点。从已有的分项数据看，金属制品业、纺织业、化学原料及化学制品制造业、电气机械及器材制造业、通用设备制造业、汽车制造业涨幅居前。这些投资增速上涨的行业恰好是4

月投资增速下降较多的行业，我们认为5月制造业投资的回升可能仅是对上个月制造业投资异常低迷的回补。往后看，我们倾向于在全球以及中国经济持续走弱的背景下，随着产能的逐步释放，工业品价格面临进一步回落的压力，制造业投资不太乐观。

图3：基建投资（不含电力）当月同比，%



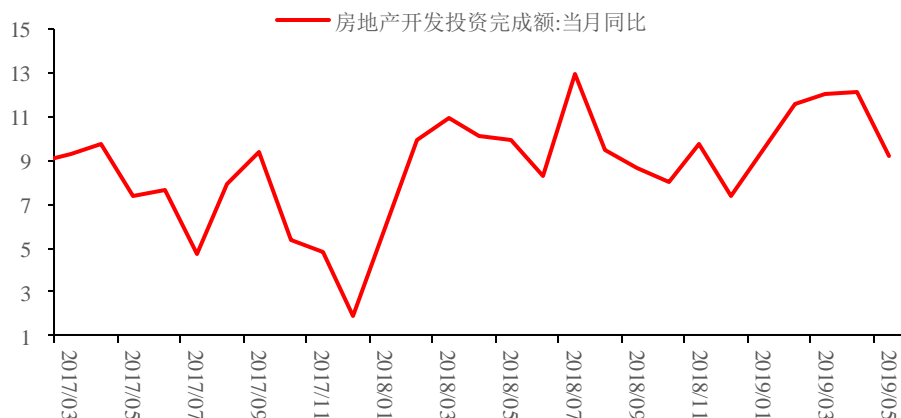
数据来源：Wind，安信证券

5月房地产投资增速9.2%，较上月大幅回调2.9个百分点。同期商品房销售面积增速为-5.5%，大幅下降6.6个百分点；新开工面积增速4.0%，大幅回落11.5个百分点。

虽然5月房地产开发投资和新开工面积增速都出现回落，但前五个月房地产开发投资和新开工增速处于近年来高位，显示全国范围内的补库存活动仍在继续。本月，房地产投资的小幅回调可能与近期相关政策的边际收紧有关，其相关影响需持续关注。

整体而言，我们倾向于今年库存回补仍会延续，该补库存的过程可能将会在今明两年得到延续，这会对房地产投资形成支撑。

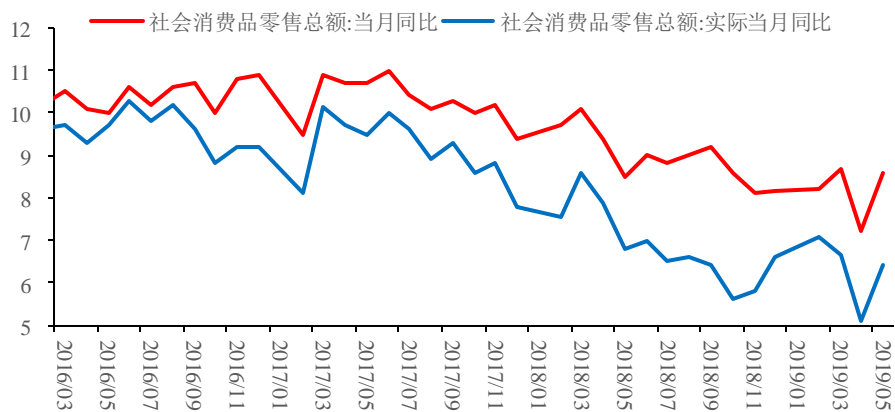
图4：房地产开发投资当月同比，%



数据来源: Wind, 安信证券

5月社会消费品零售名义增速8.6%,较上月上涨1.4个百分点;实际增速6.4%,较上月上涨1.3个百分点。

图5: 社会消费品零售当月名义同比和实际同比, %



数据来源: Wind, 安信证券

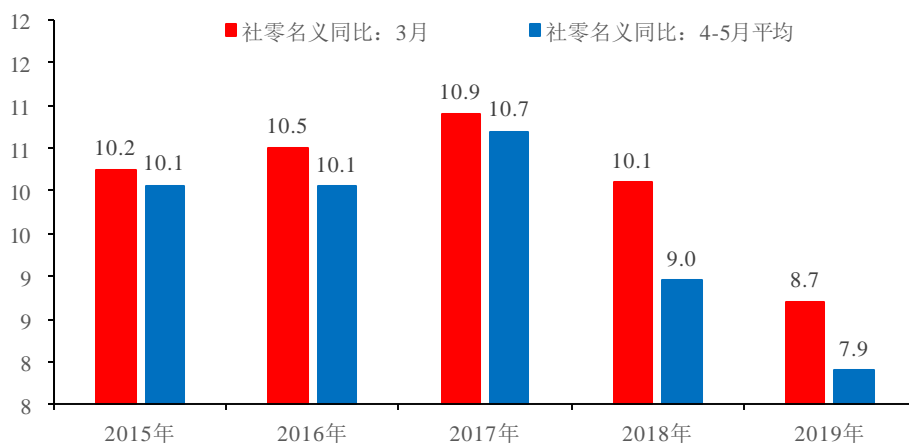
从已经公布数据的分项看, 必选和可选消费均出现回升, 可选消费中的通讯器材、金银珠宝、汽车、家电等涨幅居前; 化妆品、服装、烟酒、饮料等必选消费也有出现回升。

5月消费数据的上涨可能与节假日天数变化有关, 为了消除节假日对4月和5月消费数据的影响, 我们对4月和5月的社会消费品零售总额名义同比求平均,

并对比了 2015 年以来 3 月和 4-5 月平均的社零同比数据。我们发现，在排除节假日影响后，4 月、5 月份消费偏弱。

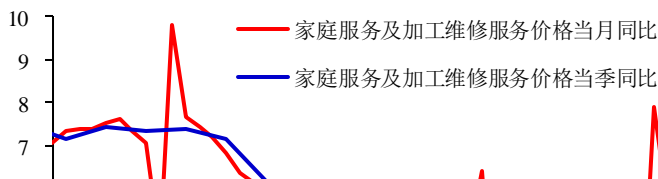
年初以来家庭服务及加工维修服务价格持续走弱，显示劳动力市场压力趋增，这可能也在逐步对消费形成压制。未来消费的走向需关注金融环境的变化以及劳动力市场的发展。

图6：历年3月和4-5月平均社零名义同比，%



数据来源：Wind，安信证券

图7：CPI 中家庭服务及加工维修服务价格同比，%



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_11969



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn