

5月份经济数据点评

经济下行压力再度加大

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

研究助理

杨璇 一般证券从业资格编号
S1060117080074
010-56800141
YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析，**不含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。**

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 工业增加值增速继续下滑

5月工业增加值增速继续下滑至5.0%。4月份工业增加值的显著下滑可能有较大程度是增值税政策对企业生产节奏带来扰动所致，但5月份工业增加值增速继续下行则可能一定程度显示出当前经济形势的走弱。

总体上，目前生产端的表现与下游需求的情况较为一致：钢铁有色等建材相关行业工业生产较强，这可能是受到下游房地产投资增速仍然保持强势的带动；通用和专用设备在近两个月明显走弱可能是受到近期制造业投资趋势下行的拖累；非汽车交运设备和电气设备相关行业的生产活动与基建投资的走势也较为相符，回暖的趋势出现边际走弱；另外计算机通信电子制造业增速的波动中枢与近两年相比也明显下台阶，这与出口增速走势的表现也基本一致。考虑到未来需求端的压力还将继续存在，未来工业增加值增速可能继续保持弱势。短期预测方面，考虑到低基数因素，预计6月单月的工业增加值增速可能会小幅反弹至5.3%。

■ 地产、基建拖累投资增速下滑

1-5投资增速继续下滑至5.6%且降幅扩大，这主要受到房地产投资和基建投资增速的拖累，制造业投资略反弹。

房地产投资下行应该是受到土地购置方面的负面拖累，施工面积增速保持不变，另外新开工、竣工、销售、资金来源增速均有下滑。未来房地产投资增速可能将继续下行；一方面，土地购置方面的下行压力还将进一步显现，另一方面，销售增速转弱可能进一步拖累施工面积增速。

5月基建投资增速出现回落，但预计在专项债的加快发行、专项债新规的支持下，未来基建投资增速可能仍有小幅的上升空间。5月制造业投资增速有所企稳，不过考虑到在包商事件的影响之下，目前金融结构风险偏好出现明显下滑，未来制造业投资增速可能也将相应承压。我们预计1-6月投资增速继续小幅回落至5.5%。

■ 社零消费增速明显反弹

5月社零消费增速大幅反弹1.4个百分点至8.6%，实际消费增速反弹1.3个百分点至6.4%。结构上，餐饮收入较上期回升0.9个百分点至9.4%，商品零售增速回升1.5个百分点至8.5%。商品消费中，大多数类别的消费品消费增速普遍反弹，其中汽车消费增速反弹4.2个百分点至2.1%，石油制品反弹3.0个百分点至3.1%，家具、家电增速也有所反弹，但建材消费增速略有下滑。总体上近两个月消费增速的下滑与回升可能是受到了节假日错位效应的扰动，走势上，社零消费增速仍相对较弱。短期预测来看，考虑到高基数等因素，预计6月消费增速降至8.0%。

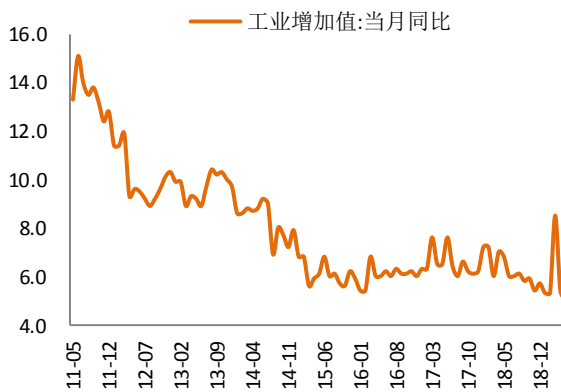
一、工业增加值增速继续走低

今年5月工业增加值增速5.0%，较4月的5.4%继续回落0.4个百分点，明显低于市场预期。4月份工业增加值的显著下滑可能有较大程度是增值税政策对企业生产节奏带来扰动所致，但5月份工业增加值增速继续下行则可能一定程度显示出当前经济形势的走弱。从累计增速的角度来看，今年1-5月工业增加值累计增速为6.0%，比去年全年的6.2%下滑0.2个百分点。

结构上，已公布行业的工业增加值数据显示：与4月相比，5月汽车制造业、计算机通信电子制造、医药制造业的工业增加值增速下滑幅度较大，分别下滑了3.6、1.8和3.5个百分点，5月机械设备制造业（专用、通用、电气、非汽车交运）的工业生产较4月有所回暖，但明显低于去年底与今年初时的峰值水平，专用与通用设备制造业的这一特征更是尤为明显，虽然5月增速略有反弹，但近两个月的增速水平大约是近两年多来的最低值；相比而言，钢铁和有色行业的工业增加值增速继续延续2017年以来的明显上升趋势，5月份钢铁行业增速更是创2014年以来新高。产量数据方面：5月份发电量增速0.2%，较4月继续大幅下滑3.6个百分点，当前的发电量增速是近两年多来的最低值；钢材和水泥的产量增速保持相对强势；汽车产量增速出现下滑。

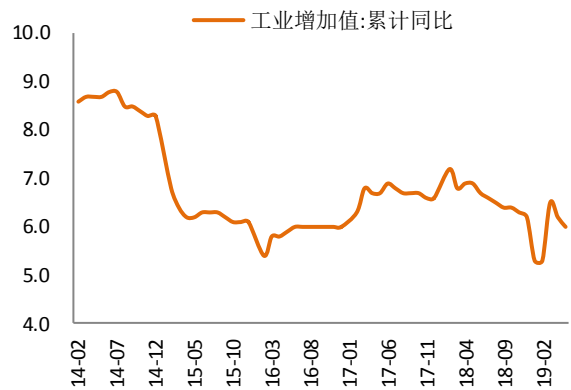
总结来说，目前生产端的表现与下游需求的情况较为一致：钢铁有色等建材相关行业工业生产较强，这可能是受到下游房地产投资增速仍然保持强势的带动；通用和专用机械设备在近两个明显走弱可能是受到近期制造业投资趋势下行的拖累；非汽车交运设备和电气设备相关行业的生产活动与基建投资的走势也较为相符，回暖的趋势出现边际走弱；另外计算机通信电子制造业增速的波动中枢与近两年相比也明显下台阶，这与出口增速走势的表现也基本一致。考虑到未来需求端的压力还将继续存在，未来工业增加值增速可能继续保持弱势。短期预测方面，考虑到低基数因素，预计6月单月的工业增加值增速可能会小幅反弹至5.3%。

图表1 工业增加值当月增速走势（%）



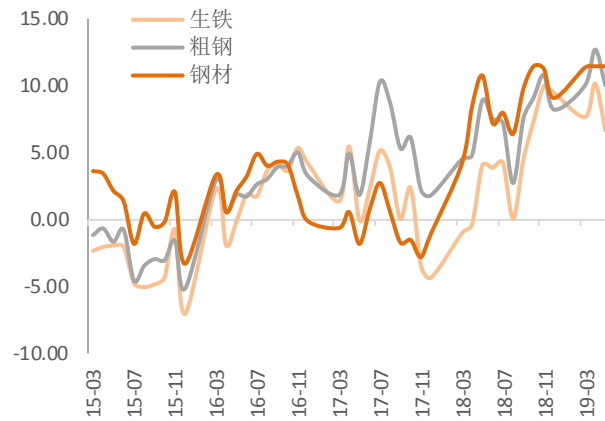
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 工业增加值累计增速走势（%）



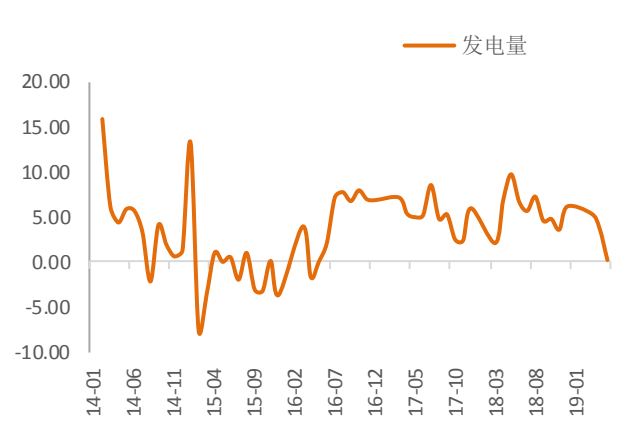
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 生铁粗钢钢材产量增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 发电量增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

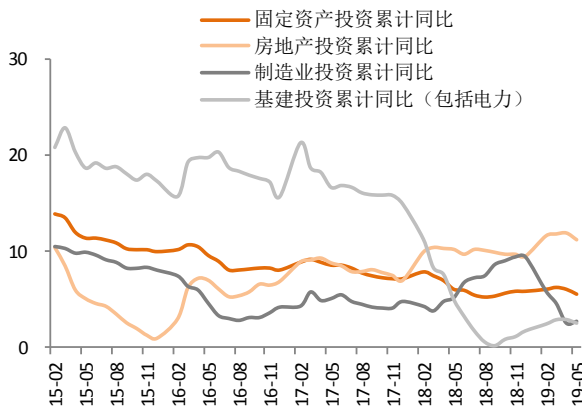
二、 基建、地产拖累投资增速继续下行

今年 1-5 月固定资产投资累计增速继续下滑 0.5 个百分点至 5.6%，降幅有所加大，且明显低于市场预期。投资增速的下滑受到了房地产投资和基建投资增速的落地，制造业投资增速也仅是微弱反弹：1-5 月房地产投资累计增速下滑 0.7 个百分点至 11.2%，基建投资累计增速（包括电力）下滑 0.4 个百分点至 2.6%，制造业投资累计增速则略反弹 0.2 个百分点至 2.7%，仍然保持弱势。

1-5 月房地产投资下滑，应该是受到土地购置方面的负面拖累，施工面积增速保持不变，另外新开工、竣工、销售、资金来源增速均有下滑：1-5 月施工面积累计增速保持 8.8% 不变；新开工面积累计增速下滑 2.6 个百分点至 10.5%；竣工面积累计增速下滑 2.1 个百分点至 -12.4%，走势仍弱；土地购置方面 1-5 月土地成交价款累计增速继续下滑 2.1 个百分点至 -35.6%；销售增速回落，1-5 月销售面积累计增速下滑 1.3 个百分点至 -1.6%，销售额增速下滑 2.0 个百分点至 6.1%；房企资金面增速下滑，资金来源增速下滑 1.3 个百分点至 7.6%，其中贷款增速上升，但预收款增速下滑。未来房地产投资增速可能将继续下行：一方面，土地购置方面的下行压力还将进一步显现，另一方面，销售增速转弱可能进一步拖累施工面积增速。

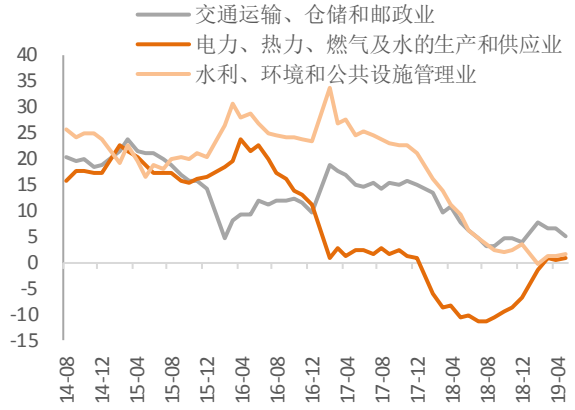
5 月基建投资增速出现回落，但预计在专项债的加快发行、专项债新规的支持下，未来基建投资增速可能仍有小幅的上升空间。5 月制造业投资增速有所企稳，不过考虑到在包商事件的影响之下，目前金融结构风险偏好出现明显下滑，未来制造业投资增速可能也将相应承压。我们预计 1-6 月投资增速继续小幅回落至 5.5%。

图表5 固定资产投资增速走势 (%)



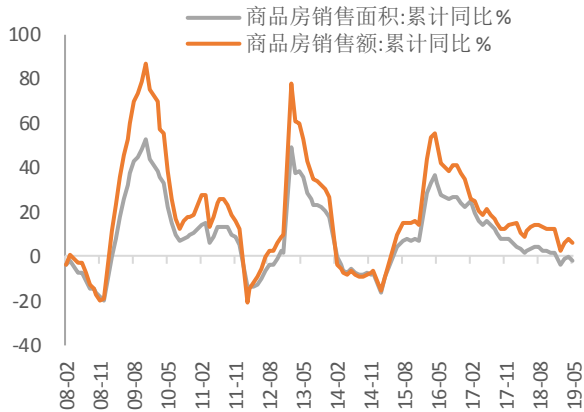
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 基建三大子行业增速走势 (%)



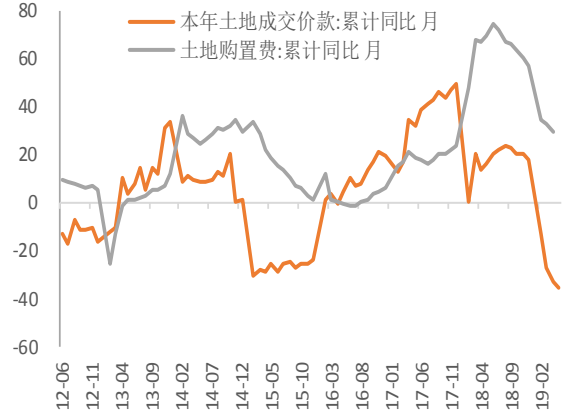
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 商品房销售面积与销售额增速 (%)



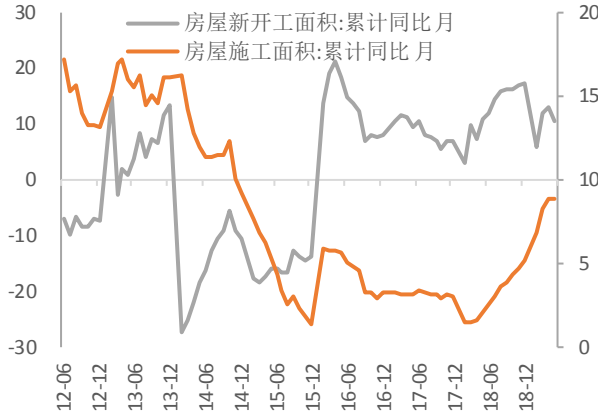
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 土地成交价款与购置土地面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 房屋新开工与施工面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 房企资金来源增速 (%)

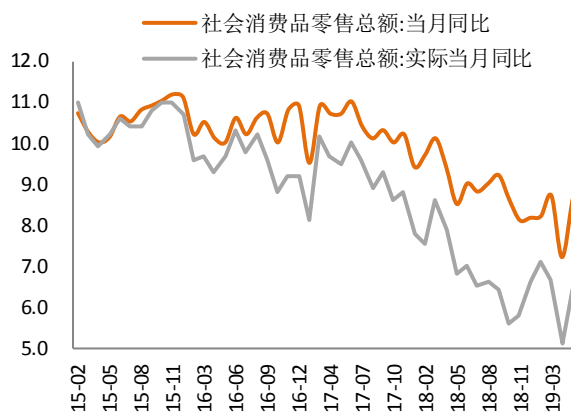


资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、社零消费增速明显反弹

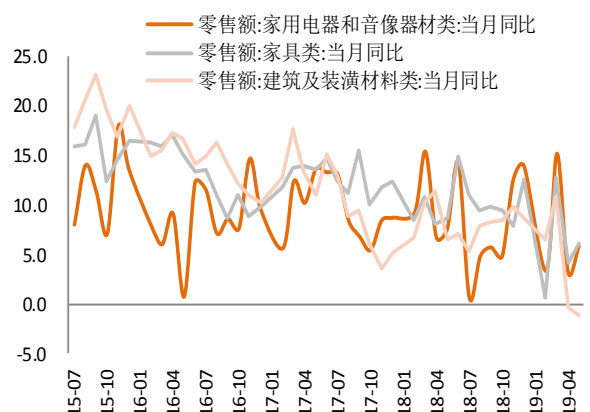
5月社零消费增速大幅反弹1.4个百分点至8.6%，实际消费增速反弹1.3个百分点至6.4%。结构上，餐饮收入较上期回升0.9个百分点至9.4%，商品零售增速回升1.5个百分点至8.5%。商品消费中，大多数类别的消费品消费增速普遍反弹，其中汽车消费增速反弹4.2个百分点至2.1%，石油制品反弹3.0个百分点至3.1%，家具、家电增速也有所反弹，但建材消费增速略有下滑。总体上近两个月消费增速的下滑与回升可能是受到了节假日错位效应的扰动，走势上，社零消费增速仍相对较弱。短期预测来看，考虑到高基数等因素，预计6月消费增速降至8.0%。

图表11 社零消费增速走势 (%)



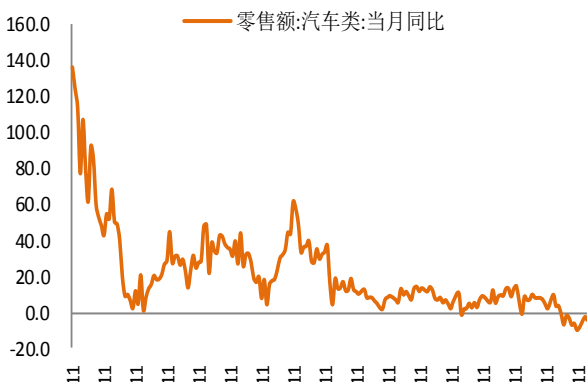
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 房地产相关消费增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 汽车类消费增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 石油及制品消费增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

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_11982



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn