

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu\_xy@tebon.com.cn

联系人

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

《全面回落，经济探底还在继续》——4月经济数据点评

## 消费支撑增长，工业仍显低迷

——5月经济数据点评

### 投资要点:

6月14日统计局公布了2019年5月的主要经济数据:

- **工业增加值继续回落。**中国5月规模以上工业增加值同比增长5.00%，低于市场预期，较上月继续回落0.4个百分点。此前的企业盈利和开工数据都显示，目前企业生产缺乏活力和动力。而制造业的持续走弱拖累了工业增加值的上涨。我们可以看到，贸易战对工业生产的影响正在逐步体现，不管是进出口数据还是PMI数据都能反映出未来制造业可能还要继续走弱，预计短期工业增加值都将在低位徘徊；
- **消费提振，价格上涨是主因。**2019年5月份，社会消费品零售总额同比增长8.6%，较上月明显回升，与去年国庆相持平，价格和假期因素共同推动了消费上涨。受5月CPI上涨影响，本月必需消费品增长明显。而在汽车消费方面，汽车消费增速本月终于由负转正，为2018年5月以来的首次同比正增长。另外值得关注的是，地产相关产业本月销售依然偏弱，建筑装潢类商品零售额同比降幅进一步扩大，家具和家电类商品零售额增速继续在低位；
- **固定资产投资继续回落，基建投资难有起色。**2019年1—5月份，全国固定资产投资同比增长5.6%，增速比1—4月份回落0.5个百分点。本月固定资产投资增速中第一和第三产业增速均出现了回落。在基建投资方面，本月基建投资增速回落0.4个百分点至4.0%。从去年9月以来，基建投资增速一直在低位徘徊，尽管有大量的专项债投入，但是基建投资并未见明显起色。本周专项债新规出台，将大大有助于改善基建投资资金来源状况。因此我们判断，基建投资下滑的局面可能会得到遏制，但是高速增长也已经成为过去式；
- **高增长难以为继，地产投资增速回落。**2019年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。其中，土地购置面积、房屋新开工面积以及销售面积增速在本期均有所走弱。不过目前施工面积还较为稳定，因此我们预计未来房地产投资增速可能会表现疲软，但短期并不会直线下行，还是能对经济起到一个托底的作用；
- **数据回落，基建投资独木难支。**整体来看，5月经济数据除消费以外，均表现疲软，而消费我们短期也很难判断能否独撑经济平稳运行。近期政策再度发力，专项债新规为财政政策注入新的活力，这与我们此前判断短期财政政策将成为经济的主要托底力量相一致。但从今年以来的基建和地产数据来看，过去的投资拉动模式很难延续，寻求新的经济增长点将变得更加重要。
- **风险提示：**政策不达预期；经济失速下行。

## 目 录

---

1. 工业增加值继续回落.....	4
2. 消费提振，价格上涨是主因.....	5
3. 固定资产投资继续回落，基建投资难有起色.....	6
4. 房地产投资增速回落.....	6
5. 总结.....	7

## 图表目录

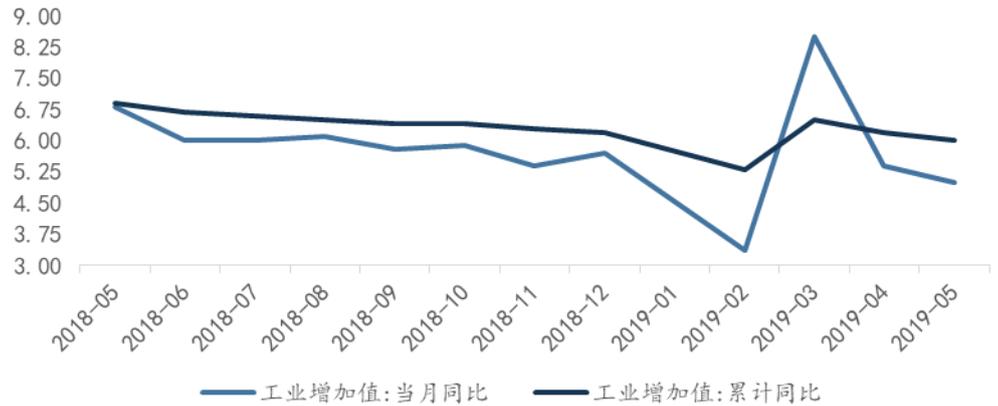
图 1 工业增加值：当月同比（%） .....	4
图 2 高炉开工率（%） .....	4
图 3 6 大发电集团耗煤量：当月同比（%） .....	4
图 4 主要行业工业增加值：当月同比（%） .....	4
图 5 社会消费品零售总额：当月同比（%） .....	5
图 6 主要行业社会消费品零售总额：当月同比（%） .....	5
图 7 固定资产投资完成额：累计同比（%） .....	6
图 8 基建投资完成额：累计同比（%） .....	6
图 9 房地产开发投资完成额：累计同比（%） .....	7
图 10 房屋销售、开工、竣工面积：累计同比（%） .....	7

## 1. 工业增加值继续回落

国家统计局6月14日公布的数据显示，中国5月规模以上工业增加值同比增长5.00%，低于市场预期，较上月继续回落0.4个百分点。

今年以来，前4个月的实体经济数据受政策、税改、节日等因素影响，波动幅度较大，5月起税改等因素的扰动逐步褪去，开始更真实的反应现在的经济情况。从此前的企业盈利和开工数据都显示，目前企业生产缺乏活力和动力，因此本月工业增加值的下滑其实不难猜到。

图1 工业增加值：当月同比 (%)



资料来源：WIND, 德邦研究

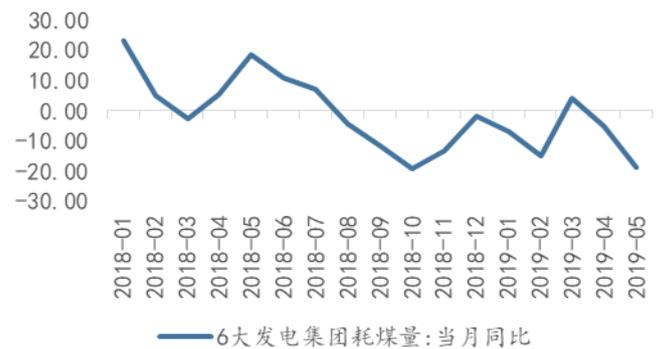
从高频数据上来看，本月6大发电集团日均耗煤量当月同比降幅从5.32%扩大至18.9%，高炉开工率同比增速从4.03%降至-0.01%。从三大门类来看，采矿业增加值同比增长3.9%，增速较4月份加快1.0个百分点。而制造业再次下滑，为5.0%，较上月回落0.3个百分点，制造业的持续走弱拖累了工业增加值的上涨。我们可以看到，贸易战对工业生产的影响正在逐步体现，不管是进出口数据还是PMI数据都能反映出未来制造业可能还要继续走弱，预计短期工业增加值都将在低位徘徊。

图2 高炉开工率 (%)



资料来源：WIND, 德邦研究

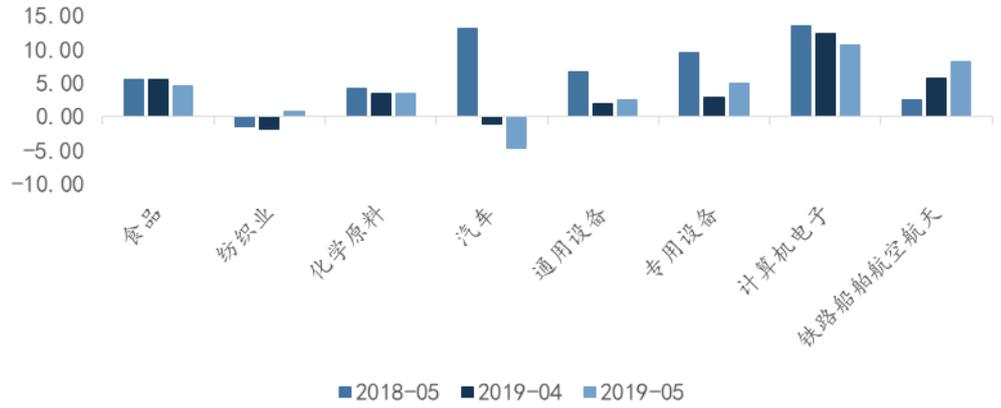
图3 6大发电集团耗煤量: 当月同比 (%)



资料来源：WIND, 德邦研究

从行业来看，汽车制造业继续下滑，本月跌幅为4.7%，较上月跌幅扩大3.6个百分点。另外，本月煤炭、水泥产量增速有所回升，但钢铁、计算机电子、化纤等行业增速均明显下滑。

图4 主要行业工业增加值：当月同比 (%)

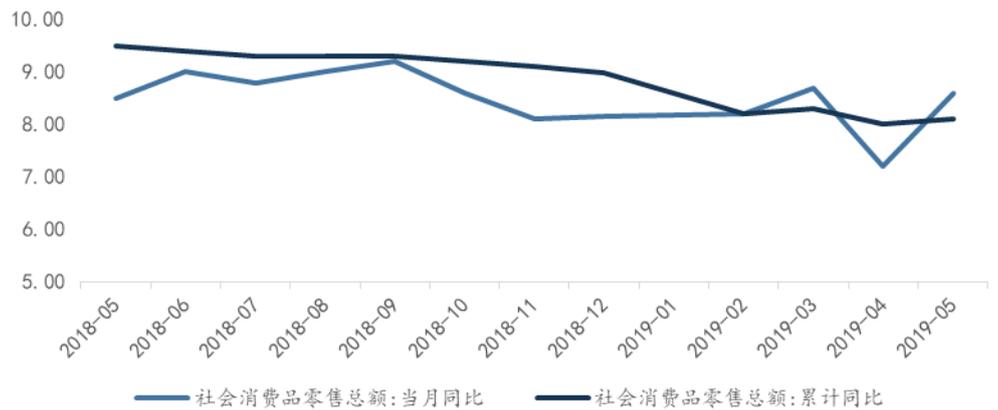


资料来源：WIND, 德邦研究

## 2. 消费提振，价格上涨是主因

2019年5月份，社会消费品零售总额 32956 亿元，同比名义增长 8.6%，较上月明显回升，与去年国庆相持平。首先，本月消费明显受到节假日提振，今年五一小长假明显拉动了消费。其次，我们注意到，本月价格因素对社会消费品零售总额的影响为 2.2 个百分点，为年内最高水平。因此本月价格和假期因素共同推动了消费上涨。

图 5 社会消费品零售总额：当月同比 (%)

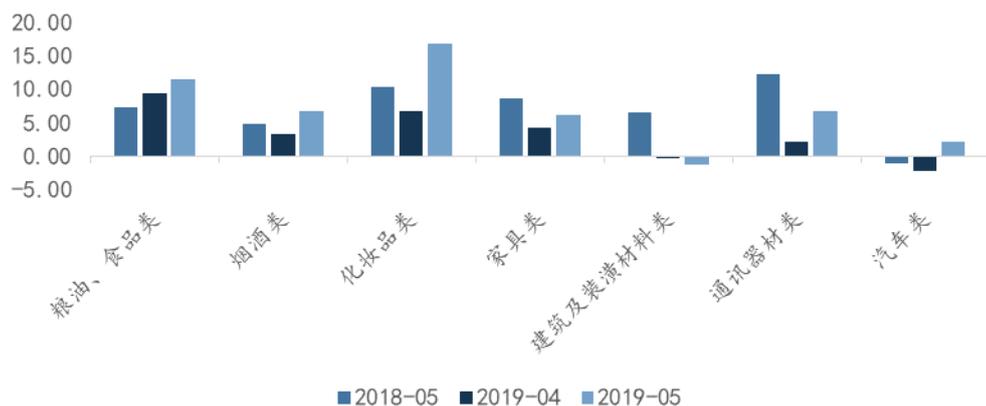


资料来源：WIND, 德邦研究

受 5 月 CPI 上涨影响，本月必需消费品增长明显，其中食品类同比上涨 11.4%，饮料类同比上涨 12.7%。而在汽车消费方面，汽车消费增速本月终于由负转正，为 2.1%，为 2018 年 5 月以来的首次同比正增长。

另外值得关注的是，地产相关产业本月销售依然偏弱，建筑装潢类商品零售额同比降幅进一步扩大，家具和家电类商品零售额增速继续在低位徘徊。

图 6 主要行业社会消费品零售总额：当月同比 (%)

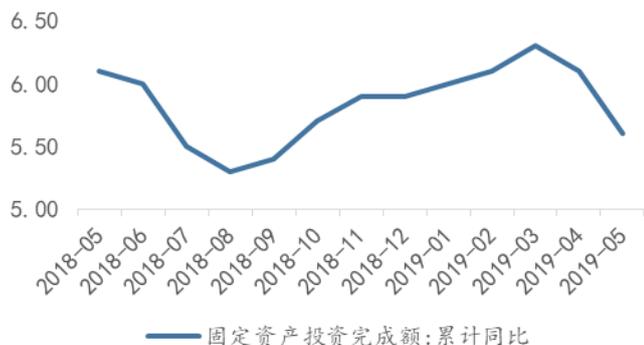


资料来源: WIND,德邦研究

### 3. 固定投资继续回落, 基建投资难有起色

2019年1—5月份, 全国固定资产投资同比增长5.6%, 增速比1—4月份回落0.5个百分点。

图7 固定资产投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND,德邦研究

图8 基建投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND,德邦研究

本月固定资产投资增速中第一和第三产业增速均出现了回落, 第一产业同比负增长2.3%, 降幅较1-4月扩大2.2个百分点, 是本月主要拖累项。

在基建投资方面, 本月基建投资增速回落0.4个百分点至4.0%。从去年9月以来, 基建投资增速一直在低位徘徊, 尽管有大量的专项债投入, 但是基建投资并未见明显起色。本周专项债新规出台, 将大大有助于改善基建投资资金来源状况。因此我们判断, 基建投资下滑的局面可能会得到遏制, 但是高速增长也已经成为过去式。

#### 4 白云山批次溢价回落

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\\_11998](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11998)

