

2019年6月7日

宏观经济

平淡是真

——2019年5月经济金融数据前瞻



宏观简报

要点

受“五一”假期错位影响,5月社会消费品零售总额同比或反弹至8.3%。固定资产投资增速或继续分化,前5月房地产投资增速或上升至12%,制造业投资增速或回落至2.3%,广义基建增速反弹至3.0%左右。

5月全球经济增长继续承压,5月2000亿清单的商品出口或由于特朗普征税方案有一定抢跑,3000亿清单中的商品也或有抢跑,但2018年的抢跑效应也会影响基数。预计4月出口同比-1.5%,进口同比-3.5%。

5月水果、猪肉或推升CPI至2.8%,基数或致PPI微降至0.7%。预计5月新增人民币信贷1.2万亿,新增社融1.3万亿,受去年低基数影响社融增速或小幅回升至10.5%,M2或小幅回落至8.4%。

分析师

张文朗 (执业证书编号:S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

黄文静 (执业证书编号:S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebsecn.com

郭永斌 (执业证书编号:S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebsecn.com

邓巧锋 (执业证书编号:S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebsecn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebsecn.com

5月有两大事件影响经济金融市场：5月初特朗普宣布自6月1日起对自中国进口的2000亿美元商品征收25%关税，中美贸易谈判波折再现；5月24日包商银行被接管，短期内对同业和债券市场带来负面冲击。具体而言，5月经济数据前瞻如下。

社销有望反弹

4月季末效应消退加之节假日错位，社销同比超预期放缓至7.2%，而加长版错位“五一”假期有利5月消费，去年“五一”仅有一天假日落在5月，而今年有四天，“五一”期间国内旅游接待总人数和旅游收入按可比口径分别增长13.7%和16.1%，大幅高于春节黄金周的7.6%和8.2%。“五一”档票房同比大增51%，亦高于元旦、春节和清明档的-22%~2%的低迷增速。苏宁易购数据显示，五一期间汽车用品和食品销量分别同比增长163%和347%。乘联会乘用车零售5月前三周同比-16%，较4月前三周的-27%亦有恢复。预计5月社会消费品零售总额同比或反弹至8.3%。

投资继续分化

“因城施策”下部分地区调控松动，且抢人政策频现，5月百城住宅成交土地面积累计同比降幅收窄，一二线提速，三线降幅扩大，但成交均价均提速。但30城商品房成交面积同比由前月的21.4%回落至13.6%，尽管二线继续提速，但一线和三线回落。百城拿地略好和全国拿地下滑的分化或继续。房企总体偏保守的策略或继续，加快施工，减少拿地，房地产开发投资累计同比或进一步上升至12%（前值11.9%）。

前4月制造业利润累计增速回落至-4.7%（前值-4.2%），减税降费暂未对企业利润有较好支撑，而5月初贸易摩擦重现，国内官方制造业PMI回落至49.4%，欧美日制造业PMI同现低迷。而目前地产投资企稳、基建反弹较慢对制造业拉动作用亦不大，预计5月制造业维持弱增速，或进一步回落至2.3%（前值2.5%）。

预计广义基建投资同比增速在3.5%左右（前值3%，去年同期为5.0%，但5月单月为-1.2%）。从资金的角度来看，1-4月城投债净融资金量5022亿（1-3月3495亿），同比增长64.6%；地方政府新增债券1.39万亿（1-3月1.28万亿）；1-4月预算内资金支出1.8万亿，同比增长23.4%；1-4月信贷资金主要流向基建，另外非标拖累减弱。加之去年5月单月基数较低，支撑前5月基建增速小幅反弹。

工业生产和利润双回落

预计5月份工业增加值同比增长5.9%左右（前值5.4%，去年同期6.8%）。4月份受减税导致的生产提前影响，4月份工业生产大幅放缓，预计5月会趋于正常。从高频数据来看，高炉开工率从4月26日的70.6%提升到5月31日的71.7%，但5月份6大发电集团耗煤量同比下滑18.9%（前值-5.3%），另外，从PMI数据来看，制造业PMI跌至荣枯线以下，总体工业生产偏弱。

预计5月份工业利润同比增长在3%左右。4月份利润下滑主要是增值税减税带来的多个一次性因素叠加所致，根据统计局数据来看，剔除扰动，3-4月工业利润平均增速为5.0%，从趋势来看符合预期。

关税落地，外需承压

5月全球经济增长继续承压，欧元区 Markit 综合 PMI 为 51.6（前值 51.5），但制造业 PMI 却再度下滑至 47.7（前值 47.9），美国、日本 Markit 制造业 PMI 分别下滑至 50.6、49.6（前值 52.6、50.2）。美国对中国 2000 亿美元清单商品加征关税税率从 10% 上升至 25% 在 5 月 10 日落地，但实际执行的时点按入关时间（6 月）来算，或由于出口抢跑，给部分出口商品的 5 月出口带来一定支撑。

同时，3000 亿商品清单中的商品或有一定的抢跑，但 2018 年的抢跑效应继续从基数上影响 5 月的同比增速。韩国 5 月进出口数据仍不乐观：出口、进口同比下滑 9.4%、1.9%，其中前 20 天对中国出口、进口同比 -15.9%、11.4%。越南出口、进口同比 14.3%、3.5%。综合来看，我们预计 4 月出口同比 -1.5%（前值 -2.7%），进口同比 -3.5%（前值 4%）。

果、肉推升 CPI，基数或致 PPI 微降

5 月水果供给青黄不接，去年初倒春寒导致开花期水果生产受灾，苹果、梨等产量受损，导致水果库存较低，加上天气回升、需求上升，5 月苹果、梨、西瓜价格同比上涨 23-60%，鲜果或对 5 月 CPI 同比较上月多贡献 0.2 个百分点。同时非洲猪瘟对猪价的影响继续，猪肉价格同比继续上升。中美贸易摩擦加剧，欧美中 PMI 不及预期，国际油价下跌，国内燃油增值税减税后下调价格，燃油同比或稍有拖累。总体看，5 月 CPI 同比或上升至 2.8%（前值 2.5%）。

黑色金属方面，随着采暖季限产结束后高炉开工率的恢复，5 月钢材市场价有所下滑，同时去年同期钢价基数较高，同比有所回落。有色方面，国际需求趋缓，铜铝铅锌环比和同比均趋弱。能化方面，国际油价下调，国内能源和化工品价格指数环比降，同比放缓。煤炭方面，6 大发电集团 5 月耗煤量同比大幅下滑至 -19%（前值 -5%），库存由低位升至 5 年均值，动力煤价格环比负增，同比放缓。高炉开工率的上升带动焦煤价格继续坚挺。5 月 PMI 隐含的 PPI 同比或放缓至 0.7%。

信贷或持平，社融弱反弹

预计 5 月新增人民币信贷 1.2 万亿（去年同期 1.15 万亿），新增社融 1.3 万亿，受去年低基数影响，社融增速或小幅回升至 10.5%，M2 或小幅回落至 8.4%（前值 8.5%）。分项来看，实体经济尚待企稳且无季末效应，银行放贷积极性不强；5 月 17 日银保监会启动金融监管“回头看”，非标反弹空间有限，委托贷款、未贴现银行汇票规模或继续维持原有下跌规模；5 月企业债和地方政府专项债新增规模或仅约 500 亿、1100 亿，5 月底包商银行事件对银行间体系流动性和债市或带来一定程度冲击。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_12166

