

# 生产投资放缓 消费运行回稳

——2019年5月宏观数据点评

2019年5月·宏观数据点评

2019年6月14日

点评机构：交通银行金融研究中心  
(BFRC)

点评人员：刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

## 主要观点

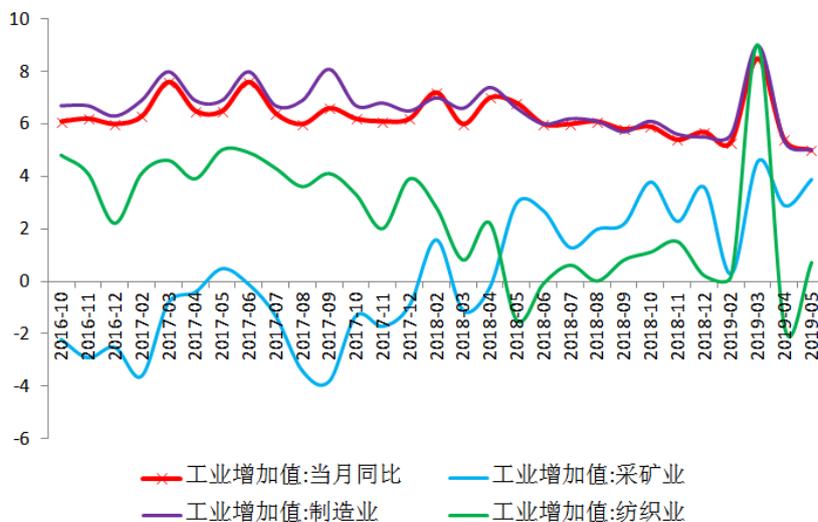
5月工业增加值增速进一步下滑到5%，增长动能明显减弱。投资增速连续两个月放缓到5%，并且降速有所加快。基建投资近8个月首次回落，近期地方专项债政策有所放松，可能对未来基建投资起到积极作用，但难以显著抬升基建投资增速。消费增速回稳，名义增速和实际增速都明显加快，对经济的拉动作用进一步增强，预计二季度最终消费支出对经济增速的拉动作用将超过75%。近期内外需求走弱风险加大，二季度经济增速可能继续放缓。宏观政策需要加大逆周期调节力度，财政政策要在稳增长、稳就业中发挥更加积极的作用，货币政策加大定向支持力度，提升市场信心。

## 正文

国家统计局公布了5月份经济数据，工业增加值增长放缓，投资增速连续两个月回落，消费增长有所回稳。整体来看，内外需求走弱压力有所加大，二季度经济增速可能继续放缓。

工业增加值增速进一步下滑，内外需求走弱导致生产动力不足。5月工业增加值增速进一步下滑到5%，比上个月下降0.5个百分点，二季度连续两个月低于6%，生产动能明显减弱。煤炭价格指数下降，5月六大发电集团日均耗煤量降到58.53万吨/日，同比大幅减少19%，生产耗煤量显著减少。汽车产量同比-21.5%，降幅比上个月扩大5.7个百分点，对工业产值形成拖累。高技术制造业增加值同比增长9.4%，增长相对较快，但增速明显回落。1-5月工业增加值增长6%，比上个月下降0.2个百分点。在内外需求走弱压力下，工业生产动力不足，预计今年全年工业增加值增速将低于6%。

图 1：工业增加值同比增速

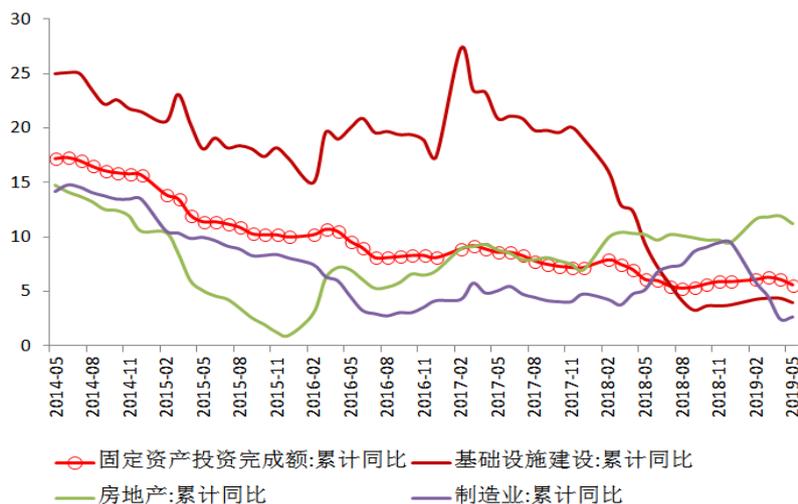


资料来源：WIND 资讯，交行金研中心

投资增长持续放缓，基建投资近 8 个月来首次回落。固定资产投资增速连续两个月回落到 5.6%，比上个月下降 0.5 个百分点，降速有所加快。基建投资（不含电力）增长 4%，比上个月下降 0.4 个百分点，近 8 个月来首次回落。含电力及能源供应的基建投资增速为 2.6%，比上个月下降 0.4 个百分点。年初以来大量基建项目出台，扩大地方政府专项债券规模，但

对拉动基建投资的边际效用减弱。近期地方专项债政策有所放松，可能对未来基建投资起到积极作用，但因基建规模已经很大，有限的增量难以显著抬升基建投资增速。制造业投资增长 2.7%，虽然小幅上升 0.2 个百分点，但增速仍然很低。一方面全球经济增长放缓和贸易摩擦升级带来外需走弱压力，另一方面国内终端需求不足，导致企业投资预期较差。房地产开发投资增速高位回落，符合我们预判。1-5 月房地产开发投资增长 11.2%，增速仍然较高，未来可能仍将逐渐下降。

图 2：固定资产投资同比增速

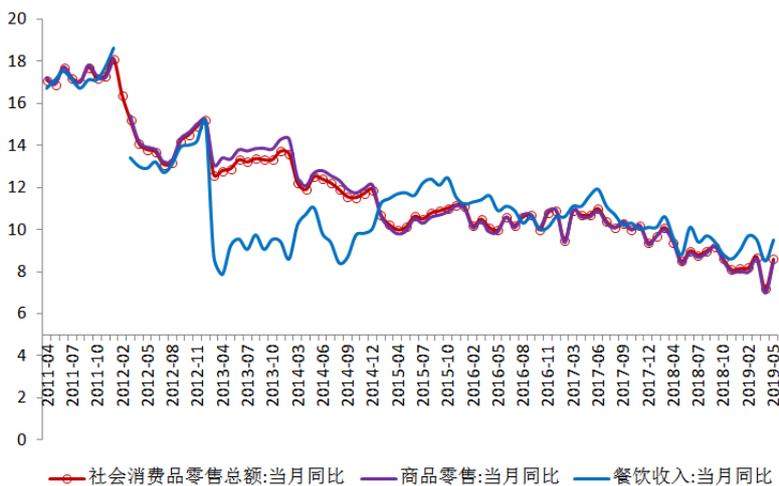


资料来源：WIND 资讯，交行金研中心

消费增速回稳，名义增速和实际增速都明显加快。5 月消费增长 8.6%，增速比上个月上升 1.4 个百分点，回归正常增长区间。扣除价格因素的实际消费增长 6.4%，增速比上个月上升 1.3 个百分点。5 月汽车类消费增长 2.1%，近 12 个月首次正增长。近期全国多地对汽车限购措施放宽，对汽车类消费起到积极作用。受前期商品房销售面积放缓的影响，建筑及装潢材料类消费增速降到 -1.1%，连续两个月负增长，并且降幅有所扩大。消费增速显著快于投资和工业增加值增速，消费对经济的拉动作用进一步增强。

消费对经济增长的贡献率有望进一步提升，预计二季度最终消费支出对经济增速的拉动作用将超过 75%。随着经济结构转型以及消费促进政策落地，下半年消费具备平稳增长的潜力，今年可能实现 8% 以上的增长。

图 3：社会消费品零售同比增速



资料来源：WIND 资讯，交行金研中心

近期内外需求走弱风险加大，二季度经济增速可能继续放缓。在内外需求走弱压力下，生产动能已经明显减弱。宏观政策需要加大逆周期调节力度。财政政策要在稳增长、稳就业中发挥更加积极的作用。全面落实降税减费力度，在已经公布的减税措施以外，针对制造业和实体经济进一步实施降成本措施。在财政收支压力加大的情况下，要放宽地方债发行限制，

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\\_11885](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11885)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn