5 月经济数据点评

要对困难有准备，但不要悲观

经济数据低于预期；工业增加值增速下行；固定资产投资增速下行，基建和房地产投资低于预期；社零受节假日影响同比回升。

- 5 月工业增加值同比增速 5%，较 4 月下降 0.4 个百分点；1-5 月工业增加值同比增速 6%，较 1-4 月下降 0.2 个百分点。
- 1-5 月社零累计同比增速为 8.1%，较 1-4 月回升 0.1 个百分点，5 月社零同比增速在假期效应推动下反弹至 8.6%，较 4 月增速大幅上行 1.4 个百分点。
- 1-5 月固定资产投资增速为 5.6%，较 1-4 月下降 0.5 个百分点，1-5 月民间固定资产投资增速 5.3%，较 1-4 月下行 0.2 个百分点。分类别看，制造业投资 1-5 月累计同比增长 2.7%，较 1-4 月上行 0.2 个百分点；基建投资累计同比增长 4%，较 1-4 月下行 0.4 个百分点；地产投资累计同比增长 11.2%，较 1-4 月下行 0.7 个百分点。
- **5 月数据继续走低，面对困难要有准备。**5 月经济数据中，工业增加值增速下滑、固定资产投资增速下滑，其中基建投资和房地产投资增速都出现了下行，明显低于此前市场的预期，但受到五一节假日的影响，社零增速出现了明显的反弹。我们应该看到国内的经济数据虽然出现了下行，但是与全球其他国家和地区相比，我国经济增长仍表现出了较好的内生性和韧性，其中比较重要的包括居民消费动力强劲以及制造业投资增速稳中小幅回升。同时需要对未来可能面对的经济下行压力做好准备，一方面是从国际环境来看，中美贸易摩擦的影响开始显示在进出口数据当中，但还未充分反映在经济当中，不仅如此，欧日等地区的经济下行也将影响外需，进而影响我国的贸易部门，另一方面我国仍处于经济转型期，下行压力较大的客观现实没有改变。
- **无须悲观。**我们认为从经济基本面的角度来看，无须对国内悲观，主要来自两个方面：一是我们此前强调过的，今年国内经济增长保 2（6.2%）争 3（6.3%）的目标没有变化，经济增长下行有底，二是相较海外经济基本面下行的压力，国内有相对优势。从 5 月经济数据来看，基建增速出现了低于预期的下行，但是从政策面来看，近期地方政府专项债的政策调整，也反映出了政策稳增长的意图和态度。加之此前已经落实的减税降费措施正在发生作用，以及海外降息预期快速升温给国内货币政策打开了操作空间等，我们认为国内政策工具储备充足，对经济增速下行压力的应对力度和速度都将给市场提振信心。
- **风险提示：全球经济数据低于预期。**

相关研究报告

《投资拉动经济并非只有老路：11 月经济数据点评》2018.12.14

《投资搭桥，渡过难关：12 月经济数据解读》2019.1.21

《政策和数据之间的剪刀差：1-2 月经济数据点评》2019.3.14

《数据亮眼，压力犹存：3 月和一季度经济数据点评》2019.4.17

《数据回撤，期待政策：4 月经济数据解读》2019.5.15

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 宏观经济

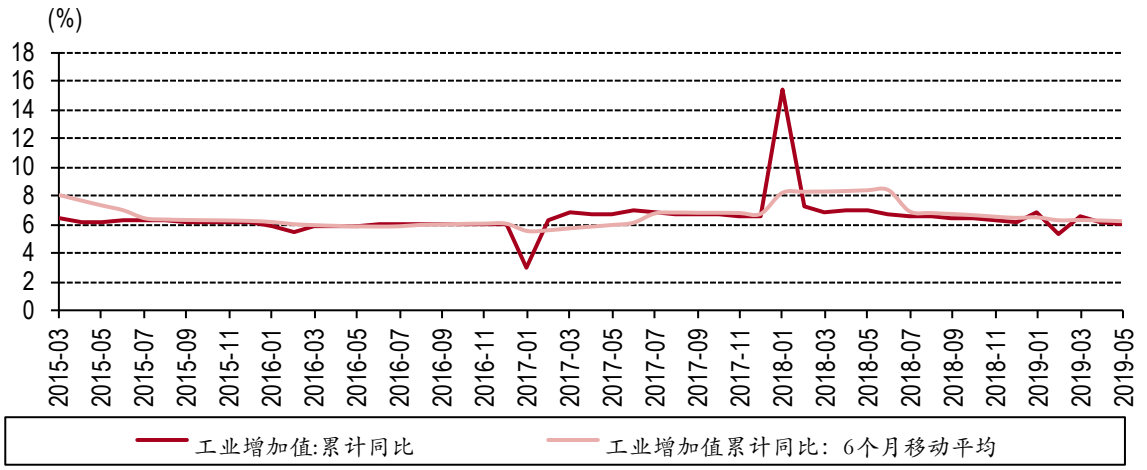
张晓娇
(8621)2032 8517
xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

工业增加值增速继续回落

5 月工业增加值增速继续回落。5 月工业增加值同比增速 5%，较 4 月下降 0.4 个百分点，较去年同期下降 1.8 个百分点；1-5 月工业增加值同比增速 6%，较 1-4 月下降 0.2 个百分点，较去年同期下降 0.9 个百分点。5 月工业增加值增速继续回落，也继续低于市场预期，一方面反映了减税效应在 3 月赶工后的消退，另一方面也反映了中国应对中美贸易赶出口前后的生产回落。

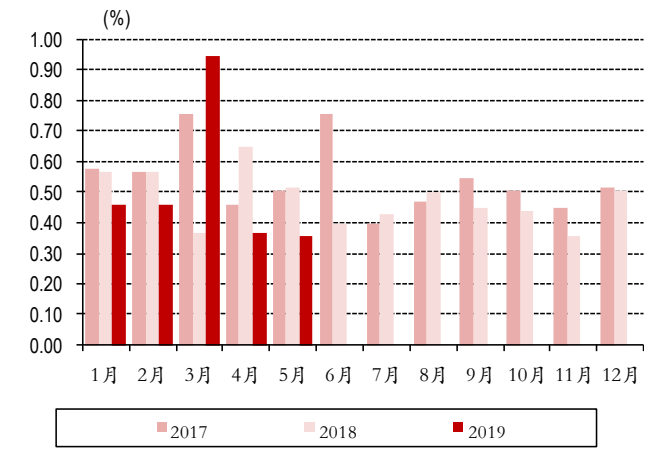
图表 1. 工业增加值累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

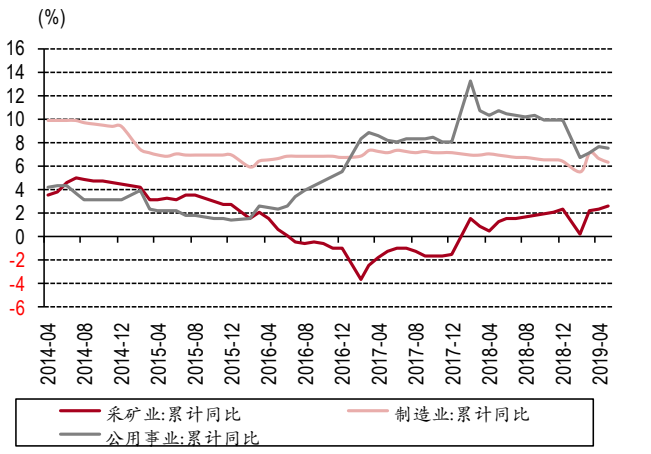
5 月环比延续疲弱。从环比增速来看，5 月工业增加值环比增长 0.36%，较 4 月已经明显走弱的环比增速还下降了 0.1 个百分点。从历史规律看，今年 5 月工业增加值环比走弱也较为显著，从工业增加值表现来看，中美互加关税的负面影响已经开始体现了。从行业分类来看，1-5 月采矿业工业增加值累计同比增速 2.6%，制造业累计同比增速 6.4%，公用事业累计同比增速 7.5%，从当月增速来看，采矿业工业增加值同比增速较 4 月上升了 1 个百分点，制造业较 4 月下降了 0.3 个百分点，公共事业下降了 3.6 个百分点。与 4 月不同的是，制造业工业增加值当月同比增速回落较小，同时采矿业工业增加值同比增速出现了上行，低于预期的是公共事业工业增加值在 5 月出现了明显的下行，未来需要关注公共事业工业增加值的变化，从高频数据来看，需要密切跟踪用电量同比增速的变化，判断工业生产的趋势。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银国际证券

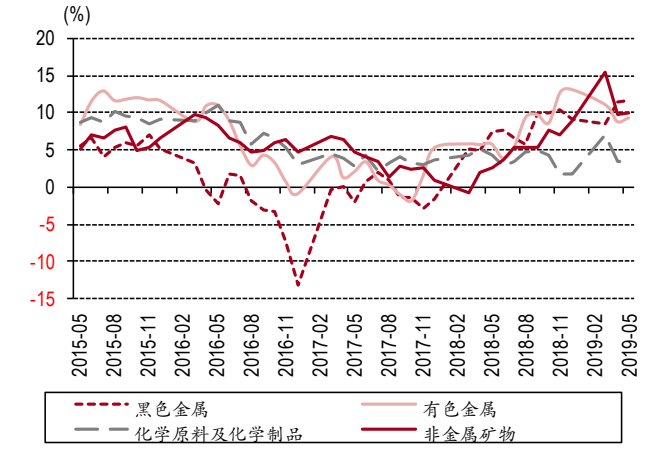
图表 3. 各行业工业增加值累计同比



资料来源：万得，中银国际证券

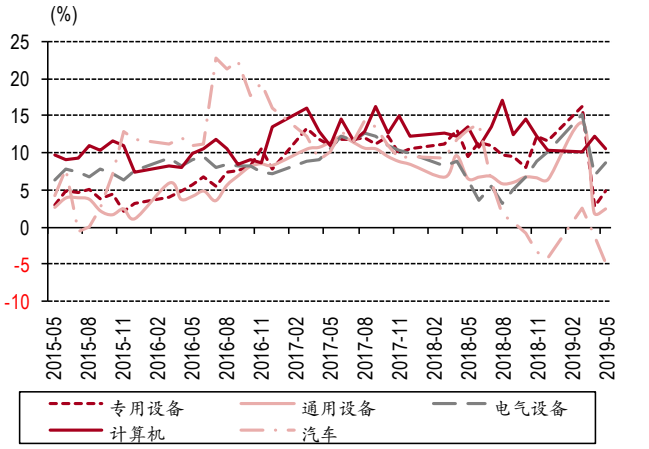
中游工业增加值增速回落明显。上游行业方面，化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长 3.5%，非金属矿物制品业增加值累计同比增长 9.9%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长 11.7%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长 9.4%，上游行业工业增加值在 5 月依然维持了比较强劲的同比增速，不仅受益于此前供给侧改革调整了行业结构，同时也一定程度上反映出国内需求尚可。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比增长 2.5%，专用设备制造业增加值累计同比增长 4.9%，汽车制造业增加值累计同比增长-4.7%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长 8.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长 10.6%，部分中游行业工业增加值增速较 4 月出现了小幅反弹，但整体仍处于较低水平，或反映出国内外最终需求有下行趋势。下游行业 5 月工业增加值回落比较显著，特别是医药行业。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 装备制造业工业增加值当月同比增速

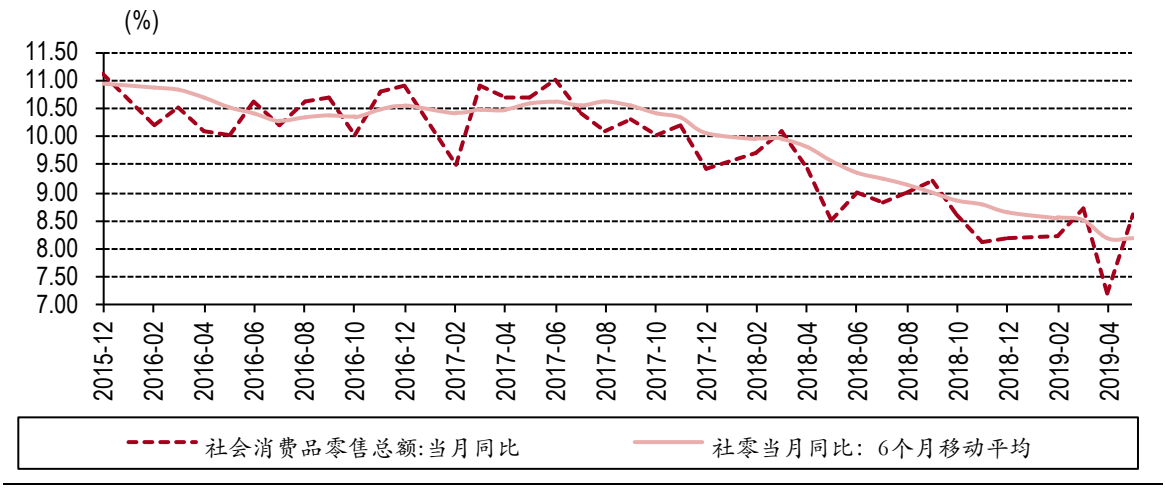


资料来源：万得，中银国际证券

五一假期推动社零当月同比回升

社零增速反弹。1-5 月社零累计同比增速为 8.1%，较 1-4 月回升 0.1 个百分点，5 月社零同比增速在假期效应推动下反弹至 8.6%，较 4 月增速大幅上行 1.4 个百分点。5 月的意外因素是五一假期较去年有所拉长，这是推动社零同比增长的重要因素。我们依然维持此前的观点，认为社零同比增速的趋势意义大于绝对意义，考虑到社零的统计问题已经不能充分反映消费的变化，因此从趋势来看，我们认为国内居民消费动力和潜力依然巨大，但消费增速下行的趋势短期内也没有发生变化。

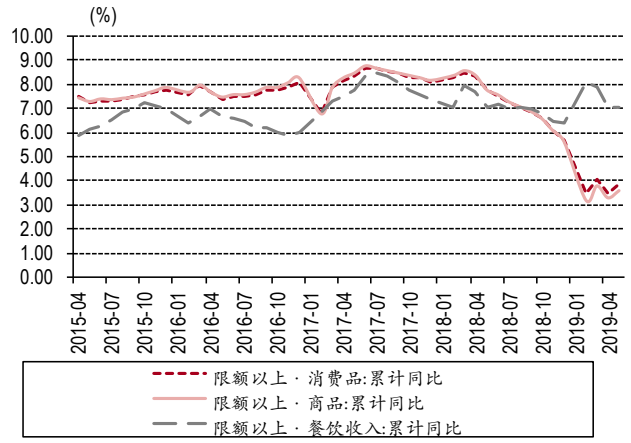
图表 6. 社零当月名义同比增速和 6 个月移动平均同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

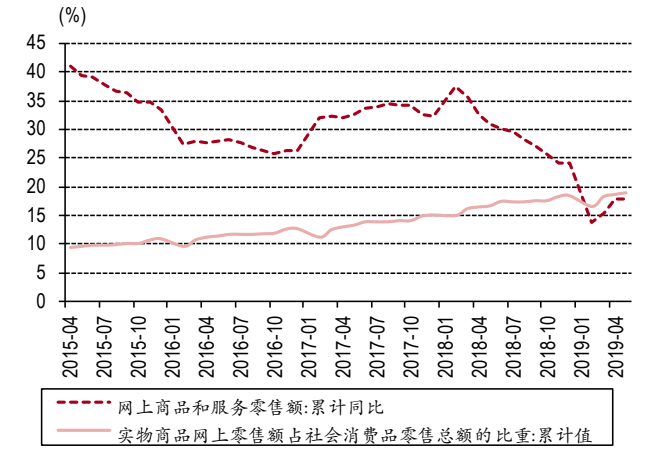
限额以上社零增速明显反弹。1-5 月限额以上企业消费品零售总额累计同比增速 3.9%，较 1-4 月上行 0.4 个百分点，商品零售总额累计同比增速为 3.6%，较 1-4 月增速上升 0.3 个百分点，餐饮收入总额累计同比增速 7.1%，较 1-4 月增速持平。1-5 月网上零售额占比达到 18.9%，较 1-4 月上升 0.3 个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为 17.8%，较 1-4 月持平。从城乡消费增速来看，1-5 月乡村的消费增速 8.9%，较 1-4 月持平，城镇消费同比增速 8%，较 1-4 月上升 0.1 个百分点。1-5 月餐饮行业收入增速 9.3%，较 1-4 月持平，商品销售收入增速 8%，较 1-4 月上升 0.1 个百分点。整体看来，五一假期效应对城镇消费增速反弹的影响大于乡村，对商品消费增速的影响大于餐饮。个税减税加深了居民消费的潜力，但节假日对于一次性释放居民消费的影响更大。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

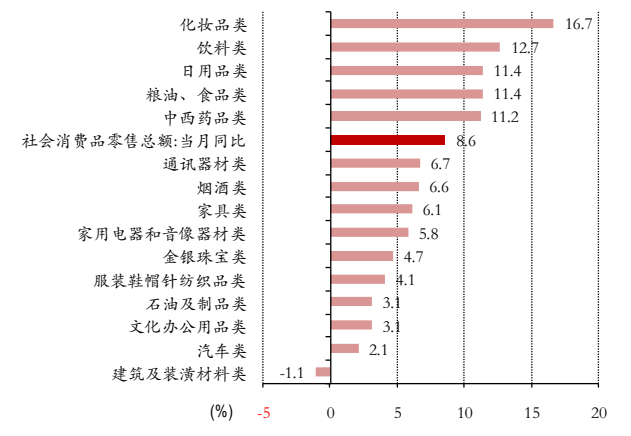
图表 8. 网上零售额的占比和增速



资料来源：万得，中银国际证券

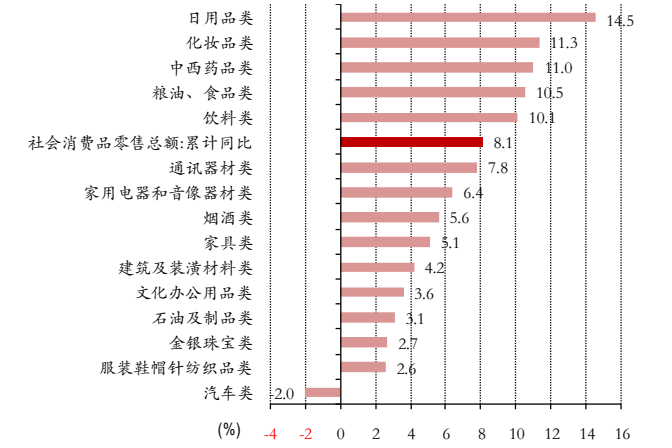
节衣缩食型消费特点再现。从当月同比增速来看，5 月限额以上企业商品零售总额同比增速 5%，较 4 月上升 3.2 个百分点，增速较高的细分行业包括化妆品、饮料、日用品等，增速较低的则是建筑装潢材料、汽车、文化办公用品等。与 4 月相比消费增速明显上升的有化妆品、服装鞋帽、通讯器材，增速下滑较快的则有日用品、建筑装潢、文化办公等。从 1-5 月累计增速与 1-4 月相比的变化来看，消费增速明显上行的包括化妆品、汽车、饮料等，消费增速明显下滑的则包括建筑装潢、日用品、通讯器材等。5 月的限额以上消费增速带有明显的超预期节假日效应，对日用品消费的刺激比较明显，相应的耐用消费品的增速则受到挤压，仍需关注汽车消费增速的疲弱，以及房地产后周期消费的趋势变化。

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源：万得，中银国际证券

图表 10. 各品类社零累计同比

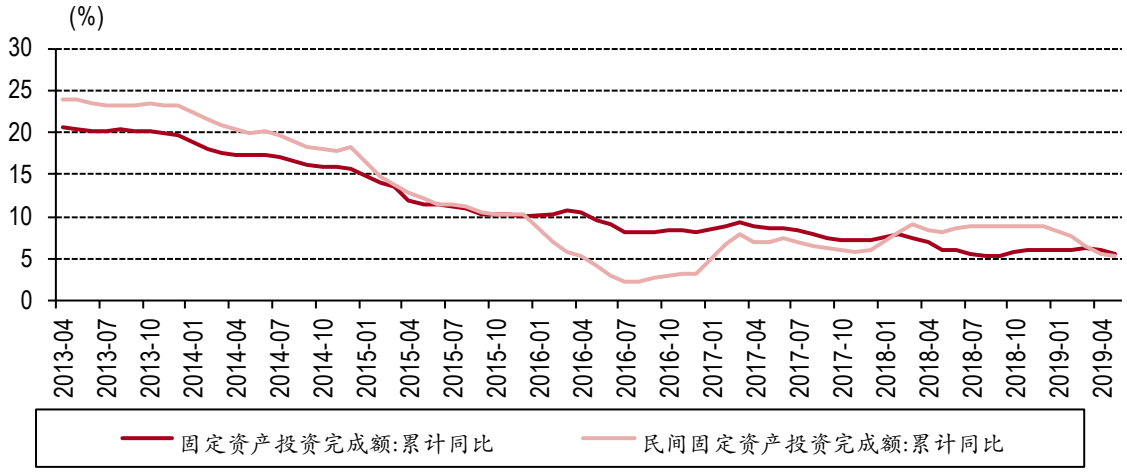


资料来源：万得，中银国际证券

基建投资增速下行低于预期

民间固定资产投资和制造业投资增速下行低于市场预期。1-5 月固定资产投资增速为 5.6%，较 1-4 月下降 0.5 个百分点，1-5 月民间固定资产投资增速 5.3%，较 1-4 月下行 0.2 个百分点。5 月固定资产投资增速低于预期，并且同时 3 月和 4 月固定资产投资环比增速出现了小幅下调，表明固定资产投资增速下行有压力。从金融数据来看，企业的流动性尚可，因此存在投资需求内生动力下行的可能。

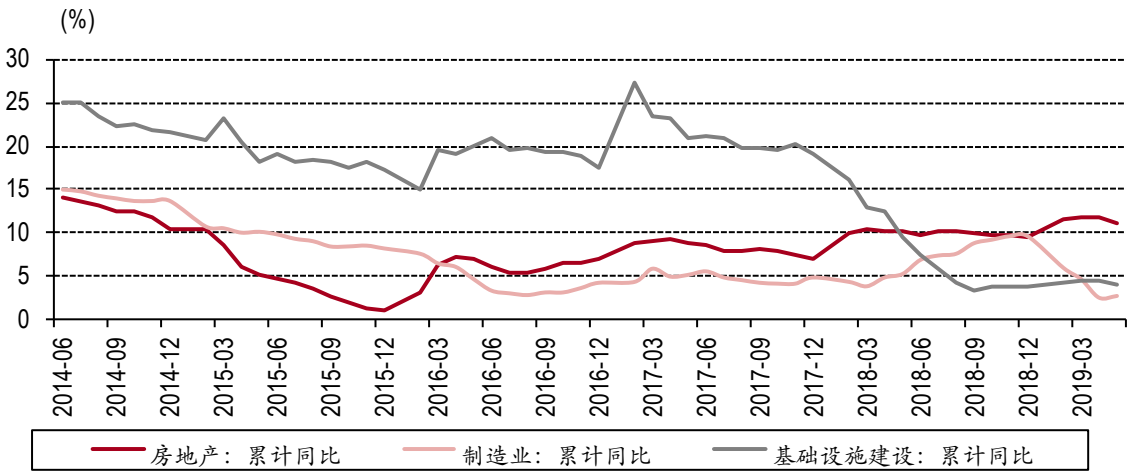
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

制造业投资增速小幅稳重略升，基建投资回落低于预期。分类别看，制造业投资 1-5 月累计同比增长 2.7%，较 1-4 月上行 0.2 个百分点；基建投资累计同比增长 4%，较 1-4 月下行 0.4 个百分点；地产投资累计同比增长 11.2%，较 1-4 月下行 0.7 个百分点。整体来看，制造业投资增速在经历了三个月的快速回落之后初步出现企稳迹象，但基建增速回落明显低于市场预期，房地产投资增速也出现了明显回落，可能是今年固定资产投资增速中的波动因素。从细分行业来看，一产和三产增速都有所回落，二产投资增速小幅上升，或意味着我国经济内部正酝酿转型升级的趋势；设备器具投资的增速虽已落入同比负增长区间，但占比继续上升；国有企业投资增速 7.2%，较 1-4 月下降 0.6 个百分点，但港澳台资金投资增速较 1-4 月回升 1.3 个百分点至 2%；东部固定资产投资增速小幅回升 0.1 个百分点至 4.3%。

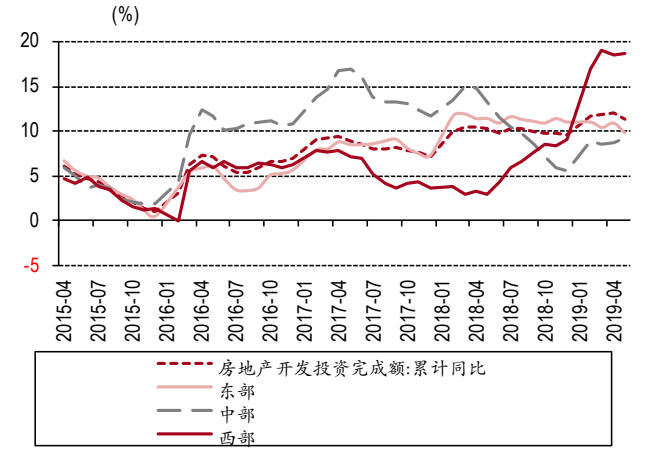
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

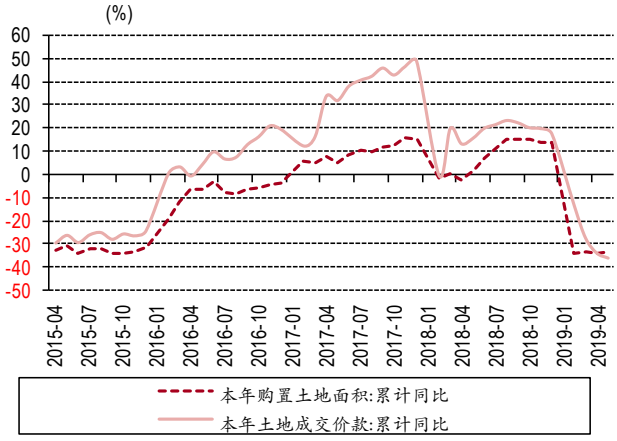
房地产投资增速回落。1-5 月房地产投资增速 11.2%，较 1-4 月下行 0.7 个百分点，其中东部地区累计同比增长 9.7%、中部地区累计同比增长 9.2%、西部地区累计同比增长 18.5%，分别较 1-4 月下降 1.1 个百分点、上升 0.5 个百分点和上升 0.1 个百分点。从房地产分类来看，住宅投资增速 16.3%、办公楼投资增速-3.6%、商业地产投资增速-9.7%，分别较 1-4 月下降 0.5 个百分点、下降 1.2 个百分点和上升 0.1 个百分点。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-5 月累计同比增长-33.2%和-35.6%，较 1-4 月分别上升 0.6 个百分点和下降 2.1 个百分点。房地产投资增速继续维持在高位但明显有所回落，主要是东部地区回落明显，剔除土地购置费，1-4 月实际用于房地产开发的投资累计同比增速回到 5.52%，较 1-3 月继续上行。我们维持此前观点，房地产投资在今年可能较为强劲，但考虑到土地市场实际上已经出现量和价的双降温趋势，未来房地产投资增速还是会下降的。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银国际证券

图表 14. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源：万得，中银国际证券

商品房销售增速回落。1-5 月商品房销售面积同比增长-1.6%，较 1-4 月下降 1.3 个百分点，商品房销售额累计同比增长 6.1%，较 1-4 月下降 2 个百分点。从待售面积来看，1-5 月商品房待售面积同比增速-9.1%，较 1-4 月上升 0.3 个百分点，其中住宅面积同比增速-14.8%，较 1-4 月下降 0.1 个百分点，办公楼累计同比-0.9%，较 1-4 月下降 1.5 个百分点，商业地产累计同比-7.5%，较 1-4 月上升 1.1 个百分点，我们密切关注房地产销售情况。从资金来源看，1-5 月国内贷款占比 16.1%，较 1-4 月下降 1 个百分点。从增速的角度看，1-5 月房地产开发资金来源累计同比增速 7.6%，较 1-4 月下行 1.3 个百分点，其中国内贷款资金来源增速 5.5%，较 1-4 月上行 1.8 个百分点，定金和预付款增速 11.3%，较 1-4 月下行 3.8 个百分点。今年以来，贷款的占比持续下行超过 4 个百分点。

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_11996