

外需走弱，通胀分化

基本结论

一、需求：预计5月固定资产投资累计同比下滑至6.0%。受政策支撑，基建投资增速继续缓慢回升。去年以来制造业利润逐渐下滑，制造业投资进入下行通道中。去年下半年以来，100大中城市土地成交总价同比下滑，土地购置费增速将会下行，拖累房地产投资增速。综合来看，预计5月固定资产投资累计同比下滑。**预计5月社会消费品零售总额当月同比回升至8.0%。**季节性因素消退以后，社零增速逐渐恢复到正常水平。不过，近期原油价格下行，地产消费链条依然处于下行通道中，5月汽车零售跌幅依然较大对消费形成拖累，社零增速偏低。**预计美元计价下3月进口当月同比下行至-2.0%，出口同比下行至-3.0%。**进口来看，5月的工作日比去年同期少一天，并且内需整体偏弱，进口增速偏低。5月制造业PMI进口指数收缩区间内明显下行，体现进口有所走弱，预计进口当月同比下降。出口来看，全球经济下滑和中美贸易摩擦影响下，出口增速跌幅扩大。

二、生产：预计5月工业增加值当月同比回升至5.7%。季节性因素消退，5月工业增加值增速回归正常水平。不过，工作日比去年少一天，工业增加值增速依然会处在较低的水平。与此相印证的是，6大发电集团日均耗煤量当月同比跌幅扩大，全国高炉开工率月度均值当月同比转负。预计5月工业增加值当月同比回升，但依然偏弱。

三、金融：预计5月新增信贷12000亿元，新增社融13000亿，M2同比为8.5%，社融存量同比回升至10.5%。1)从季节性因素来看，5月新增信贷与4月较为接近。考虑到4月信贷小幅收缩，预计5月有所恢复。2)5月企业债券和地方政府专项债券净融资额均明显下降，委托和信托贷款收缩放缓，预计5月新增社融下降。由于去年基数偏低，社融增速反而回升。3)5月信用创造与4月接近，预计5月M2同比与4月持平。

四、价格：预计5月CPI当月同比上升至2.8%，PPI当月同比下滑至0.5%。1)CPI上看，食品方面，猪肉和鲜果价格均值上升，28种重点监测蔬菜价格均值下降。非食品方面，前期国际原油价格下降，交通工具用燃料价格下行，核心CPI同比增幅下行。综合来看，CPI环比为正，CPI当月同比继续上升，但预计不会升破3%。2)PPI上看，PMI中原材料和出厂价格指数下行，高频数据显示钢铁和水泥价格均值上涨，煤炭、原油和有色价格均值下跌，预计PPI环比为正，但涨幅明显收窄。考虑到基数抬升，5月PPI当月同比下滑。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号: S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

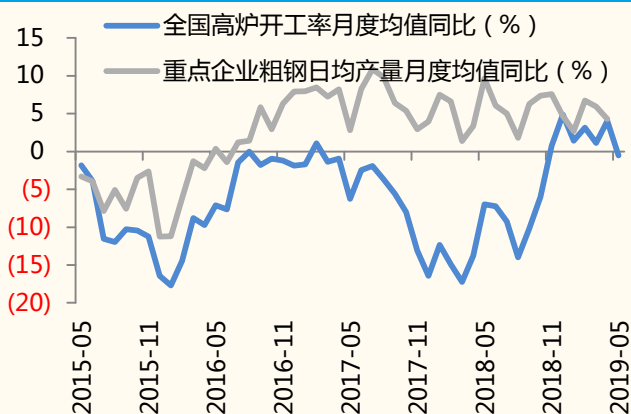
林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

图表 1：5 月份经济数据预测

		2019-05 (F)	2019-04	2019-03	2019-02	2019-01	2018-12	2018-11	2018-10	2018-09	2018-08	2018-07
需求	投资 (%)	↓ 6.0	6.1	6.3	6.1	-	5.9	5.9	5.7	5.4	5.3	5.5
	消费 (%)	↑ 8.0	7.2	8.7	8.2	-	8.2	8.1	8.6	9.2	9.0	8.8
	进口 (%)	↓ -2.0	4.0	-7.9	-5.0	-1.4	-7.7	2.8	20.4	14.4	20.7	26.9
	出口 (%)	↓ -3.0	-2.7	13.8	-20.7	9.3	-4.6	3.9	14.3	13.9	9.5	11.6
供给	工业增加值 (%)	↑ 5.7	5.4	8.5	3.4	6.8	5.7	5.4	5.9	5.8	6.1	6.0
价格	CPI (%)	↑ 2.8	2.5	2.3	1.5	1.7	1.9	2.2	2.5	2.5	2.3	2.1
	PPI (%)	↓ 0.5	0.9	0.4	0.1	0.1	0.9	2.7	3.3	3.6	4.1	4.6
金融	新增贷款 (亿元)	↑ 12000.0	10200.0	16900.0	8858.0	32300.0	10800.0	12500.0	6970.0	13800.0	12800.0	14500.0
	M2增速 (%)	- 8.5	8.5	8.6	8.0	8.4	8.1	8.0	8.0	8.3	8.2	8.5
	新增社融 (亿元)	↓ 13000.0	13591.7	28632.5	7097.2	46071.2	15897.6	15239.3	7419.7	21691.0	19391.3	12253.6
	社融余额同比 (%)	↑ 10.5	10.4	10.7	10.1	10.4	9.8	9.9	10.2	10.6	10.8	10.8

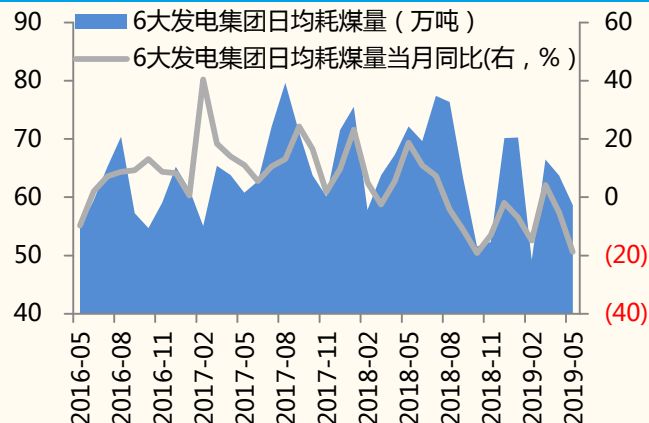
来源：中国人民银行，国家统计局，海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：5 月全国高炉开工率月度均值同比转负



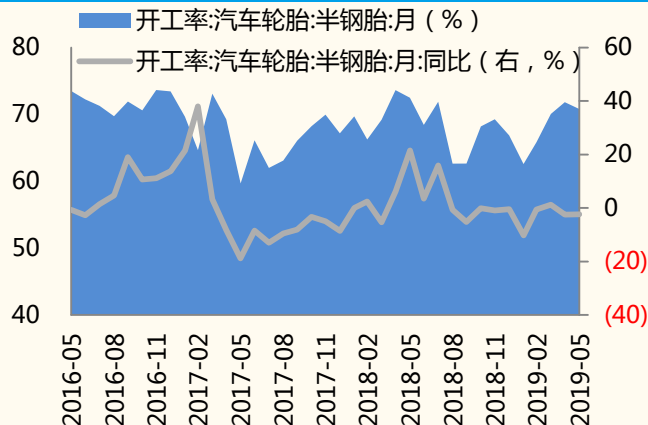
来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：5 月 6 大发电集团日均煤耗同比跌幅扩大



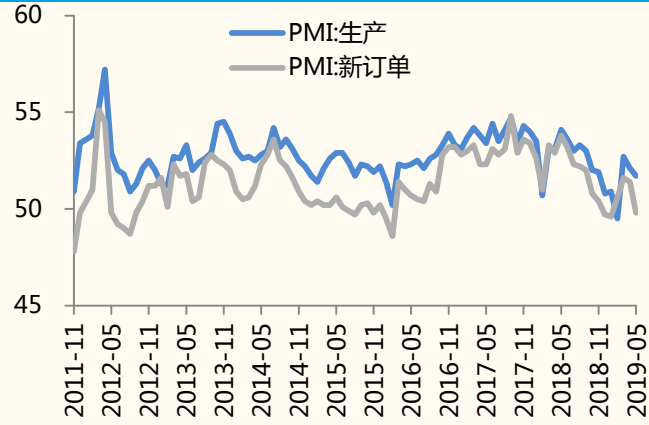
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：5 月半钢胎开工率同比跌幅收窄



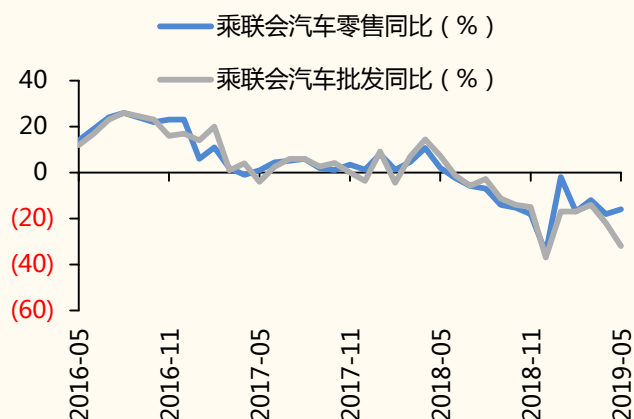
来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：5 月 PMI 生产指数下滑



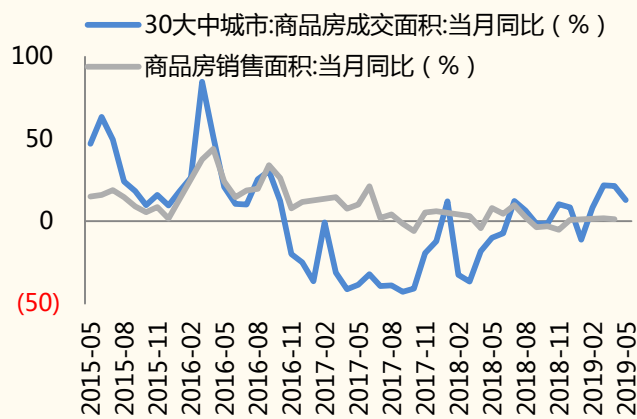
来源：Wind，国金证券研究所

图表 6：5月第3周汽车零售同比跌幅依然较大



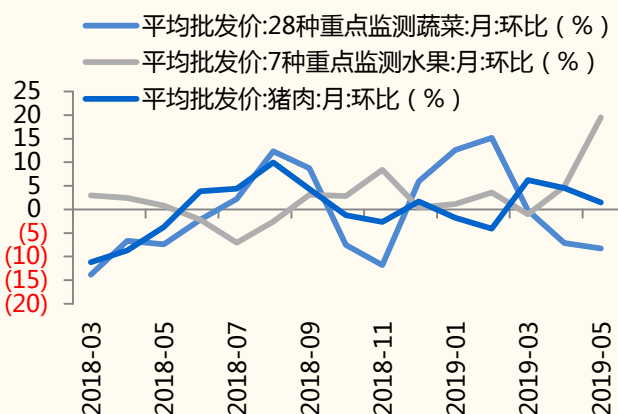
来源：乘用车市场信息联席会，Wind，国金证券研究所

图表 7：5月30大中城市商品房销售面积同比下滑



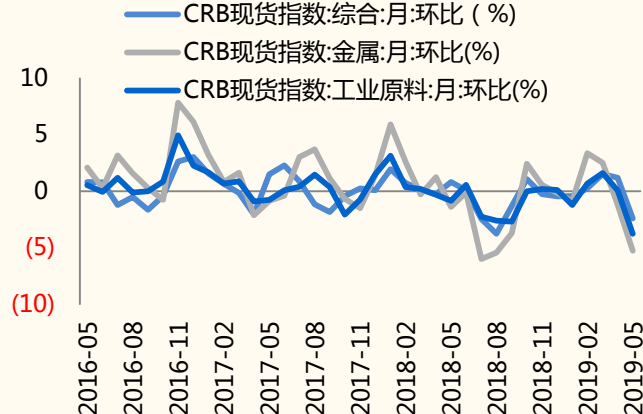
来源：Wind，国金证券研究所

图表 8：蔬菜价格均值下降，猪肉和鲜果价格均值上行



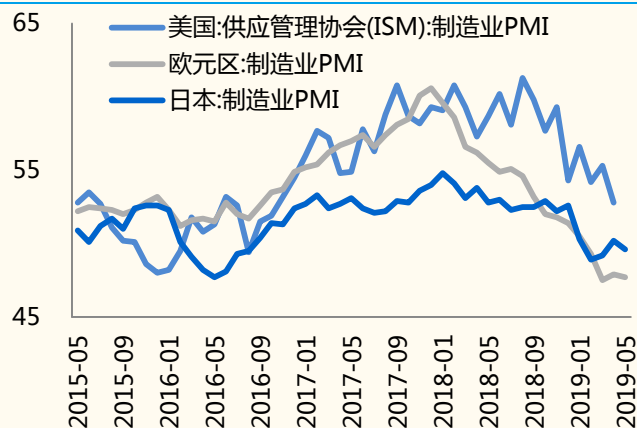
来源：Wind，国金证券研究所

图表 9：综合 CRB 现货指数均值下行



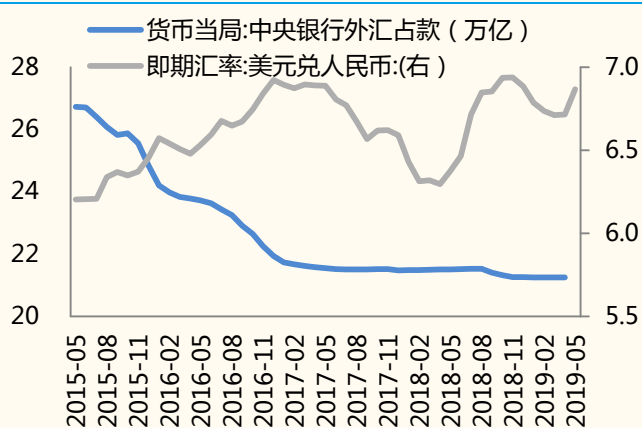
来源：Wind，国金证券研究所

图表 10：欧元区景气度依然偏低



来源：Wind，国金证券研究所

图表 11：人民币兑美元贬值较多



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：

1. 财政宽松力度不足，减税降费力度不够或者执行力度不够，难以对冲经济下行压力，导致企业盈利进一步下降，失业等问题加剧；

2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；
4. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；
5. 中美贸易摩擦升温，对双方需求形成较大冲击；如果美联储加息速度和幅度高于市场预期，将推升美元大幅上升，资本流入美国，新兴市场将再度面临资本流出，可能诱发风险。

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_12220

