

点评报告

五月数据到底是好是坏

2019年6月16日

2019年5月宏观数据点评

主要预测

%	18	19E
GDP	6.6	6.4
CPI	2.1	2.3
PPI	3.5	1.2
社会消费品零售	9.0	9.3
工业增加值	6.2	5.8
出口	9.9	4.0
进口	15.8	5.0
固定资产投资	5.9	4.2
M2	8.1	7.0
人民币贷款余额	13.5	11.3
1年期存款利率	1.50	1.25
1年期贷款利率	4.35	4.10
人民币汇率	6.90	6.60

最新数据 (5月)

工业	5.0
城镇投资	5.6
零售额	8.6
CPI	2.7
PPI	0.6

资料来源: CEIC、招商证券

谢亚轩

xieyx@cmschina.com.cn
S1090511030010

张一平

86-755-83081507
zhangyiping@cmschina.com.cn
S1090513080007

罗云峰

luoyunfeng@cmschina.com.cn
S1090518110003

刘亚欣

liuyaxin@cmschina.com.cn
S1090516100001

高明

gaoming3@cmschina.com.cn
S1090518010002

林澍

linshu@cmschina.com.cn
S1090518110002

张秋雨

zhangqiuyu@cmschina.com.cn
S1090519010001

事件:

根据国家统计局 2019 年 6 月 14 日公布的宏观经济数据: 2019 年 5 月规模以上工业增加值同比增长 5.0%, 社会消费品零售总额同比名义增长 8.6%, 全国固定资产投资 (不含农户) 同比名义增长 5.6%。

评论:

5 月工业增加值增速的回落幅度是比较超预期的, 5 月工业增加值同比增长 5.0%, 比上月回落 0.4 个百分点, 1-5 月累计增速也从 1 季度的 6.5% 回落到了 6.0%。工业生产形势的恶化还是跟总需求水平的萎缩有较大的关系。一方面, 4 月政策微调后, 国内投资需求受影响, 基建和房地产投资需求增长在 2 季度陷入停滞; 另一方面, 贸易战的冲击对外需影响也比较明显, 5 月出口交货值同比增速仅为 0.7%。过去两个月需求的抑制了工业生产的速度。

固定资产投资增速回落在意料中。土地购置费高增长的不可持续性是今年房地产投资增速下滑重要因素, 土地成交价款今年以来持续负增长, 这预示着下半年土地购置费将以更多的速度回落。基建投资增速则依赖于政策节奏, 2 季度政策往回收, 基建投资增速就难以延续此前的回升势头, 5 月增速回落 0.4 个百分点至 4.0%。

5 月社零同比增长 8.6%, 较 4 月回升 1.4 个百分点。社零增速回升与多个因素有关: 其一, 五一小长假对消费有促进作用; 其二, 汽车零售不再拖累社零增速, 5 月汽车零售同比增长 2.1%; 其三, 价格因素对社零名义增速有推动作用, 5 月价格因素对社零名义增速贡献了 2.2 个百分点, 这是今年以来的最高水平。

5 月数据里的好消息是制造业投资增速小幅反弹, 民间投资增速回落幅度明显收窄。5 月制造业投资同比增长 2.7%, 比上期回升 0.2 个百分点, 民间投资同比增长 5.3%, 仅比上期回落 0.2 个百分点。制造业投资和民间投资需求的改善是经济内生动力修复的标志之一。在贸易战的背景下, 这难得的修复需要得到政策更大力度的呵护。因此, 专项债可计入项目资本金, 不但得到市场的积极反映, 也意味着短期内基建投资增速可能将重拾回升态势。财政政策已经开始调整, 我们更期待货币政策在通胀压力下降后的配合。总体而言, 5 月数据太不上好, 但也没有比 4 月更坏, 反而出现了一些积极的迹象, 在贸易战的压力下, 随着政策的再次修正, 经济数据继续明显走弱的概率正在降低。

目前全球资产价格的变化指向了对需求的担忧方向, 这将缓解通胀压力, 外围货币政策已经有所松动。国内权益市场已盘整一个多月, 是时候确定一个方向了, 这有赖于国内政策的取向。6 月以来的政策调整信号表明, 外部压力下, 政策“进补”可能性更高, 这权益市场而言不是坏事。通胀压力下降、经济放缓可能性高、美债收益率大幅回落, 债券市场的基本面情况已经明显改善。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢亚轩：南开大学经济学学士、硕士和博士学位。现任招商证券研究发展中心分析师（执行董事），负责宏观经济研究。2013年新财富最佳分析师宏观经济第六名，卖方分析师水晶球奖宏观经济入围奖。2014年新财富最佳分析师宏观经济入围奖。2015年第一财经、水晶球最佳分析师宏观经济第五名，新财富最佳分析师宏观经济第六名。2016年新财富最佳分析师宏观经济第五名，中证报金牛、第一财经、水晶球最佳分析师宏观经济第四名。2017年新财富最佳分析师宏观经济第六名。

罗云峰：南开大学经济学学士、硕士、博士，中共中央党校政治学博士后。现任招商证券研发中心联席首席宏观分析师（董事）。先后就职于国家发展改革委系统、申银万国证券研究所和安信证券研究所，政、学、商三界逾10年宏观固收研究经验。专注于盈利债务周期模型下的全球大类资产配置研究。

张一平：南开大学经济学学士、硕士和博士。2011年加入招商证券现任招商研究发展中心宏观经济分析师（副总裁），负责大类资产配置研究。

刘亚欣：美国雪城大学金融学硕士，现任招商证券研究发展中心宏观高级经济分析师。

高明：中国人民大学国民经济学博士，招商证券应用经济学博士后。现任招商证券研究发展中心宏观经济高级分析师。

林澍：中山大学金融学博士，现任招商证券研究发展中心宏观经济高级分析师。

张秋雨：南开大学经济学硕士，现任招商证券研究发展中心宏观经济高级分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。