

工业生产走弱 经济下行压力仍存

近期公布的5月份经济数据显示工业生产走弱，规模以上工业增加值增速超预期回落。

2019年5月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.0%，比4月份回落0.4个百分点。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长0.36%。1-5月份，规模以上工业增加值同比增长6.0%，比1-4月份回落0.2个百分点。5月份产出增速回落，拖累宏观经济。工业生产较弱。

分三大门类看，5月份，采矿业增加值同比增长3.9%，增速较4月份加快1.0个百分点；制造业增长5.0%，回落0.3个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.9%，回落3.6个百分点。制造业回落对生产端增长的影响较大。分行业看，5月份41个大类行业中有38个行业增加值保持同比增长，比4月增加5个。其中，汽车行业同比负增长对生产端的拖累较大。分产品看，5月份，605种产品中有325种产品同比增长，比4月增加27个。

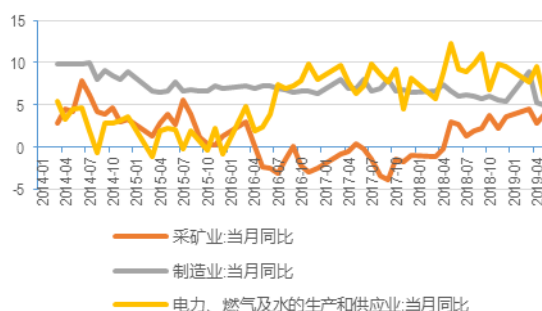
6月以来，从六大集团发电耗煤来看，没有显著的改善迹象。

2018年9月开始份规模以上工业增加值增长跌至5.8%，暂时性的跌破的6.0%的长期平台（2015-2018年），及至半年后的2019年1-2月工业增加值同比增速5.3%，降至17年来最低水平。结合去年4季度的经济形势，我们判断可能会出现一次产出趋势性下滑。

2019年1-2月工业增加值同比增速5.3%，增速较2018年12月份回落0.4个百分点，降至17年来最低水平。3月份生产端大幅提升，市场对经济触底预

期增强。及至4月份工业生产再次回落，确认了下滑趋势。市场对未来的预期回归理性客观。

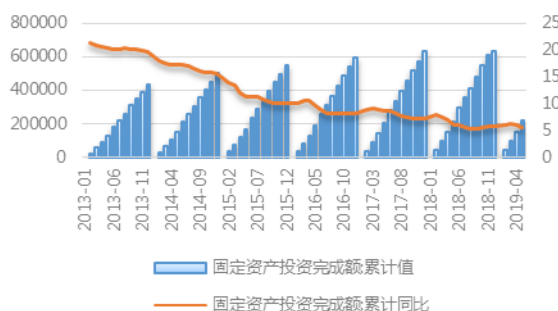
工业增加值三大门类



投资方面，固定资产投资增速止跌持稳。2009年之后我国固定资产投资完成额累计同比长期下滑，2018年8月份降至5.3%，创出历史新低，上一次固定资产投资增速处于如此低的水平还是1999年12月的5.5%。2018年9月之后固定资产投资逐步在低位止跌回升。

5月份固定资产投资增速小幅回落。2019年1-5月份，全国固定资产投资217555亿元，同比增长5.6%，增速比1-4月份回落0.5个百分点。环比上，5月份固定资产投资增长0.41%。其中，民间固定资产投资130823亿元，同比增长5.3%，增速比1-4月份回落0.2个百分点。

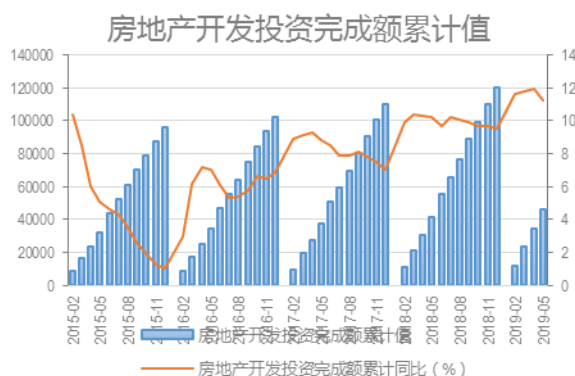
固定资产投资



其中基建投资方面，自 2017 年 2 月基础设施投资增速创下 27.3% 的高点之后，呈回落趋势，2017 年属于高位缓慢回落，2018 年加速回落于 9 月份跌至近 5 年来的低点 3.3%，之后虽有小幅回升，但一直处于低位。2019 年初基础设施投资增速继续小幅回升。

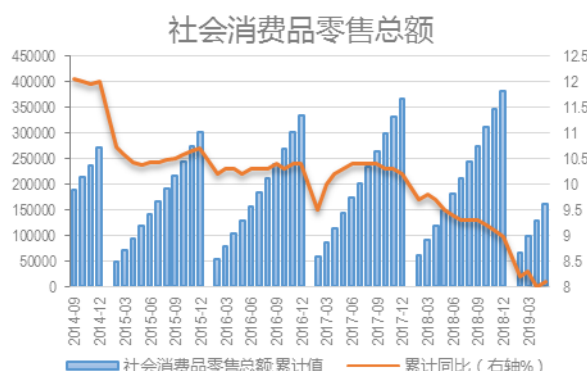
考虑到财政政策的逆周期调节作用，目前基础设施投资应处于底部区域。2018 年基数低，2019 年基建继续下滑的空间有限，大概率好于去年，而且 2019 年越往后基数的作用越明显。

房地产开发投资增速处于高位。2019 年 1-5 月份，全国房地产开发投资 46075 亿元，同比增长 11.2%，增速比 1-4 月份回落 0.7 个百分点。其中，住宅投资 33780 亿元，增长 16.3%，增速回落 0.5 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 73.3%。年初市场预期房地产开发投资增速放缓，但实际上房地产投资表现的相当的强势，远超市场预期。



消费方面，社会消费品零售增速小幅回落。2014 年以来社会消费品零售总额的增速一直处于缓慢下行的趋势中，2018 年开始连网购的增速都下行了。2019 年初的情况大体与 2018 年相同。

2019 年 1-5 月份，社会消费品零售总额 161332 亿元，同比增长 8.1%，较 1-4 月份小幅上升 0.1%。其中，限额以上单位消费品零售额 57924 亿元，增长 3.9%。限额以上增速较低。2019 年 5 月份，社会消费品零售总额 32956 亿元，同比名义增长 8.6%，较 4 月份上升 1.4%。



2019 年一季度，全国居民人均可支配收入 8493 元，比上年同期名义增长 8.7%，与去年持平，实际增长 6.8%。全国居民人均消费支出 5538 元，比上年同期名义增长 7.3%，较去年下降 1.1%，实际增长 5.4%。

居民部门长期贷款持续增加，消费能力受限。依据我国人民的消费习惯，消费结构突然改变、消费额大幅增长的概率较低。考虑到居民加过一轮杠杆，去杠杆导致的信用紧缩会传导到居民消费的概率较大。目前居民部门的收入增长收经济下行影响的可能性较大，5 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%。

注意事项：本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归国元期货所有。