

分析师

汪毅 021-61680675

Email: yiw@cgws.com

执业证书编号: S1070512120003

联系人 (研究助理)

钱思韵 021-61680675

Email: qiansy@cgws.com

从业证书编号: S1070115070010

相关报告

<<物价回落释放货币宽松空间>>

2015-10-14

<<经济寻底漫长, 政策宽松加码>>

2015-09-01

<<救市推动货币信贷靓丽, 有效对冲经济下行压力>> 2015-08-11

基建地产支撑投资, 消费工业不振

——6 月经济数据点评

结论

房地产一枝独秀, 随着其他可支配消费收入下降, 其他消费类持续情况较差。预计短期内必需品、基建和房地产支撑需求端。工业供给侧改革持续推进, 调结构里高技术制造业仍然是未来成长动力。未来持续性尚待观察。实体经济增长乏力, 中期仍靠必需品、基建和房地产支撑。经济释放活力尚需市场化改革。

数据

2016 年 1-5 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 187671 亿元, 同比名义增长 9.6%, 增速比 1-4 月份回落 0.9 个百分点。5 月份, 社会消费品零售总额 26611 亿元, 同比名义增长 10.0%。5 月份, 规模以上工业增加值同比实际增长 6.0%, 与 4 月份持平。

要点

- **供需两端来看, 投资消费增速均回落:** 需求端, 投资消费均回落; 供给端, 工业增加值增速持平, 供给侧改革取决于政府决心。
- **需求端情况:** 投资增速继续回落, 房地产投资略降温。1-5 月份固定资产投资增速为 9.6%, 增速比 1-4 月份回落 0.9 个百分点。投资三驾马车看, 基建增速有所回落, 而房地产投资继续起到支撑作用。
- **消费下降, 必需品支撑。** 5 月社会消费品零售总额 26611 亿元, 同比名义增长 10%, 创一年新低。
- **供给端情况:** 5 月份全国规模以上工业增加值同比实际增长 6%, 与 4 月持平。
- 房地产一枝独秀, 随着其他可支配消费收入下降, 其他消费类持续情况较差。预计短期内必需品、基建和房地产支撑需求端。工业供给侧改革持续推进, 调结构里高技术制造业仍然是未来成长动力。未来持续性尚待观察。实体经济增长乏力, 中期仍靠必需品、基建和房地产支撑。经济释放活力尚需市场化改革。

目录

1. 5月投资和消费回落，工业增加值增速趋缓	4
2. 需求端情况	4
2.1 投资增速继续回落，房地产投资略降温	4
2.2 消费下降，必需品支撑	4
3. 供给端情况	6
4. 房地产影响消费行为，工业还需供给侧改革	7

图表目录

图 1: 5 月固定资产投资继续回落 (%)	5
图 2: 5 月基建投资回升, 房地产投资降温 (%)	5
图 3: 5 月基建投资回落 (%)	5
图 4: 5 月地产销售回落 (%)	5
图 5: 5 月新开工、施工和竣工回落 (%)	5
图 6: 5 月制造投资累计同比继续下行 (%)	5
图 7: 5 月消费增速下降 (%)	6
图 8: 5 月消费结构分化 (%)	6
图 9: 5 月房地产链条回落 (%)	6
图 10: 5 月原油回落、汽车回升 (%)	6
图 11: 5 月工业增加值与 4 月持平 (%)	7
图 12: 5 月发电量回升 (%)	7
图 13: 5 月工业三大门类情况 (%)	7
图 14: 5 月出口交货值持续低迷 (%)	7

1. 5月投资和消费回落，工业增加值增速趋缓

供需两端来看，投资消费增速均回落：需求端，投资消费均回落；供给端，工业增加值增速持平，供给侧改革取决于政府决心。

2. 需求端情况

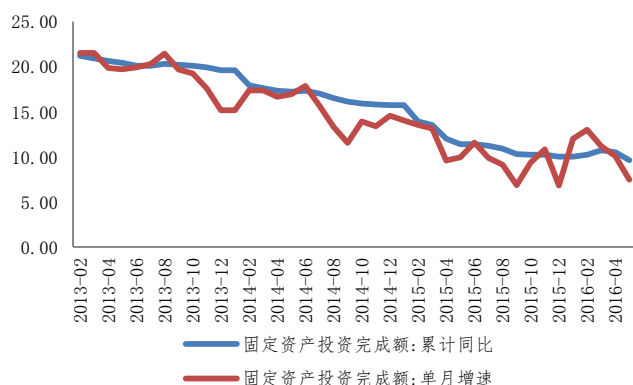
2.1 投资增速继续回落，房地产投资略降温

- 1-5月份固定资产投资增速为9.6%，增速比1-4月份回落0.9个百分点。
- 投资三驾马车看，基建增速有所回落，而房地产投资继续起到支撑作用。
 - ✓ 基建同比增长20%，增速比1-4月份加快1个百分点。
 - ✓ 1-5月房地产投资同比增长7.0%，增速比1-4月份回落0.2个百分点；商品房销售面积同比增长33.2%，增速比1-4月份回落3.3个百分点；房地产开发企业房屋施工面积同比增长5.6%，增速比1-4月份回落0.2个百分点；房屋新开工面积59522万平方米，增长18.3%，增速回落3.1个百分点；房地产开发资金来源上升较快，同比增长16.8%，增速与1-4月份持平。由于各地房地产调控政策的出台，房地产行业整体投资水平回落，后续去库存情况有待观察。
 - ✓ 制造业投资增速从去年三季度以来持续下滑，1-5月同比增长4.6%，增速回落1.4个百分点。

2.2 消费下降，必需品支撑

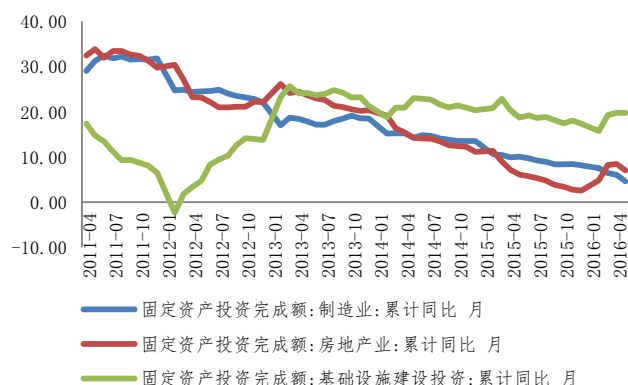
- 5月社会消费品零售总额26611亿元，同比名义增长10%，创一年新低。
- 从限额以上企业商品零售的分行业来看
 - ✓ 限额以上单位商品零售11165亿元，同比增长6.5%，其中：A、必需消费品类分化严重，粮食、食品类、日用类和中西医药上升较大；B、4月原油消费同比下降1.5%；
 - ✓ 因房地产销售开始降温，房地产链条消费小幅回落；
 - ✓ 化妆品、通讯器材和金银珠宝消费全线下降。

图 1: 5 月固定资产投资继续回落 (%)



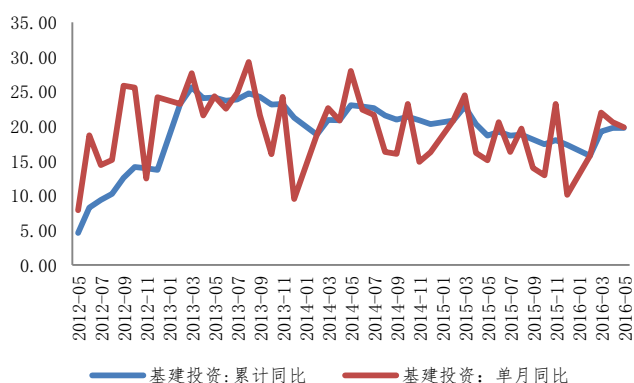
资料来源: 长城证券研究所整理

图 2: 5 月基建投资回升, 房地产投资降温 (%)



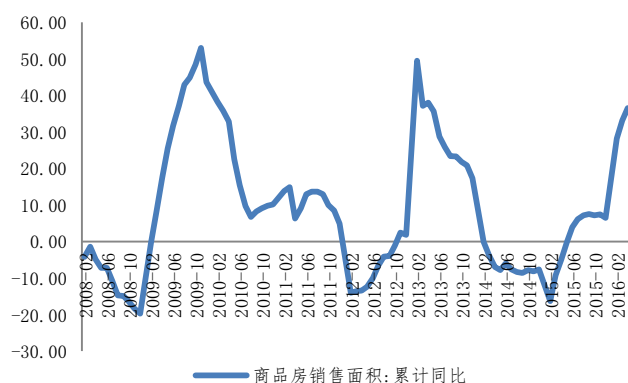
资料来源: 长城证券研究所整理

图 3: 5 月基建投资回落 (%)



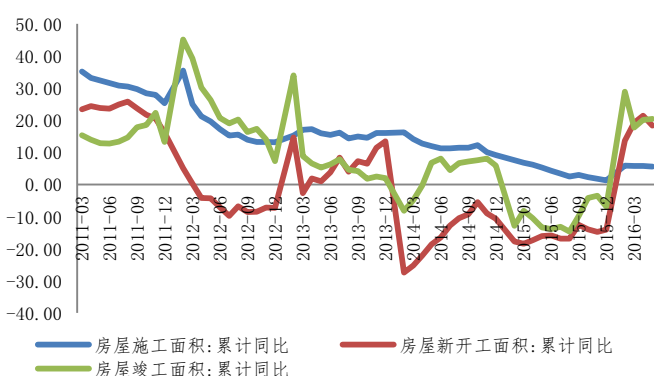
资料来源: 长城证券研究所整理

图 4: 5 月地产销售回落 (%)



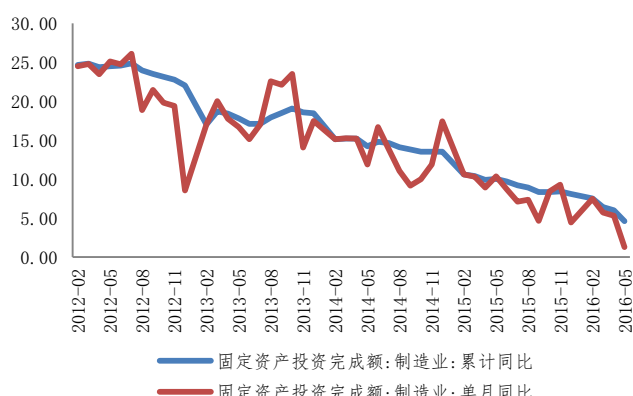
资料来源: 长城证券研究所整理

图 5: 5 月新开工、施工和竣工回落 (%)



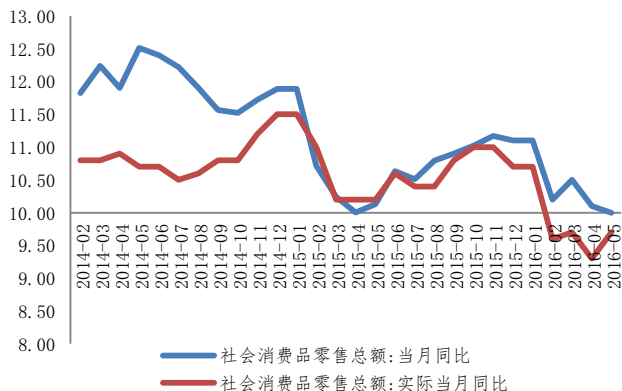
资料来源: 长城证券研究所整理

图 6: 5 月制造投资累计同比继续下行 (%)



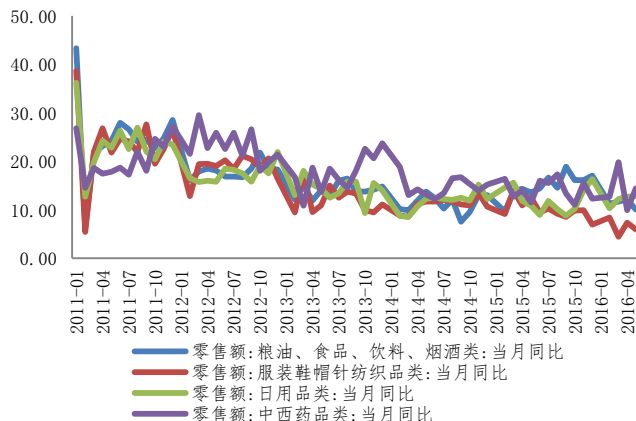
资料来源: 长城证券研究所整理

图 7: 5 月消费增速下降 (%)



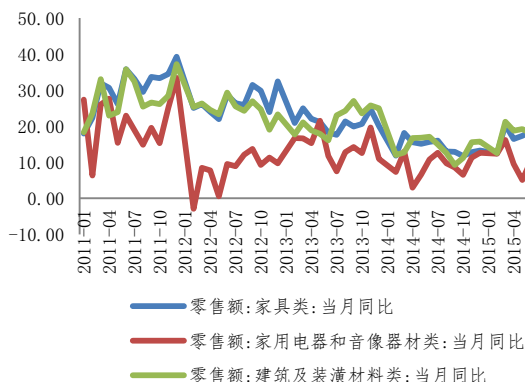
资料来源: 长城证券研究所整理

图 8: 5 月消费结构分化 (%)



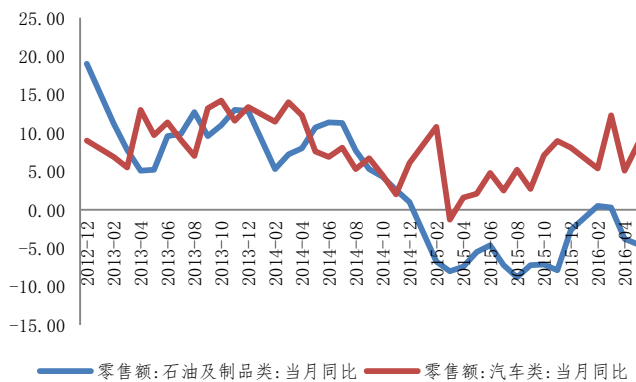
资料来源: 长城证券研究所整理

图 9: 5 月房地产链条回落 (%)



资料来源: 长城证券研究所整理

图 10: 5 月原油回落、汽车回升 (%)



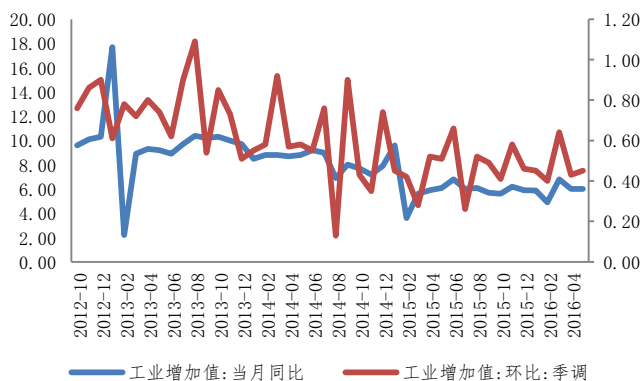
资料来源: 长城证券研究所整理

3. 供给端情况

■ 5 月份全国规模以上工业增加值同比实际增长 6%，与 4 月持平。

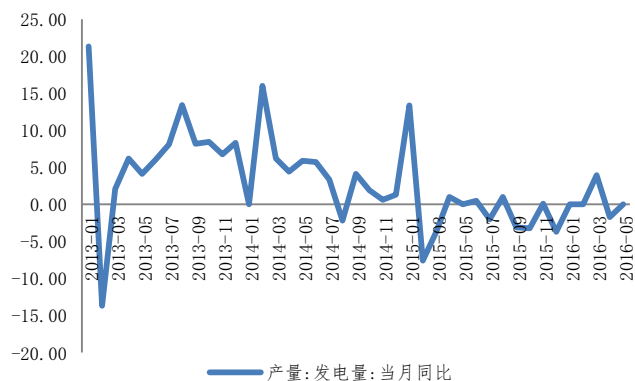
- ✓ 分三大门类看，5 月份业增长 7.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.4%。采矿业增加值同比下降 2.3%。
- ✓ 分行业看，5 月份，41 个大类行业中有 34 个行业增加值保持同比增长。其中高技术制造业继续保持较快增速，代表新兴产业发展势头较好。

图 11: 5 月工业增加值与 4 月持平 (%)



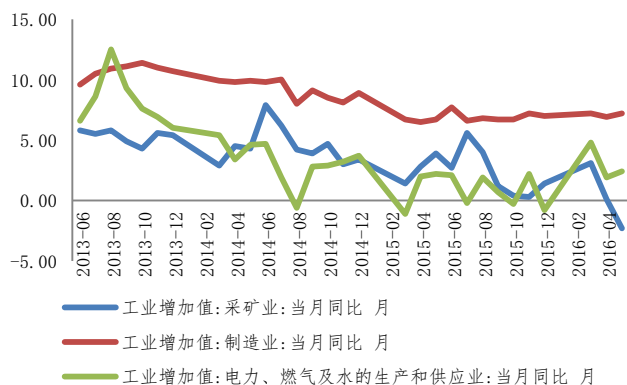
资料来源：长城证券研究所整理

图 12: 5 月发电量回升 (%)



资料来源：长城证券研究所整理

图 13: 5 月工业三大门类情况 (%)



资料来源：长城证券研究所整理

图 14: 5 月出口交货值持续低迷 (%)



资料来源：长城证券研究所整理

4. 房地产影响消费行为，工业还需供给侧改革

- 房地产一直独秀，随着其他可支配收入下降，其他消费类持续情况较差。预计短期内必需品、基建和房地产支撑需求端。
- 工业供给侧改革持续推进，调结构里高技术制造业仍然是未来成长动力。未来持续性尚待观察。
- 实体经济增长乏力，中期仍靠必需品、基建和房地产支撑。经济释放活力尚需市场化改革。

研究员介绍及承诺

汪毅: 金融学硕士, 6年证券研究经验, 曾任职联合证券、国金证券研究所高级分析师, 11年宏观研究新财富最佳分析师入围(团队)。2012年加入长城证券, 任首席宏观研究员、宏观策略部经理。擅长产业经济、货币政策等方向。

钱思韵: 英国利兹大学经济学硕士, 2015年加入长城证券, 任宏观策略研究员

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xuil@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangv@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>