

## 数据好转印证短期企稳

### ——5月经济数据综述

#### 分析师

汪毅 021-61680675

Email: yiw@cgws.com

执业证书编号: S1070512120003

#### 结论

5月多数数据出现好转, 印证中国经济2-3个月暂时企稳的观点, 未来经济面临房地产投资下滑的风险点以及政策的不确定性, 下半年经济仍存下行压力。未来市场主要关注经济和政策的博弈, 经济短期企稳以及政策放松逻辑对短期市场构成利好, 从大类资产配置角度, 目前收益率下行空间有限, 股市机会大于债市。

#### 数据

2014年1-5月, 全国固定资产投资(不含农户)同比名义增长17.2%; 5月, 社会消费品零售总额同比名义增长12.5%; 5月, 规模以上工业增加值同比增长8.8%。

#### 要点

■ 5月份中国经济呈现企稳迹象, 多数数据出现好转, 稳增长政策和低基数效应对短期经济构成支撑。具体的: 工业增加值呈现低位企稳回升, 消费品和工业品价格均有所回升, 信贷、社融规模明显好转, 而三驾马车中消费平稳回升, 出口如期大幅改善, 地产投资下行仍是主要风险点, 但基建投资逐渐发力减缓了投资下行幅度。考虑到去年第二季度的低基数效应以及各项微刺激政策效果逐渐显现, 预计二季度GDP在7.4%左右, 短期2-3个月经济将不断企稳, 但在高基数效应以及房地产投资放缓和地方政府债务等风险因素叠加下, 下半年经济仍存下行压力。

#### ■ 需求端:

投资: 受房地产投资增速大幅下行的影响, 今年以来投资增速不断下行, 但基建投资的发力使5月份下行幅度有所放缓。1-5月份固定资产投资同比名义增长17.2%, 较1-4月份小幅下降0.1%, 5月单月增速出现小幅上涨。从投资三驾马车来看, 基建投资大幅回升, 房地产投资大幅下行, 制造业投资有所下滑。

✓ 基建投资1-5月份同比增速大幅上升至23.02%, 5月单月增速28.0%, 大幅上涨了7.2%。基建投资的大幅回升的原因有: 一是政策促进作用, 自4月初国务院常务会议提出加强棚户区改造、深化铁路投融资体制改革、加快中西部铁路建设等措施以来, 政府不断加大基建投资力度, 利用基建投资维稳经济的意图较为明显; 二是资金支持, 固定资产投资资金来源5月单月同比增速上行2.8%, 国家预算内资金增速持续上行, 特别是国内贷款增速出现大幅上行, 从4月的3.3%上升至了19.1%, 体现了政府财政支出力度增加以及货币端的逐渐放开。

✓ 2014年以来房地产投资出现持续大幅下滑, 1-5月累计增速仅14.7%, 创12年以来的新低, 而随着销售端持续下行逐渐传递到投资端,

#### 相关报告

<<企业盈利加速下滑>> 2014-05-08

<<继续抓结构性机会>> 2014-05-06

<<整体无虞, 转型动力增强>> 2014-04-16

预计未来房地产投资仍将继续下行。从房地产销售来看，地产销售面积同比增速仍然持续下滑，有一定去年高基数效应的影响，但从中观数据来看，5月下旬以来30大中城市商品房周成交面积同比降幅又持续扩大，预计未来地产销售会继续下滑；从施工面积、新开工面积和竣工面积来看，新开工同比增速持续负增长，施工面积同比增速持续下行，反映了房地产行业的景气度不容乐观；从房地产到位资金来看，整体资金仍然短缺，1-5月房地产开发企业到位资金同比增速仅3.6%，但个人按揭贷款同比增速有所回升，此外近期政府不断放松限购，显示出房地产政策在逐渐放松，能在一定程度上促进购房需求，降低房地产下行压力。

- ✓ 1-5月制造业投资同比增长14.2%，较1-4月有所下行，5月单月增速下滑3.3%。制造业投资的下滑显示出国内需求仍然低迷以及产能过剩仍然严重的影响，在房地产风险不断释放情况下，制造业投资难有起色。

消费：5月份消费数据有所反弹，社会消费品零售总额同比名义增速增加至12.5%，餐饮收入和商品零售增速均有所上行。但社会消费品零售总额同比实际增速却小幅下滑，显示5月消费增速的回升受到消费品价格回升的影响，5月CPI触底反弹至2.5%，带动消费名义增速上行。随着经济短期企稳以及财政支出的增加，预计未来两个月消费总体平稳或小幅增加。

从限额以上企业商品零售的分行业来看：①汽车和原油链条：石油及制品类零售额同比增速有所回升，汽车零售额同比增速有所下行，主要是由于5月以来国际油价不断上涨，6月油价持续上涨趋势，促进石油及制品零售额增加，但对汽车消费有一定抑制作用。②生活必需品链条：生活必需品消费总体平稳增长，5月食品、服装、日用品零售额增速持续小幅上涨，中西药品零售额小幅下降。③房地产链条：5月房地产链条有所回升但整体低迷，在房地产销售增速持续下滑情况下，房地产链条不容乐观。④通讯器材零售额同比增速有所下滑，金银珠宝类和化妆品等奢侈品消费有所回升。

- 供给端：5月工业增加值同比增速8.8%，较4月略有回升，环比小幅上升至0.71%。工业增加值呈现出低位企稳的特征，而未来两个月基数仍然较低且财政政策以及定向宽松货币政策效果会不断显现，预计工业增加值短期会持续改善，但长期来看，需求端难有明显改善、去杠杆和去产能的阵痛持续等因素都制约着工业企业的生产经营。分三大门类看，5月采矿业同比增速有所下降，制造业以及电力、燃气及水的生产和供应业同比增速有所增加；分行业看，通用设备制造业、汽车制造业、电力、热力生产和供应业、化学原料及化学制品制造业、医药制造业等行业同比增速上行；主要产品中，5月份发电量、钢材、微型计算机等多数产品同比增速出现上升。
- 5月份供需两端情况总体均有所好转，需求端消费有所反弹、出口大幅改善、投资有所下行但幅度放缓，供给端的工业增加值低位企稳。预计6月份经济在低基数以及微刺激效果不断显现的情况下会持续好转，二

季度GDP增速在7.4%左右。5月经济数据的好转印证了中国经济2-3个月暂时企稳的观点，但未来经济仍面临一定风险和不确定性，主要风险点在于房地产投资的不断下滑，房地产市场是处于短期调整期还是大周期的“拐点”目前还不能准确判断，不确定性主要在于政策放松的力度及持续性，目前情况来看流动性的相对宽松以及定向降准降低了全面放松的可能性，而政府最近出台的一系列预调微调以及即将出台的存贷比调整等政策，显示出政府稳增长的决心，预计政策放松的趋势不会改变。未来市场主要关注经济和政策的博弈，经济短期企稳以及政策放松逻辑对短期市场构成利好，从大类资产配置角度，目前收益率下行空间有限，股市机会大于债市。

## 目录

1. 多数数据好转，经济短期企稳.....	6
2. 需求端情况.....	6
2.1 基建发力减缓地产对投资冲击.....	6
2.2 物价回升拉动消费增速，短期平稳增长.....	7
3. 供给端情况.....	9
4. 经济和政策对短期市场构成利好.....	9

## 图表目录

图 1: 1-5 月固定资产投资增速下行幅度放缓.....	7
图 2: 基建大幅上升, 房地产持续下滑, 制造业有所下行.....	7
图 3: 基建投资累计增速和单月增速大幅上升.....	7
图 4: 5 月固定资产投资来源增速上行.....	7
图 5: 房地产销售面积持续下行.....	8
图 6: 新开工面积增速持续负增长, 施工面积增速持续下行.....	8
图 7: 房地产到位资金仍然短缺, 个人按揭贷款增速回升.....	8
图 8: 5 月消费名义增速有所反弹, 实际增速有所下行.....	8
图 9: 餐饮收入和商品零售增速均有所上行.....	8
图 10: 5 月 CPI 反弹拉高名义消费增速.....	8
图 11: 5 月工业增加值略有回升.....	9
图 12: 5 月工业增加值三大门类情况.....	9

# 1. 多数数据好转，经济短期企稳

5月份中国经济呈现企稳迹象，多数数据出现好转，稳增长政策和低基数效应对短期经济构成支撑。具体的：工业增加值呈现低位企稳回升，消费品和工业品价格均有所回升，信贷、社融规模明显好转，而三驾马车中消费平稳回升，出口如期大幅改善，地产投资下行仍是主要风险点，但基建投资逐渐发力减缓了投资下行幅度。考虑到去年第二季度的低基数效应以及各项微刺激政策效果逐渐显现，预计二季度GDP在7.4%左右，短期2-3个月经济将不断企稳，但在高基数效应以及房地产投资放缓和地方政府债务等风险因素叠加下，下半年经济仍存下行压力。

## 2. 需求端情况

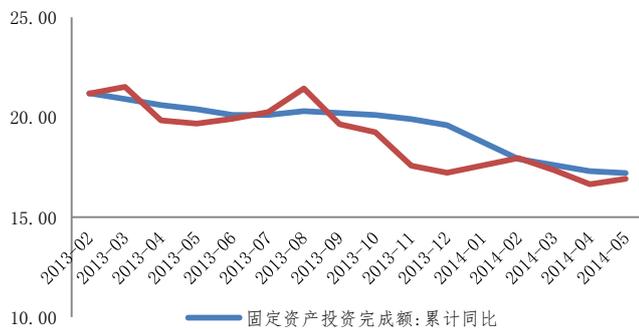
### 2.1 基建发力减缓地产对投资冲击

- 受房地产投资增速大幅下行的影响，今年以来投资增速不断下行，但基建投资的发力使5月份下行幅度有所放缓。1-5月份固定资产投资同比名义增长17.2%，较1-4月份小幅下降0.1%，5月单月增速出现小幅上涨。
- 投资三驾马车，基建投资大幅回升，房地产投资大幅下行，制造业投资有所下滑：
  - ✓ 基建投资：基建投资1-5月份同比增速大幅上升至23.02%，5月单月增速28.0%，大幅上涨了7.2%。基建投资的大幅回升的原因有：一是政策促进作用，自4月初国务院常务会议提出加强棚户区改造、深化铁路投融资体制改革、加快中西部铁路建设等措施以来，政府不断加大基建投资力度，利用基建投资维稳经济的意图较为明显；二是资金支持，固定资产投资资金来源5月单月同比增速上行2.8%，国家预算内资金增速持续上行，特别是国内贷款增速出现大幅上行，从4月的3.3%上升至19.1%，体现了政府财政支出力度增加以及货币端的逐渐放开。
  - ✓ 房地产投资：2014年以来房地产投资出现持续大幅下滑，1-5月累计增速仅14.7%，创12年以来的新低，而随着销售端持续下行逐渐传递到投资端，预计未来房地产投资仍将继续下行。从房地产销售来看，地产销售面积同比增速仍然持续下滑，有一定去年高基数效应的影响，但从中观数据来看，5月下旬以来30大中城市商品房周成交面积同比降幅又持续扩大，预计未来地产销售会继续下滑；从施工面积、新开工面积和竣工面积来看，新开工同比增速持续负增长，施工面积同比增速持续下行，反映了房地产行业的景气度不容乐观；从房地产到位资金来看，整体资金仍然短缺，1-5月房地产开发企业到位资金同比增速仅3.6%，但个人按揭贷款同比增速有所回升，此外近期政府不断放松限购，显示出房地产政策在逐渐放松，能在一定程度上促进购房需求，降低房地产下行压力。
  - ✓ 制造业投资：1-5月制造业投资同比增长14.2%，较1-4月有所下行，5月单月增速下滑3.3%。制造业投资的下滑显示出国内需求仍然低迷以及产能过剩仍然严重的影响，在房地产风险不断释放情况下，制造业投资难有起色。

## 2.2 物价回升拉动消费增速，短期平稳增长

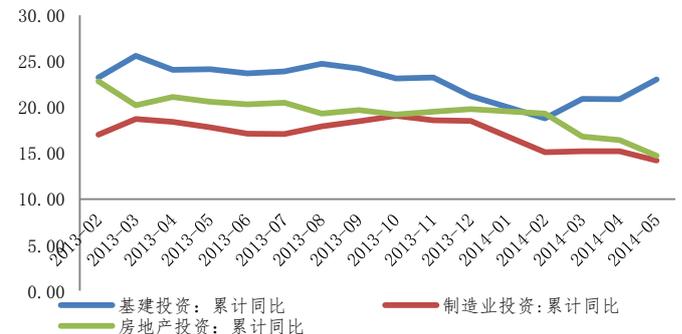
- 5月份消费数据有所反弹，社会消费品零售总额同比名义增速增加至12.5%，餐饮收入和商品零售增速均有所上行。但社会消费品零售总额同比实际增速却小幅下滑，显示5月消费增速的回升受到消费品价格回升的影响，5月CPI触底反弹至2.5%，带动消费名义增速上行。随着经济短期企稳以及财政支出的增加，预计未来两个月消费总体平稳或小幅增加。
- 从限额以上企业商品零售的分行业来看
  - ✓ 汽车和原油链条：石油及制品类零售额同比增速有所回升，汽车零售额同比增速有所下行，主要是由于5月以来国际油价不断上涨，6月油价持续上涨趋势，促进石油及制品零售额增加，但对汽车消费有一定抑制作用。
  - ✓ 生活必需品链条：生活必需品消费总体平稳增长，5月食品、服装、日用品零售额增速持续小幅上涨，中西药品零售额小幅下降。
  - ✓ 房地产链条：5月房地产链条有所回升但整体低迷，在房地产销售增速持续下滑情况下，房地产链条不容乐观。
  - ✓ 通讯器材零售额同比增速有所下滑，金银珠宝类和化妆品等奢侈品消费有所回升。

图 1: 1-5 月固定资产投资增速下行幅度放缓



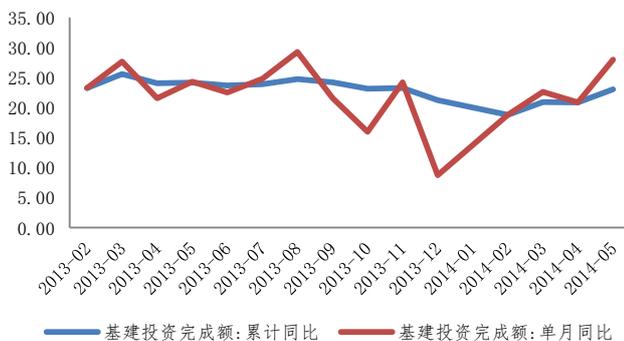
资料来源：长城证券研究所

图 2: 基建大幅上升，房地产持续下滑，制造业有所下行



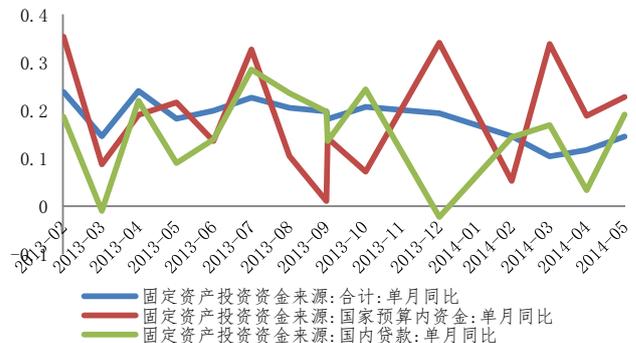
资料来源：长城证券研究所

图 3: 基建投资累计增速和单月增速大幅上升



资料来源：长城证券研究所

图 4: 5 月固定资产投资来源增速上行



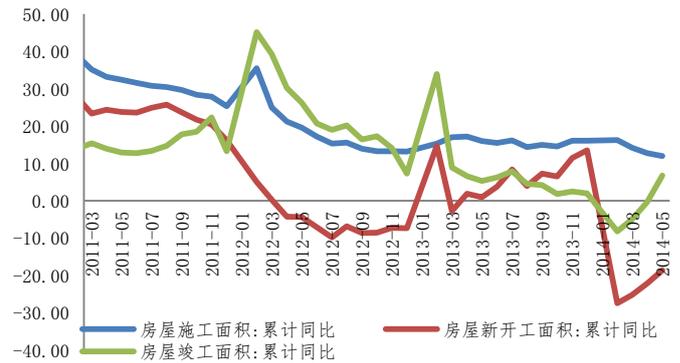
资料来源：长城证券研究所

图 5: 房地产销售面积持续下行



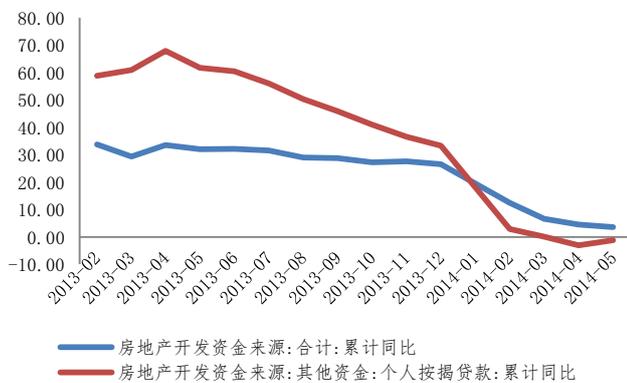
资料来源: 长城证券研究所

图 6: 新开工面积增速持续负增长, 施工面积增速持续下



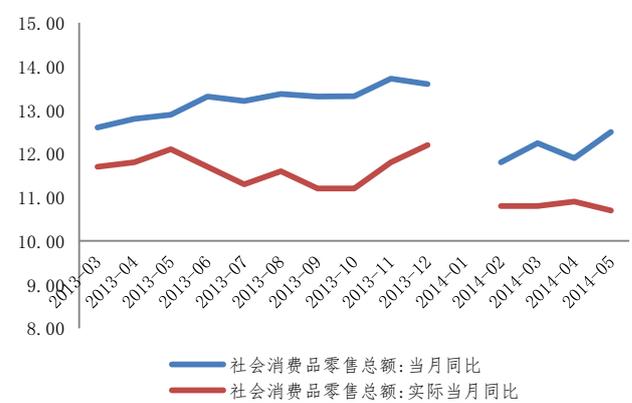
资料来源: 长城证券研究所

图 7: 房地产到位资金仍然短缺, 个人按揭贷款增速回升



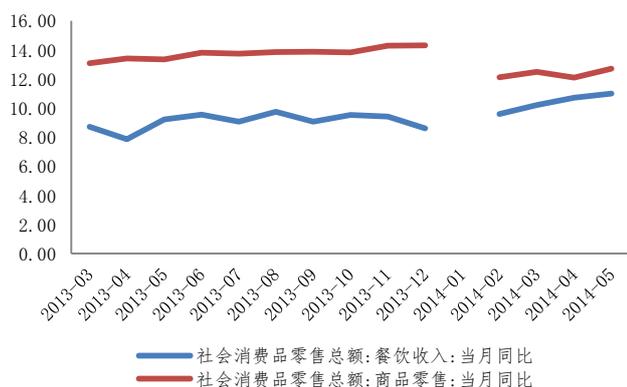
资料来源: 长城证券研究所

图 8: 5 月消费名义增速有所反弹, 实际增速有所下行



资料来源: 长城证券研究所

图 9: 餐饮收入和商品零售增速均有所上行



资料来源: 长城证券研究所

图 10: 5 月 CPI 反弹拉高名义消费增速



资料来源: 长城证券研究所

### 3. 供给端情况

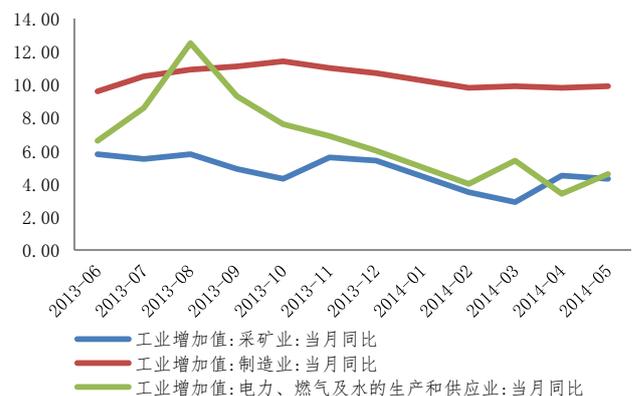
- 5月工业增加值同比增速8.8%，较4月略有回升，环比小幅上升至0.71%。工业增加值呈现出低位企稳的特征，而未来两个月基数仍然较低且财政政策以及定向宽松货币政策效果会不断显现，预计工业增加值短期会持续改善，但长期来看，需求端难有明显改善、去杠杆和去产能的阵痛持续等因素都制约着工业企业的生产经营。
- ✓ 分三大门类看，5月采矿业同比增速有所下降，制造业以及电力、燃气及水的生产和供应业同比增速有所增加。
- ✓ 分行业看，通用设备制造业、汽车制造业、电力、热力生产和供应业、化学原料及化学制品制造业、医药制造业等行业同比增速上行。
- ✓ 从主要产品看，5月份发电量、钢材、微型计算机等多数产品的同比增速出现上升。

图 11: 5月工业增加值略有回升



资料来源: 长城证券研究所

图 12: 5月工业增加值三大门类情况



资料来源: 长城证券研究所

### 4. 经济和政策对短期市场构成利好

5月份供需两端情况总体均有所好转，需求端消费有所反弹、出口大幅改善、投资有所下行但幅度放缓，供给端的工业增加值低位企稳。预计6月份经济在低基数以及微刺激效果不断显现的情况下会持续好转，二季度GDP增速在7.4%左右。5月经济数据的好转印证了中国经济2-3个月暂时企稳的观点，但未来经济仍面临一定风险和不确定性，主要风险点在于房地产投资的不断下滑，房地产市场是处于短期调整期还是大周期的“拐点”目前还不能准确判断，不确定性主要在于政策放松的力度及持续性，目前情况来看流动性的相对宽松以及定向降准降低了全面放松的可能性，而政府最近出台的一系列预调微调以及即将出台的存贷比调整等政策，显示出政府稳增长的决心，预计政策放松的趋势不会改变。未来市场主要关注经济 and 政策的博弈，经济短期企稳以及政策放松逻辑对短期市场构成利好，从大类资产配置角度，目前收益率下行空间有限，股市机会大于债市。

## 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。

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

长城证券有限责任公司(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, 13760273833, liux@cgws.com  
王 涛: 0755-83516127, 18665822616, wangt@cgws.com  
陈方园: 0755-83516287, 18607195599, chenfy@cgws.com  
陈尚峰: 0755-83515203, 13826520778, chensf@cgws.com

### 北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
杨 洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李彦仪: 010-88366060-8750, 18611670060, liyanyi@cgws.com  
安雅泽: 010-88366060-8768, 18600232070, avz@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

### 上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
陈 韵: 021-61680389, 15821566166, chenyun@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@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>