

需求低迷施压经济 商品利多逐步殆尽

核心观点及内容摘要

肖利娜
宏观经济分析师
期货从业资格号：
F3019331
投资咨询从业证书号：
Z0013350

宏观战略研究中心
一德期货研究院
邮箱：xiaolina132@163.com
电话：（022）59182509
网址：www.ydqh.com.cn
地址：天津市和平区解放北路
188号信达广场16层
邮编：300042

- 5月，规模以上工业增加值当月同比6.8%，低于预期，较上月回落0.2个百分点。5月，工业企业产品销售下滑影响工业产出增速回落。建材行业的水泥和钢材产量增速背离，基建投资大幅下滑以及房地产投资增速开始调整下，拉动建材方面实际需求减弱，叠加6月进入检修高峰期及环保因素均对钢材供应有限制，后期工业生产供给端增速压力较大。
- 1-5月，固定资产投资累计同比6.1%，不及预期，低于上月0.9个百分点。基建投资增速大幅回落3.0个百分点，是拖累固定资产投资增长的主要因素。基建投资在财政资金压力下回落态势不改；制造业投资受计算机通信、医药和汽车等高技术制造业投资增速回升拉动。在商品房资金来源整体依然偏紧，房企拿地结构转变，以及部分租赁型公司债及房企债务的兑付压力下，短期销售反弹不改房地产开发投资高增速面临的回落压力。
- 新开工在前期施工受压短期反弹后重回放缓，加上销售增速持续放缓以及去年土地价格高增对拿地增速的抑制作用，房地产市场的低迷反应对房地产投资的增速形成很大压力。同时，在商品房资金来源持续收紧带来的压力下，前期土地购置费用的高增面临回落压力，对房地产开发投资的支撑减弱；叠加房地产市场销售低迷表现，后期下行压力加大。
- 5月，社会消费品零售总额当月同比8.5%，低于上月0.9个百分点，创15年来新低。5月社会消费品零售总额增速回落，主因是建材类、汽车类和日用品类等商品零售额同比增速回落。5月消费数据的回落或受短期因素影响较大，后期在“扩大内需”影响下逐步恢复平稳增长。
- 5月，工业产出小幅回调，需求方面投资消费双双走低，显示终端需求比预期要弱。叠加12日公布的社融数据的低迷，显示企业融资压力仍大。在融资渠道收紧的情况下，房屋销售反弹或只是短期表现，地产投资增速有放缓压力，对固定资产投资增速的支撑作用也会减弱，融资压力也会逐步向实体经济施压，二季度经济增长承压，较一季度会有所调整。短期受环保因素影响加大的工业品价格有所支撑，但在国内需求端疲弱、外围环境不确定因素较大，影响经济承压环境下，大宗商品的利多逐步消化殆尽，调整风险加大。今天美联储如期加息，而我国央行并未跟随上调OMO利率，国内债券利率缺乏上行基础，货币政策或仍会采取降准等宽松的对冲操作。

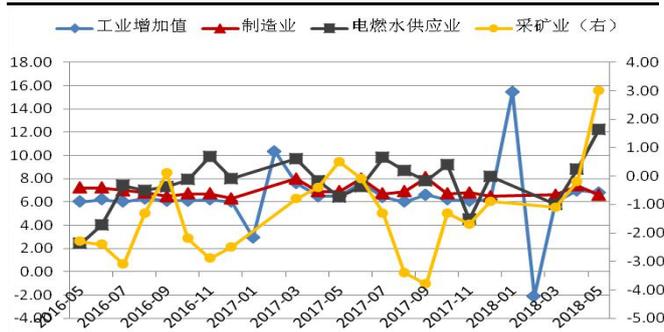
1. 工业产出小幅回调 投资消费整体走弱

(1) 工业生产小幅回调

5月，规模以上工业增加值当月同比6.8%，低于预期，较上月回落0.2个百分点。分行业来看，5月，制造业同比增速6.6%，较上月回落3.0个百分点；电燃水生产和供应业增速12.2%，较上月回升3.4个百分点；采矿业增速3.0%，一年来增速首次由负转正（见图1）。

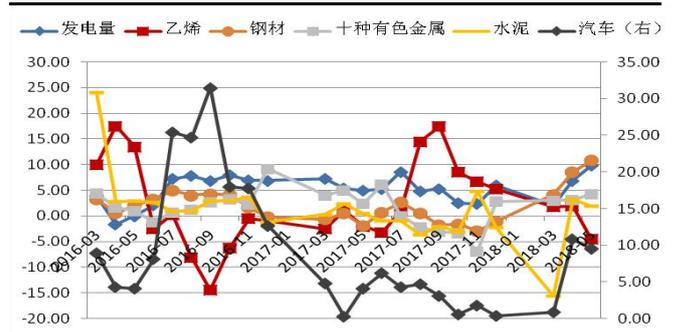
5月，工业企业产品销售率97.8%，同比下降0.7%，环比下降1.1%，产品销售下滑影响工业产出增速回落。主要工业品产量中，5月乙烯产量同比增速-4.5%、水泥1.9%、汽车9.5%，较4月分别回落6.4、1.3、1.3个百分点；而发电量和钢材同比增速有所回升，分别上涨2.9和2.3个百分点（见图2）。受高温影响，一定程度使电力生产加快。乙烯产量下滑较多，反映了石化行业需求疲弱及近期无大规模新增产能投产所致。建材行业的水泥和钢材产量增速背离，主要是由于钢厂生产利润依然较高，钢厂开工积极性较高；而基建投资大幅下滑以及房地产投资增速开始调整下，拉动建材方面实际需求减弱，叠加6月进入检修高峰期及环保因素均对钢材供应有限制，后期工业生产供给端增速压力较大。

图1：工业增加值当月同比（%）



资料来源：wind

图2：主要工业品产量当月同比（%）

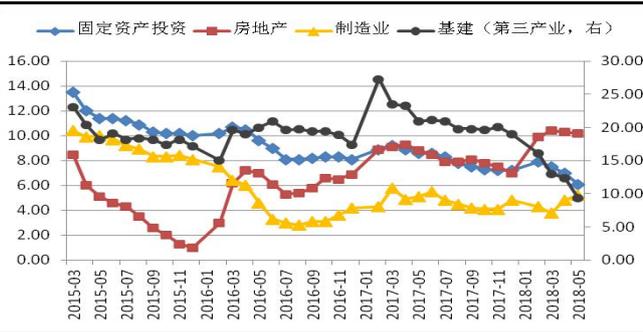


资料来源：wind

(2) 基建回落拖累投资增速

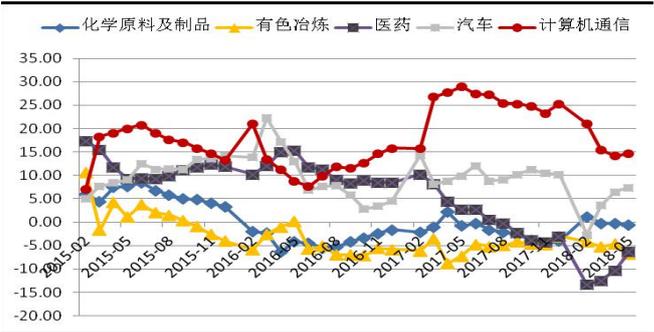
1-5月，固定资产投资累计同比6.1%，不及预期，低于上月0.9个百分点。三大投资中，基建投资增速9.4%，较上月大幅回落3.0个百分点，是拖累固定资产投资增长的主要因素；房地产投资增速10.2%，较上月再度回落0.1个百分点；而制造业投资增速5.2%，高于上月0.4个百分点，为2017年7月以来的高点（见图3）。基建投资在财政资金压力下回落态势不改；房地产投资在调控政策压力下有所降温但依然处于高位，后期仍有较大下行空间；制造业投资受计算机通信、医药和汽车等高技术制造业投资增速回升拉动，而化学原料及有色冶炼等传统制造业增速回调反映需求依然较弱（见图4）。

图 3：固定资产投资完成额累计同比（%）



资料来源：wind

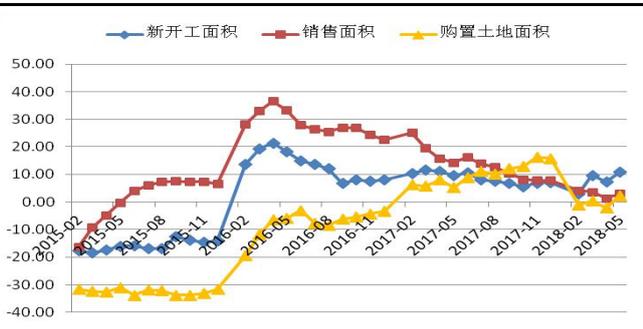
图 4：分行业固定资产投资完成额累计同比（%）



资料来源：wind

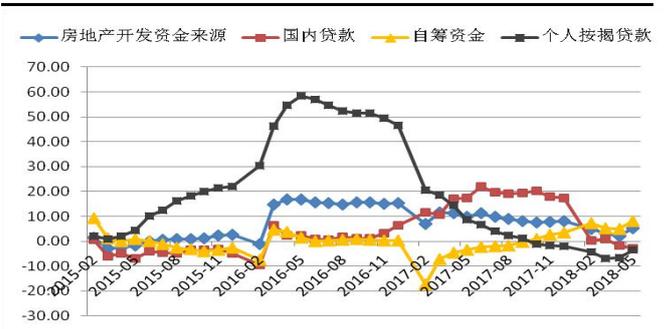
房地产开发方面，1-5 月商品房销售面积增速 2.9%，房屋新开工面积增速 10.8%，购置土地面积增速 2.1%，分别较上月反弹 1.6、3.5、4.2 个百分点（见图 5）。在持续一年多的调控政策推动下，房屋销售持续下滑，在此背景下，各地人才引进政策带来需求波动，5 月新楼盘推量有所增多，推动房屋销售短期反弹，这与信贷中居民中长期贷款多增表现一致，也会使房屋新开工节奏加快。同时，“抢人”热潮引起人口流入带来潜在购房需求及房企考虑后续市场占有率，推动大房企拿地积极来增加房屋供应。在住建部印发《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》及 12 城市被约谈双重政策导向下，房企拿地结构已经有转变，租赁住房的投资增长是下半年的主要关注点。

图 5：房屋新开工面积及商品房销售面积累计同比（%）



资料来源：wind

图 6：房地产开发资金来源累计同比（%）



资料来源：wind

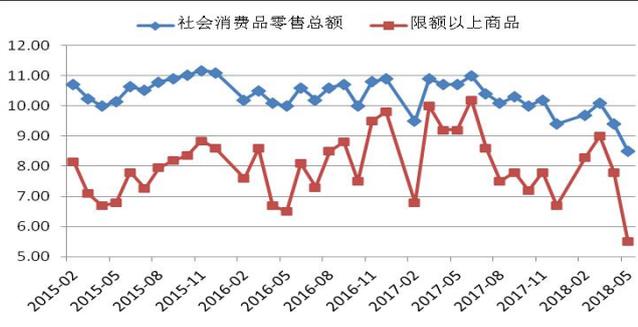
从资金来源上看，5 月份，房地产开发企业到位资金累计同比增长 5.1%，回升 3.0 个百分点；其中，国内贷款增长-2.8%，其他资金中个人按揭贷款同比增长-3.6%，持续负增长说明购房贷款情况依然偏紧，短期需求反弹下带来的资金改善并不明显；开发商目前主要依靠自筹资金来支撑房地产投资，5 月自筹资金同比增长 8.1%，较上月回升 3.3 个百分点（见图 6）。在商品房资金来源整体依然偏紧，房企拿地结构转变，以及部分租赁型公司债及房企债务的兑付压力下，短期销售反弹不改房地产开发投资高增速面临的回落压力。

（3）消费品零售总额大幅放缓

5 月，社会消费品零售总额当月同比 8.5%，低于上月 0.9 个百分点，创 15 年来新低；其中，限额以上单位消费品零售额当月同比 5.5%，较 4 月回落 2.3 个百分点（见图 7）。5 月社会消费品零售总额增速回落，

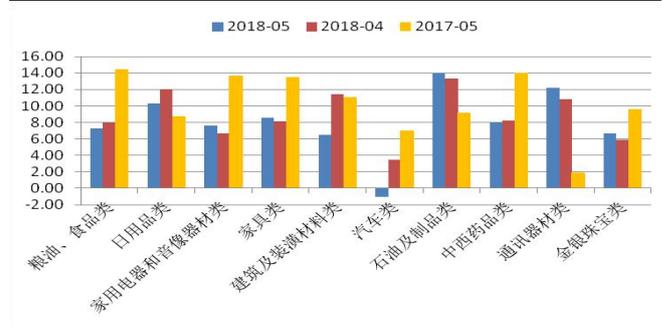
主因是建材类、汽车类和日用品类等商品零售额同比增速分别较上月下降 4.9、4.5 和 1.7 个百分点（见图 8）。一方面是基建投资大幅下滑拖累建材类消费增速回落幅度较大，另一方面是受前期油价上涨和 5 月 22 日公布 7 月起汽车降税政策影响 5 月汽车销售对消费回落影响过半，两者综合影响社会消费品零售总额增速下滑。5 月消费数据的回落或受短期因素影响较大，后期在“扩大内需”影响下逐步恢复平稳增长。

图 7：社会消费品零售总额当月同比（%）



资料来源：wind

图 8：限额以上企业消费品零售总额当月同比（%）



资料来源：wind

2. 需求低迷施压经济 商品利多逐步殆尽

5 月，工业产出小幅回调，需求方面投资消费双双走低，显示终端需求比预期要弱。叠加 12 日公布的社融数据的低迷，显示企业融资压力仍大。在融资渠道收紧的情况下，房屋销售反弹或只是短期表现，地产投资增速有放缓压力，对固定资产投资增速的支撑作用也会减弱，融资压力也会逐步向实体经济施压，二季度经济增长承压，较一季度会有所调整。短期受环保因素影响加大的工业品价格有所支撑，但在国内需求端疲弱、外围环境不确定因素较大，影响经济承压环境下，大宗商品的利多逐步消化殆尽，调整风险加大。今天美联储如期加息，而我国央行并未跟随上调 OMO 利率，国内债券利率缺乏上行基础，货币政策或仍会采取降准等宽松的对冲操作。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088
一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号物贸中心大厦1604-1608 室
Tel：021-6257 3180
一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel：022-2813 9206
一德期货有限公司 天津滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932
一德期货有限公司 大连营业部 116023
辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座
大连期货大厦2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079
一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新区A座806、
807房间
Tel：0533-3586 709
一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915
一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-5785 511
一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室
Tel：0535-2163353/2169678