

中國五月經濟數據快評

貿易戰陰影下數據繼續疲弱，靜待月底 G20

概要。自貿易戰開始以來，月度經濟指標持續走軟。在外部壓力不斷升級的情形下，5月經濟表現依然疲弱，工業生產承壓，固定資產投資增速下滑，但受惠于五一勞動節假期，社零增速有所回升。中美兩國元首確認將於6月底 G-20 峰會會面。儘管我們并未預期會面能達成任何實質協議，但將會成為重啟中美貿易談判的轉折點，提振市場信心。

- **工業活動：汽車業產出低迷。**5月份規上工業增加值同比增長 5.0%，較4月份回落 0.4 個百分點，此趨勢大致符合高頻數據監測到的趨勢。美國加征關稅所帶來的負面影響正逐步蠶蝕中國製造業，但分行業看，并未出現斷崖式下滑。汽車業 5 月份產出跌幅擴大，增加值/產量當月分別同比下降 4.7%/21.5%。其他行業產量亦有所放緩，包括醫藥製造業、計算機及通訊科技、食品製造、公用事業等。
- **固定資產投資：房地產及基建放緩，製造業維持增長。**固定資產投資在 1-5 月同比增長 5.6%，較 1-4 月回落 0.5 個百分點。房地產投資增長由 1-4 月的 11.9%，下滑至 1-5 月的 11.2%，符合我們預期。由于自 2018 年三季度以來，土地購置疲弱，我們預計未來幾個月房地產固定資產投資將逐步放緩。基建固定資產投資同比增長亦從 1-4 月的 4.4%，回落至 1-5 月的 4.0%，但我們認為，在地方政府專項債獲准作為重大項目資本金之後，跌勢將放慢并轉趨穩定。1-5 月製造業固定資產投資增長 2.7%。
- **5 月零售大幅反彈，同比增長 8.6% (4 月為 7.2%)。**今年假期較多，五一勞動節連續三天假期，是 5 月份零售業回暖的主要原因之一。另一原因與汽車銷售增加有關，5 月份同比增長 2.1%，1-5 月跌幅收窄至 2.0%，反映一系列推動傳統汽車以及新能源汽車銷售的政策開始取得成效。
- **G-20 將重啟中美貿易談判。**對於資本市場而言，現階段似乎沒有任何事件比中美談判取得進展更能鼓舞市場。兩國元首昨日電話溝通，確認將於月底的 G-20 會議上舉行會晤，兩國談判團隊將於正式會晤前重啟溝通。儘管我們并未預期雙方能在此次會面中達成實質協議，但這次或為雙方重返談判桌的轉折點。貿易戰升級對雙方皆無裨益。兩國關係的動態演繹在未來很長一段時間內仍將伴隨資本市場。

數據資料

同比增速	2018-12	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05
規模以上工業增加值 (%)	5.7	5.3	8.5	5.4	5.0
城鎮固定資產增速 (%)	5.9	6.1	6.3	6.1	5.6
- 製造業投資	9.5	5.9	4.6	2.5	2.7
- 房地產開發投資	9.5	11.6	11.8	11.9	11.2
- 基建投資	3.8	4.3	4.4	4.4	4.0
社會零售消費品總額 (%)	8.2	8.2	8.7	7.2	8.6

資料來源：國家統計局，招銀國際證券。

丁文捷 博士

(852) 3900 0856

dingwenjie@cmbi.com.hk

近期報告

1. 數據如期回落，政策刺激仍有空間 – 2019年5月16日
2. 四月 CPI、PPI 雙雙回升，貨幣政策維持寬鬆 – 2019年5月9日
3. 數據沒那麼好，經濟沒那麼差，政策支持細水長流 – 2019年4月23日

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價于未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價于未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優于大市	: 行業股價于未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價于未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價于未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令("金融服務令")第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。