



# 夏春：新公布的投资、地产数据合理吗



1、2月宏观数据公布，除了地产数据依然比较疲软以外，其它数据全面向好（特别是固定资产投资 FAI 表现强劲），符合先行指标 PMI 的指示，也符合我们的预期。

然而，在数据公布之后，一个针对数据真实性的质疑在微信群里流传。该观点认为：1、水泥产量-17.8%，固定资产投资却高达 12.2%；2、地产新开工面积和竣工面积增速都很低，施工面积却很高；3、专用设备增加值不高，但制造业投资很强劲；4、百强房企销售数据和统计局地产销售数据有出入。

当前，市场大跌、投资者情绪低落，我们完全理解这种背景下，部分投资者面对一份靓丽宏观数据时的心情。但出于对投资负责的态度，我们还是要对这种观点进行分析、说明。

### 水泥产量1、2月数据往往是异常的

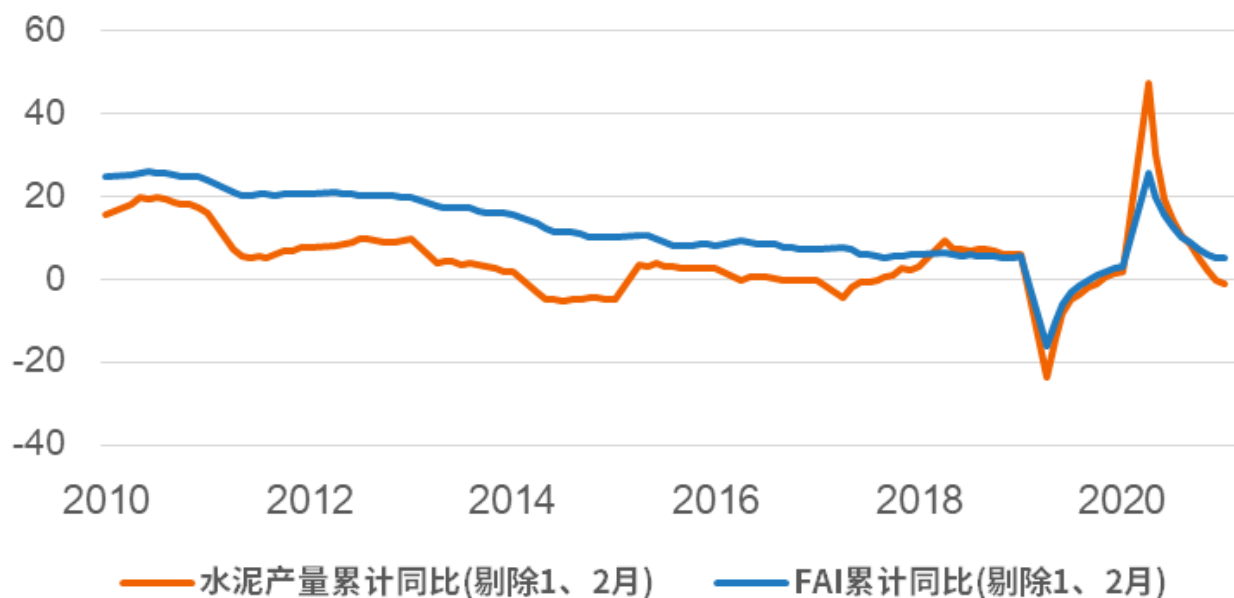


水泥产量是很好的宏观跟踪指标，但用它来验证投资数据并不合适。

首先，水泥产量的数据本身是“有问题”的。从水泥产量累计同比的历史数据不难看出，1-2月累计同比历来是异常的。这是因为水泥是一个很特殊的产品，它的保质期很短，所以春节、气温等因素都会影响开年前两个月的生产。

3月之后，随着春节假期的结束、农民工返程、水泥需求回暖，也随着时间的推移，累计同比自然而然地变得平稳。（2020年和2021年的3月数据依然有很大波动，这是因为新冠疫情给2020年3月造成的影响）。

### 水泥和FAI从来都不能交叉验证



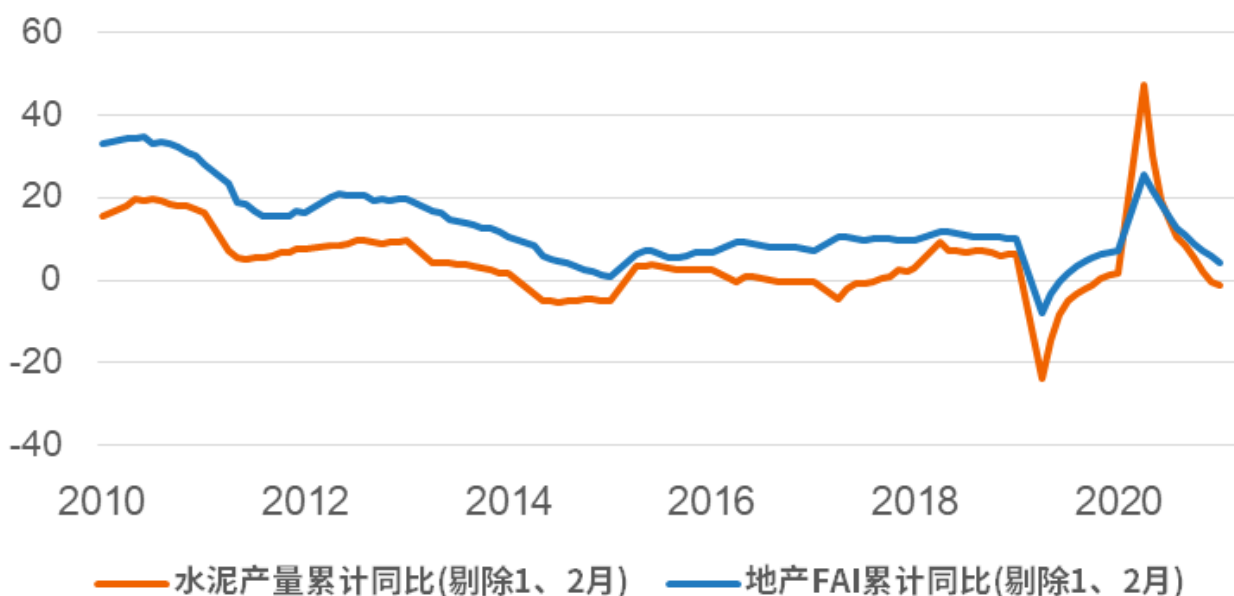
其次，水泥产量和投资本来也不是强相关的，并不能互相验证。

我们十分理解投资者试图“一叶知秋”的心理，也非常强调利用高频

数据去预测、验证宏观数据。但是用水泥来质疑固定资产投资从逻辑和事实上都站不住脚。

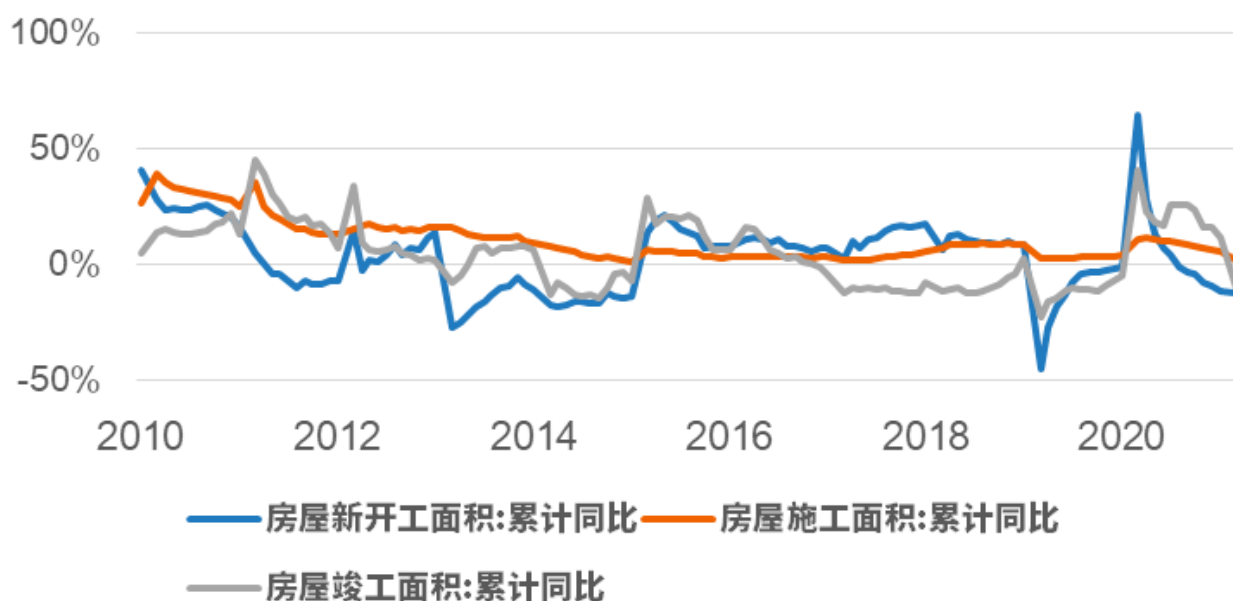
逻辑上，固定资产投资不止建筑工程，还包括设备购买、土地购置等等，水泥只是建筑投资中的一小部分，用它验证整个投资显然不合理。事实上，从历史数据也不难看出，水泥产量增速历来是低于 FAI 的，这一次水泥产量增速低于 FAI 增速始于去年 Q4，怎么今天才开始奇怪呢？

### 水泥和地产FAI可以相互验证



最后，让我们看看水泥和地产 FAI 之间的关系。如上图所示，水泥和地产 FAI 之间明显同步正相关，1-2月地产 FAI 累计同比 3.7%，较前值 4.4% 继续下滑。这和房地产销售、开工数据的疲软也是对应的。

## 施工面积增速高于另外两项非常常见



质疑观点的第二个论据是施工增速高于新开工和竣工，所以不合理。

但逻辑上说，在周期的某个时刻，新开工和竣工同比都下降，施工面积维持正增长，这不是很合理的吗？新开工好比进水管，竣工好比出水管，施工面积好比水池里的水位，进出水都减少不意味着水位下降。（新开工、竣工和施工面积也并非绝对的对对应关系，其中有统计困难的原因，这里就不具体介绍了）。

图中显示，施工面积增速高于新开工和竣工增速的时期也非常常见，像 2011 年、2013、2014、2020 年。因此这个论点也是站不住脚的。

## 专用设备VAI增速曾长期低于制造业FAI增速



专用设备的生产和制造业投资的确可以有关系，但是这种关系在逻辑上更多是需求（制造业投资）领先于生产（专用设备生产），比如说 2011 年需求开始下降、2012 年生产随之下降；再比如说 2015 年需求开始企稳，2016 年生产随之企稳。

另外，2009 年以来，专用设备增加值增速低于制造业投资增速的时间比相反的情况还要长，也是很常见的情况。

## 和水泥产量类似，地产行业数据1、2月异常



Wind 数据库并没有百强房企的销售面积统计数据，所以我们尽自己所能挑选了 6 家 2011 年至今都有数据的龙头房企销售面积，计算它们销售面积之和的累计同比（这 6 家房企分别为万科、保利、金地、中国建筑、绿城、龙湖）。

实事求是地说，6 家房企的销售数据很难看，也的确和统计局-9.6%的销售面积增速差距略大。但是不难看见，它和水泥数据一样，1、2 月都异

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_39508](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39508)

