



首创宏观“茶”： 房地产投资助力 1 季度宏观经济企稳

证券研究报告·宏观研究报告

2019 年 4 月 18 日

——1 季度经济数据点评

投资要点

研究发展部宏观策略组

王剑辉

宏观策略分析师

电话：010-56511920

邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn

执业证书：S0110512070001

- 2019 年我国宏观经济开局平稳，1 季度 GDP 增速为 6.4%，高于市场预期 0.1 个百分点，较 2018 年同期下行 0.4 个百分点，较 2018 年全年下行 0.2 个百分点。
- 对 1 季度 GDP 增速的准确描述应该是“1 季度 GDP 增速下行幅度低于市场预期 0.1 个百分点”。这句话包含两个层面的信息：一是 1 季度 GDP 增速下行方向符合市场预期；二是 1 季度 GDP 增速下行幅度低于市场预期。
- 首先，1 季度 GDP 增速下行方向符合市场预期。对 1 季度 GDP 增速形成拖累的主要是出口、消费与制造业投资。
- 其次，1 季度 GDP 增速下行幅度低于市场预期。1 季度 GDP 增速的韧性体现在房地产投资与基建投资上。其中，房地产投资增速快速上行，是 1 季度 GDP 增速超预期的主因；基建投资稳中有进，托底 1 季度 GDP 增速。
- 1 季度 GDP 增速数据对于预测 2019 年 GDP 增速以及货币政策走势至关重要。一是为全年 GDP 走势的预测提供参照标准。二是在逆周期调节的背景下，1 季度 GDP 增速超预期，对货币政策走势也产生一定影响，预计后期货币政策宽松程度将下降。

目录

1 1 季度 GDP 增速走势分析.....	4
2 2019 年 GDP 增速预测及货币政策展望.....	10

图表目录

图表 1：进出口增速面临较大压力（%） 4

图表 2：社会消费品零售总额增速处于低位（%） 5

图表 3：制造业投资上行乏力（%） 6

图表 4：建筑工程投资累计同比托底房地产投资增速（%） 7

图表 5：M1 同比大概率走出周期底部（%） 8

图表 6：商品房销售面积累计同比大概率走出周期底部（%） 8

图表 7：基建投资低基数效应明显（%） 9

图表 8：基建类财政支出增速上行（%） 9

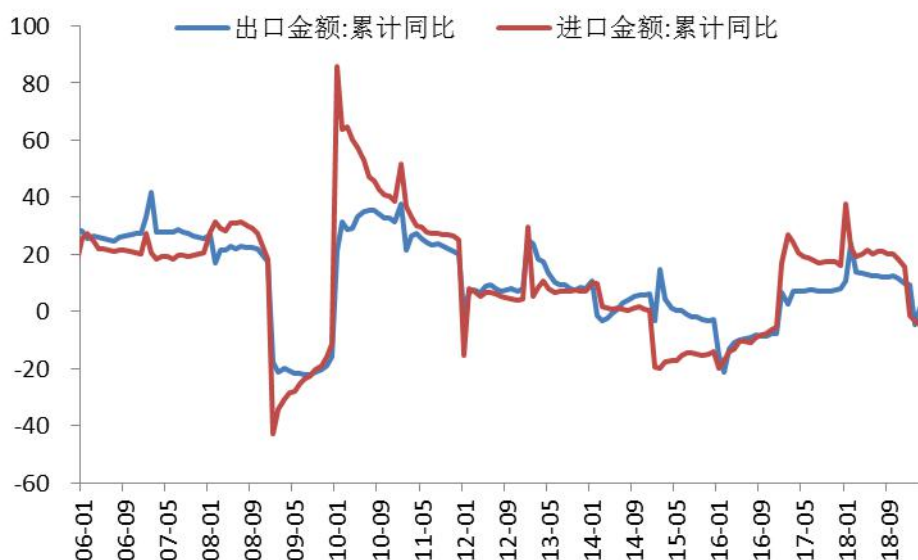
1 1 季度 GDP 增速走势分析

2019年我国宏观经济开局平稳，1季度GDP增速为6.4%，高于市场预期0.1个百分点，较2018年同期下行0.4个百分点，较2018年全年下行0.2个百分点。综合以上信息，对1季度GDP增速的准确描述应该是“1季度GDP增速下行幅度低于市场预期0.1个百分点”。这句话包含两个层面的信息：一是1季度GDP增速下行方向符合市场预期；二是1季度GDP增速下行幅度低于市场预期。

首先，1季度GDP增速下行方向符合市场预期。对1季度GDP增速形成拖累的主要是出口、消费与制造业投资。

出口方面，1季度出口金额累计同比为1.40%，较2018年同期及全年分别下行12.3、8.48个百分点。1季度进口金额累计同比为-4.8%，较2018年同期及全年分别下行24.24、20.64个百分点。从月度数据看，1季度出口金额月度同比波动较大，主要受春节效应，以及中美贸易战导致的基数效应的影响。受全球宏观经济增速见顶，人民币汇率偏强震荡影响，叠加考虑2018年基数效应，预计2019年出口增速总体承压。进口方面，在中美贸易战阶段性缓和的背景下，随着宽货币向宽信用传导进程的不断推进，内需会有一定程度好转，但是考虑到2018年基数较高，预计2019年进口增速不会太高。

图表 1：进出口增速面临较大压力（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

消费方面，1季度社会消费品零售总额累计同比为8.3%，较2018年同期及2018年全年分别下行1.50、0.68个百分点。在居民收入稳定增长的背景下，1季度社会消费品零售总额累计同比下行的原因可能是房价高企使得居民债务率维持在较高水平。从结构上看，受房地产销售回暖的影响，家具类、家用电器类以及建筑装潢材料类增速较高；在政府逆周期调节政策的引导下；汽车类消费降幅收窄，在国际油价上行的影响下，石油及其制品消费保持较高增速。

图表 2：社会消费品零售总额增速处于低位（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

与2018年相比，制造业投资上行乏力。1季度制造业投资累计同比为4.6%，虽然较2018年同期上行0.8个百分点，但是较2018年全年下行4.9个百分点，创2018年4月以来新低。制造业投资上行乏力的原因主要包括：工业企业利润总额累计同比下行；在外需疲软的背景下，出口面临较大压力；2018年制造业投资增速较高，存在高基数效应。

图表 3：制造业投资上行乏力（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

其次，1季度GDP增速下行幅度低于市场预期。1季度GDP增速的韧性体现在房地产投资与基建投资上。

1、房地产投资增速快速上行，是1季度GDP增速超预期的主因

1季度房地产投资累计同比为11.8%，较2018年同期上行1.4个百分点，较2018年全年上行2.3个百分点，创2014年12月以来新高。剔除价格因素的实际累计同比为7.92%，较前值上行4.03个百分点，创11个季度新高。

从结构上看，房地产投资的四个分项中，建筑工程投资累计同比增速由正转负，2月该值为9.4%，较前值大幅上行11.7个百分点，是2019年房地产投资最大的亮点。虽然3月数据尚未公布，但是3月房屋施工面积累计同比为8.2%，创2015年2月以来新高，据此推测3月建筑工程投资累计同比将较前值上行。房地产投资中建筑工程投资占比稳定在63%左右，建筑工程投资累计同比的企稳回升，将在很大程度上托底房地产投资增速。

图表 4：建筑工程投资累计同比托底房地产投资增速（%）



资料来源：wind，首创证券研发部

展望2019年，房地产投资韧性较大。从先行指标来看，3月M1同比为4.6%，从过往的8个周期看，本轮M1同比不论在底部还是在时长上，大概率走出周期底部；从房屋销售面积累计同比看，3月商品房销售面积累计同比为-0.9%，但是较前值上行2.7个百分点。虽然较前三轮周期的底部区间（-14%至-19%）尚有一定距离，但是从周期长度看，有可能走出底部，这一点可以和70个大中城市房价同比走势相互验证。

值得注意的是，3月商品房销售面积累计同比为-0.9%，而3月商品房销售额累计同比为5.6%，表明近期商品房的购买者主要是刚需，在“房住不炒”政策的严格调控下，投机行为大为下降，投机空间大为压缩，房地产调控政策取得良好效果。此外，值得一提的是，限额以上消费中，房地产系消费增速较高，表明房地产在助力稳投资的同时，还助力稳消费，是1季度宏观经济企稳的重要支撑力量。

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_13053

