

经济开局超预期，地产基建为主因

——2019年3月宏观经济数据分析

✍️ : 孙付 执业证书编号: S1230514100002 胡娟 (联系人)
☎️ : 021-80106044 021-80106009
✉️ : sunfu@stocke.com.cn hujuan@stocke.com.cn

报告导读

➤ 本报告对每月公布的中国主要经济数据进行点评。

相关报告

投资要点

2019年一季度GDP实际增速6.4%，与去年四季度持平，好于预期的6.3%。分产业来看，第一产业增加值同比增长2.7%，第二产业增长6.1%，第三产业增长7.0%。从三大需求来看，初步核算，最终消费支出拉动为4.2%，较去年四季度下降0.4个百分点，固定资本形成对GDP增长的拉动有所上升，净出口的拉动也有小幅改善（数据尚未公布），因此投资（主要为基建和房地产）成为托底经济的重要抓手。

1, 3月工业增加值增速加快

3月规模以上工业增加值同比实际增长8.5%，1-2月为5.3%，上升3.2个百分点，创逾四年半新高，原因在于：去年环保限产等政策影响工业生产导致基数较低，而今年基建、地产投资均持续上升带动工业品需求，生产较去年同期改善明显。（1）3月采矿业增速4.6%，较1-2月加快4.3个百分点。（2）3月制造业增速9%，较1-2月加快3.4个百分点。（3）3月电力业增速7.7%，加快0.9个百分点。

2, 房地产投资持续超预期支撑固定资产投资

1-3月全国固定资产投资增速6.3%，较1-2月加快0.2个百分点。

（1）房地产：1-3月房地产投资累计增速为11.8%，比1-2月提高0.2个百分点。今年以来地产投资持续超预期，主要有三方面原因：第一，由于去年上半年土地市场仍然火爆，土地购置费结算较土地成交有10-12个月滞后，因此目前土地购置费仍维持30%左右的高增速；第二，由于2016-2017年商品房销售较好，今年交房压力较大（一般2-3年左右交房期），因此施工增速较去年不断改善，建安投资增速持续上行；第三，统计原则改变导致去年地产投资增速被低估，今年有一定向上修正的空间（详见报告《房地产建安投资被低估——基于最新统计原则的分析》）。

报告撰写人：孙付
数据支持人：胡娟

今年上半年地产投资增速是固定资产投资的重要支撑，下半年土地购置费增速下行压力增大（去年8月之后土地市场明显降温）和建安增速将继续保持反向运行，地产投资增速的压力大小有待观察双方博弈力量而定。

1-3月施工面积累计增速8.2%，较1-2月提高1.4个百分点。新开工面积累计增速11.9%，加快5.9个百分点。竣工面积增速-10.8%，降幅收窄1.1个百分点。交房压力下，施工面积增速将不断上升，竣工面积增速降幅也将继续收窄。土地购置面积和成交价款增速分别为-33.1%和-27%，土地市场持续降温尚未到达拐点。

1-3月销售面积累计增速-0.9%，降幅比1-2月收窄2.7个百分点。销售额累计增速5.6%，较1-2月加快2.8个百分点。今年商品房销售增速的中枢或略低于去年，房地产政策边际放松，各城市“因城施策”，一二线城市逐渐回暖，或对冲整体销售下滑幅度，整体增速或维持在0轴附近。

(2) 基建：1-3月基建投资（不含电力）增速4.4%，比1-2月加快0.1个百分点，全口径基建投资增速在2.6%附近，在去年高基数的情况下，基建增速仍保持温和回升态势。截至3月底，各地已组织发行地方政府债券合计14066亿元，其中，新增地方政府债券11847亿元，基建作为逆周期调节的重要手段，或在下半年经济增速压力较大时加快增速的释放速度（如地产投资下行压力较大时）。

(3) 制造业：1-3月制造业投资增速4.6%，回落1.3个百分点。近期各项经济数据好于预期，利率水平有一定上行压力，企业融资环境和成本改善的速度或受到牵制，未来制造业投资增速保持下行，但整体政策环境（信贷政策、增值税率下调等）仍比较友好，因此下滑幅度或逐渐减小。

3, 消费短期有所回暖

1-3月社会消费品零售总额同比名义增长8.3%，较1-2月上升0.1个百分点。3月当月社零增速8.7%，比1-2月上升0.5个百分点。

一方面食品饮料烟酒、纺织服装、日用品等消费增速保持较高水平基础上继续小幅上升。另一方面，家电、家具、建筑装潢等房地产后端消费增速在短期商品房销售改善的情况下有所好转，增速分别上升至15.2%、12.8%和10.8%，但其可持续性有待斟酌，主要取决于未来商品房销售的变化情况。石油制品随着油价增速回升而上升至7.1%。然而汽车消费增速为-4.4%，降幅小幅扩大，仍然是拖累消费的主要因素。

正文目录

1. 3月工业增加值增速加快	4
2. 房地产投资持续超预期支撑固定资产投资	4
3. 消费短期有所回暖	5

图表目录

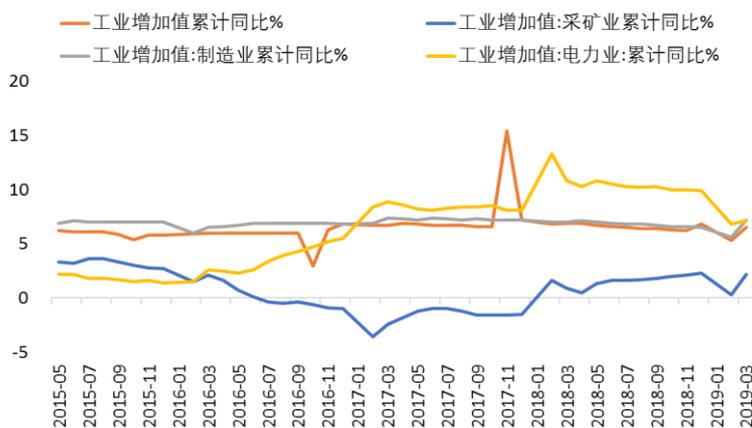
图 1: 3月工业增加值同比实际增长 8.5%，较 1-2 月上升 3.2 个百分点	4
图 2: 3月固定资产投资增速 6.3%，较 1-2 月加快 0.2 个百分点	5
图 3: 3月民间投资增速 6.4%，较 1-2 月下降 1.1 个百分点	5
图 4: 3月社会消费品零售总额同比名义增长 8.3%	5
图 5: 3月食品饮料、纺织服装、日用品等消费增速继续上升	5
图 6: 3月汽车消费增速降幅扩大，房地产后端消费增速上升	5
图 7: 3月石油制品随油价增速回升而上升	5

2019年一季度GDP实际增速6.4%，与去年四季度持平，好于预期的6.3%。分产业来看，第一产业增加值同比增长2.7%，第二产业增长6.1%，第三产业增长7.0%。从三大需求来看，初步核算，最终消费支出拉动为4.2%，较去年四季度下降0.4个百分点，固定资本形成对GDP增长的拉动有所上升，净出口的拉动也有小幅改善（数据尚未公布），因此投资（主要为基建和房地产）成为托底经济的重要抓手。

1. 3月工业增加值增速加快

3月规模以上工业增加值同比实际增长8.5%，1-2月为5.3%，上升3.2个百分点，创逾四年半新高，原因在于：去年环保限产等政策影响工业生产导致基数较低，而今年基建、地产投资均持续上升带动工业品需求，生产较去年同期改善明显。（1）3月采矿业增速4.6%，较1-2月加快4.3个百分点。（2）3月制造业增速9%，较1-2月加快3.4个百分点。（3）3月电力业增速7.7%，加快0.9个百分点。

图1：3月工业增加值同比实际增长8.5%，较1-2月上升3.2个百分点



资料来源：WIND、浙商证券研究所

2. 房地产投资持续超预期支撑固定资产投资

1-3月全国固定资产投资增速6.3%，较1-2月加快0.2个百分点。

（1）房地产：1-3月房地产投资累计增速为11.8%，比1-2月提高0.2个百分点。今年以来地产投资持续超预期，主要有三方面原因：第一，由于去年上半年土地市场仍然火爆，土地购置费结算较土地成交有10-12个月滞后，因此目前土地购置费仍维持30%左右的高增速；第二，由于2016-2017年商品房销售较好，今年交房压力较大（一般2-3年左右交房期），因此施工增速较去年不断改善，建安投资增速持续上行；第三，统计原则改变导致去年地产投资增速被低估，今年有一定向上修正的空间（详见报告《房地产建安投资被低估——基于最新统计原则的分析》）。

今年上半年地产投资增速是固定资产投资的重要支撑，下半年土地购置费增速下行压力增大（去年8月之后土地市场明显降温）和建安增速将继续保持反向运行，地产投资增速的压力大小有待观察双方博弈力量而定。

1-3月施工面积累计增速8.2%，较1-2月提高1.4个百分点。新开工面积累计增速11.9%，加快5.9个百分点。竣工面积增速-10.8%，降幅收窄1.1个百分点。交房压力下，施工面积增速将不断上升，竣工面积增速降幅也将继续收窄。土地购置面积和成交价款增速分别为-33.1%和-27%，土地市场持续降温尚未到达拐点。

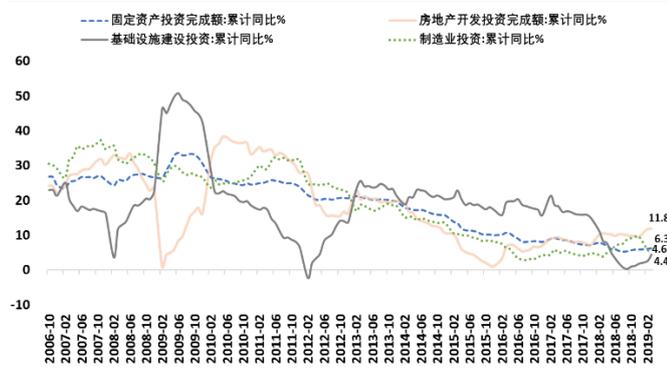
1-3月销售面积累计增速-0.9%，降幅比1-2月收窄2.7个百分点。销售额累计增速5.6%，较1-2月加快2.8个百分点。今年商品房销售增速的中枢或略低于去年，房地产政策边际放松，各城市“因城施策”，一二线城市逐渐回暖，或对整体销售下滑幅度，整体增速或维持在0轴附近。

（2）基建：1-3月基建投资（不含电力）增速4.4%，比1-2月加快0.1个百分点，全口径基建投资增速在2.6%附近，在去年高基数的情况下，基建增速仍保持温和回升态势。截至3月底，各地已组织发行地方政府债券合计14066

亿元，其中，新增地方政府债券 11847 亿元，基建作为逆周期调节的重要手段，或在下半年经济增速压力较大时加快增速的释放速度（如地产投资下行压力较大时）。

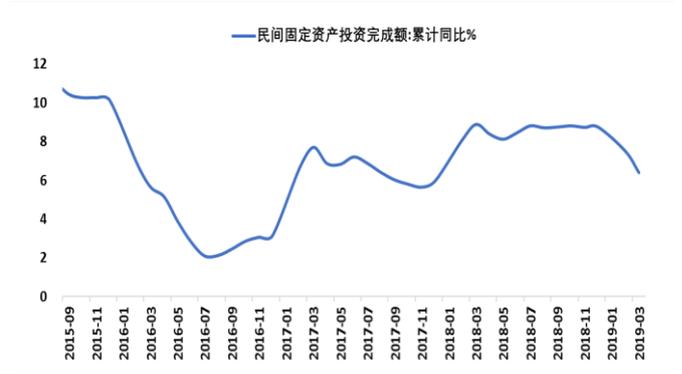
(3) 制造业：1-3 月制造业投资增速 4.6%，回落 1.3 个百分点。近期各项经济数据好于预期，利率水平有一定上行压力，企业融资环境和成本改善的速度或受到牵制，未来制造业投资增速保持下行，但整体政策环境（信贷政策、增值税率下调等）仍比较友好，因此下滑幅度或逐渐减小。

图 2：3 月固定资产投资增速 6.3%，较 1-2 月加快 0.2 个百分点



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 3：3 月民间投资增速 6.4%，较 1-2 月下降 1.1 个百分点



资料来源：WIND、浙商证券研究所

3. 消费短期有所回暖

1-3 月社会消费品零售总额同比名义增长 8.3%，较 1-2 月上升 0.1 个百分点。3 月当月社零增速 8.7%，比 1-2 月上升 0.5 个百分点。

一方面食品饮料烟酒、纺织服装、日用品等消费增速保持较高水平基础上继续小幅上升。另一方面，家电、家具、建筑装潢等房地产后端消费增速在短期商品房销售改善的情况下有所好转，增速分别上升至 15.2%、12.8% 和 10.8%，但其可持续性有待斟酌，主要取决于未来商品房销售的变化情况。石油制品随着油价增速回升而上升至 7.1%。然而汽车消费增速为 -4.4%，降幅小幅扩大，仍然是拖累消费的主要因素。

图 4：3 月社会消费品零售总额同比名义增长 8.3%

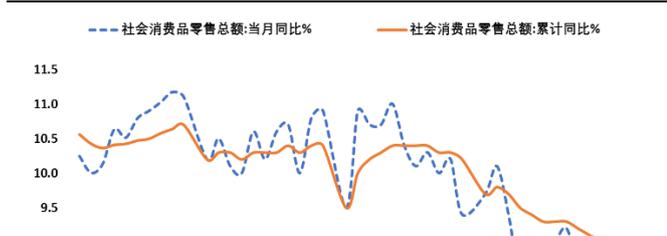
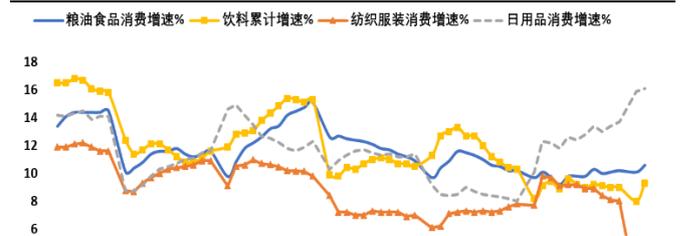


图 5：3 月食品饮料、纺织服装、日用品等消费增速继续上升



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_13071



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn