

证券研究报告 / 宏观数据

春节扰动下开年供需表现分化，消费年内将回稳——2月经济数据点评

报告摘要：

工业生产走弱。1-2月规模以上工业增加值同比实际增长5.3%，增速较去年全年回落0.4个百分点。生产端的回落与PMI生产指数显示的景气下滑迹象一致。但考虑到今年春节较去年明显提前，排除春节干扰后实际增速可部分上调。分结构来看，制造业表现转弱，但民营企业增速持续回升，政策对民企的扶持作用有所显现。

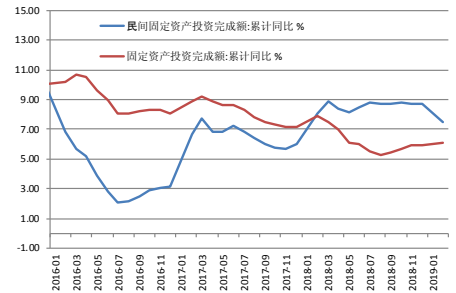
固定资产投资回升，主因地产与基建投资走高，而制造业投资回落。基建方面，去年年终时政府长期沉淀资金基本消耗完毕，这对开年的基建投资增速有明显拖累作用。预计随着政府专项债的持续发行以及PPP项目的落地，年内基建投资有望持续发力。

制造业投资主要受电气机械及器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业两大行业投资下滑的拖累，出口下滑并非造成该现象的主要因素。考虑到近期上述行业产能利用率均在健康水平附近，且今年政府工作报告中强调促进新兴产业加快发展、推动传统产业改造提升，预计未来上述行业投资将逐渐回暖，为制造业投资托底。

房地产销售如期回落，投资走强。受去年期房销售占比提高、新开工与竣工增速分化的影响，开年地产施工力度明显加大，建筑安装工程带动地产投资走强。当前房企土储较高叠加商品房销售趋弱，预计未来数月土地购置费增速将持续下滑并连累整体投资。但期房销售带来的滞后投资需求将对建安投资形成支撑，预计建安投资增速将趋于5%附近。综合来看，我们预计未来房地产投资将边际回落。

消费增速企稳，考虑物价因素后实际消费增速略有回暖。1-2月汽车类消费仍为社零消费的主要拖累，但降幅已收窄至-2.8%，边际有所好转，考虑到基数效应消退、促消费政策逐渐释放相应红利，预计后续汽车消费将逐渐改善。若减税、促消费政策能得到较好的执行，中性情形下预计未来社零增速有望回升至9%附近。

我们预计结构性货币政策将继续，降准留有余力，终端融资成本仍有下行空间。减税降费加大力度、注重实效，叠加“放管服”改革提升获得感，有望为企业减负并激发活力。就业政策将陆续落地释放利好。当前美联储全面转鸽、全球流动性压力减缓，但我们认为当前降低基准利率尚无必要。但若未来经济下行压力加大，政策利率将仍有下行空间，从操作时点上看，我们认为二季度并非下调政策利率的窗口。



相关报告

《大放水预期修正，但整体仍将宽松——2月金融数据点评》20190311

《东北证券 2019 年政府工作报告解读：稳增长，稳就业，释放市场活力》20190306

《东北证券 2019 年宏观及大类资产配置展望：安内攘外，利民为本，令行为上》20181130

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 工业增加值回落，但私营企业增加值回暖.....	3
3. 固定资产投资回升，制造业投资回落	4
4. 地产投资走强，销售、新开工、到位资金纷纷回落.....	5
4.1. 房地产销售如期回落，投资增速走强.....	5
4.2. 供给端：新开工面积增速回落、施工面积增速上升.....	6
4.3. 需求端：销售面积同比继续回落.....	6
4.4. 房企到位资金同比放缓，预计地产投资将逐渐回落.....	7
5. 社会消费品零售增速弱势企稳，汽车销售降幅收窄	8
6. 静待政策利好释放，预计年内消费将回稳.....	9

图 1: 规模以上工业增加值同比放缓	3
图 2: 三大门类增加值同比增速回落	3
图 3: 基建投资增速回升	4
图 4: 制造业投资增速下行	4
图 5: 制造业投资增速边际贡献为负的主要行业	5
图 6: 制造业投资增速边际贡献为正的主要行业	5
图 7: 制造业投资增速贡献分解	5
图 8: 部分工业产品产量与产能利用率	5
图 9: 固定资产投资与民间投资增速分化	5
图 10: 1-2月出口交货值下降.....	5
图 11: 房地产开发投资增速	6
图 12: 房地产开发投资(细分行业)	6
图 13: 房屋新开工面积及增速	6
图 14: 细分行业增速情况	6
图 15: 商品房销售面积及同比	7
图 16: 商品房销售同比(细分行业)	7
图 17: 房企开发到位资金累计值及同比	7
图 18: 土储高企带动土地成交价款增速下行	8
图 19: 建安工程将受益于期房施工面积大增	8
图 20: 社会消费品零售总额同比增速	8
图 21: 限额以上单位商品汽车类零售当月同比	8

1. 主要数据

中国 1-2 月规模以上工业增加值同比 5.3%，预期 5.6%，前值 6.2%。

中国 1-2 月城镇固定资产投资同比 6.1%，预期 6.1%，前值 5.9%。

1-2 月份，全国房地产开发投资 12090 亿元，同比名义增长 11.6%，增速较 2018 年全年提高 2.1 个百分点。

中国 1-2 月社会消费品零售总额同比 8.2%，预期 8.2%，前值 9%。

2. 工业增加值回落，但私营企业增加值回暖

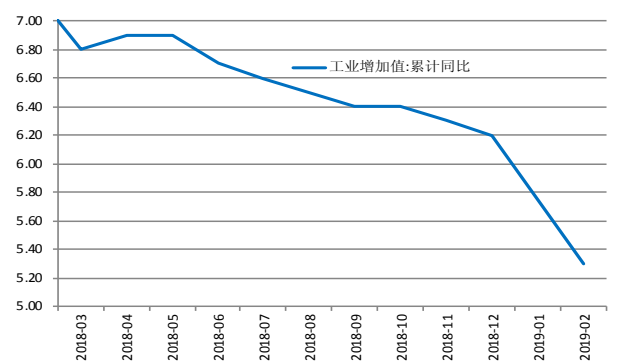
1-2 月工业生产走弱。1-2 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%，增速较去年全年回落 0.4 个百分点。生产端的回落与 PMI 生产指数显示的景气下滑迹象一致。但考虑到今年春节较去年明显提前，排除春节干扰后实际增速为 6.1%，较去年 12 月份加快 0.4 个百分点。

制造业表现转弱。分三大门类看，1-2 月份，采矿业增加值同比增长 0.3%，回落 2.0 个百分点；制造业增长 5.6%，回落 0.9 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.8%，回落 3.1 个百分点。

值得注意的是，在国有控股企业工业增加值增速放缓的背景下，私营企业增速持续回升，政策对民企的扶持作用有所显现。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长 4.4%，较前期回落 1.8 个百分点，私营企业增长 8.3%，较前期提高 2.1 个百分点。

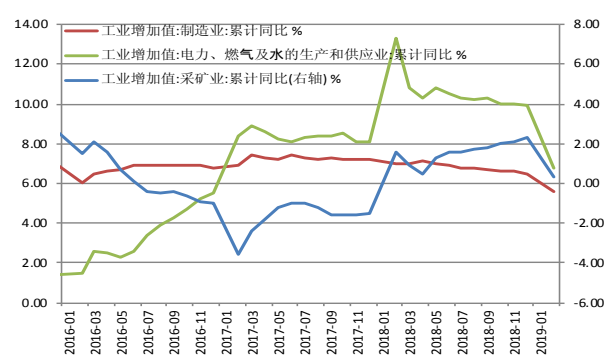
工业产品交货值增速均有所下滑。1-2 月份，规模以上工业出口交货值同比增长 4.2%，较前期回落 4.3 个百分点。

图 1: 规模以上工业增加值同比放缓



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 三大门类增加值同比增速回落

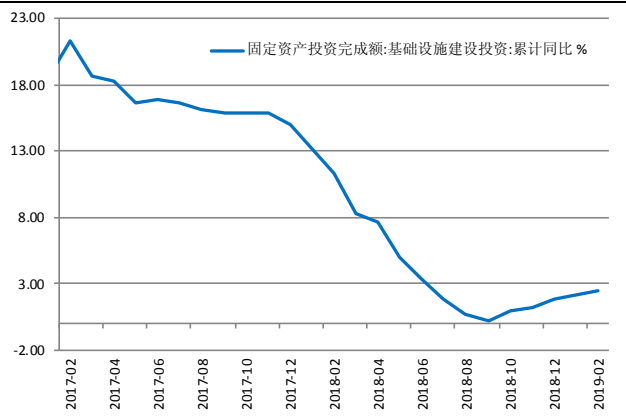


数据来源: 东北证券, Wind

3. 固定资产投资回升，制造业投资回落

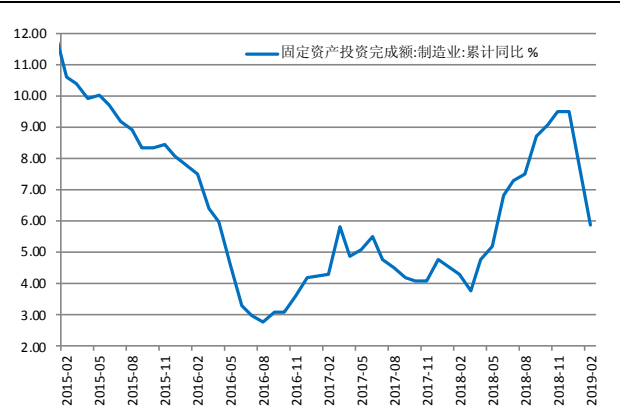
1-2 月数据显示固定资产投资回升，主因地产与基建投资走高，而制造业投资增速明显放缓。1-2 月全国固定资产投资同比增长 6.1%，增速比 2018 年全年提高 0.2 个百分点。

图 3: 基建投资增速回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 制造业投资增速下行



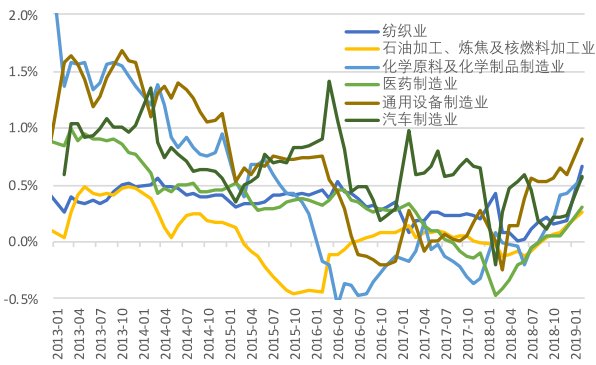
数据来源: 东北证券, Wind

基建投资如期回升。1-2 月基建投资同比增长 4.3%，增速较去年全年提高 0.5 个百分点。我们在前期专题报告已指出，18 年基建投资开年高增而后增速大幅回落的原因是长期沉淀资金的存在，随着去杠杆、防控政府债务风险的稳步推进，去年年终时政府未投用资金基本消耗完毕，这对开年的基建投资有明显的拖累作用。我们预计随着政府专项债的持续发行以及 PPP 项目的落地，年内基建投资增速有望继续发力。

制造业投资明显回落。1-2 月制造业投资增速为 5.9%，较去年全年增速回落 3.6 个百分点。结构上来看，制造业投资主要是受到电气机械及器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业两大行业投资下滑的拖累，2018 全年两行业合计为制造业投资增速贡献 2.0 个百分点，今年 1-2 月为贡献-0.4 个百分点，回落 2.4 个百分点，即开年制造业投资增速的下滑主要由这两行业所导致。

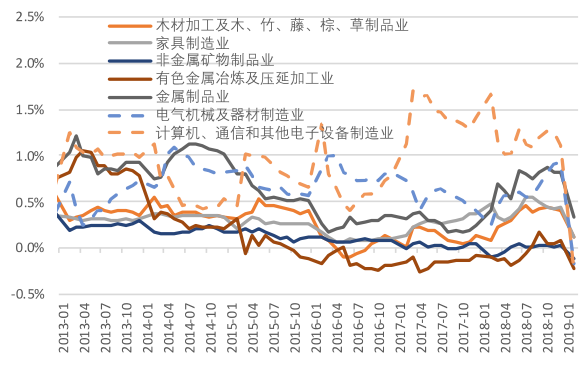
预计上述行业投资增速回落是暂时现象，后续将逐渐回暖，为制造业投资托底。尽管行业出口交货值增速下滑，但相较于其他行业而言下滑幅度并不突出，我们认为出口并非上述行业投资年初表现不佳的主因。从数据上看，2012 年以来出现过年内投资增速持续为负的行业仅医药制造业和高耗能行业，且产能利用率均低于 78%，而 18 年下半年至今，电气机械及器材制造业和计算机通信制造业的产能利用率均维持在 78-80% 的健康水平附近，相关工业产品销量增速保持健康。加之今年政府工作报告中提出促进新一代信息技术、新能源汽车、新材料等新兴产业加快发展，推动传统产业改造提升、移动网络基站扩容升级，我们预计上述行业投资增速贡献将逐渐回暖，为制造业投资托底。

图 5: 制造业投资增速边际贡献为负的主要行业



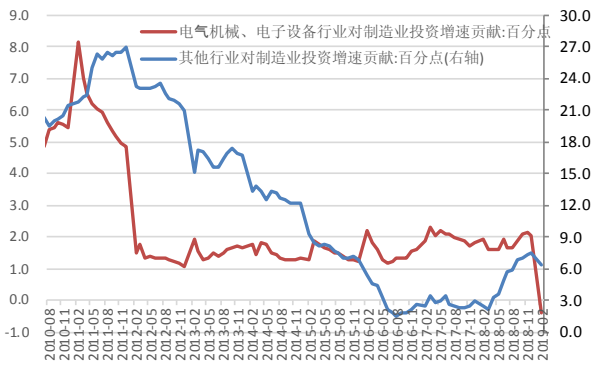
数据来源：东北证券，Wind

图 6: 制造业投资增速边际贡献为正的主要行业



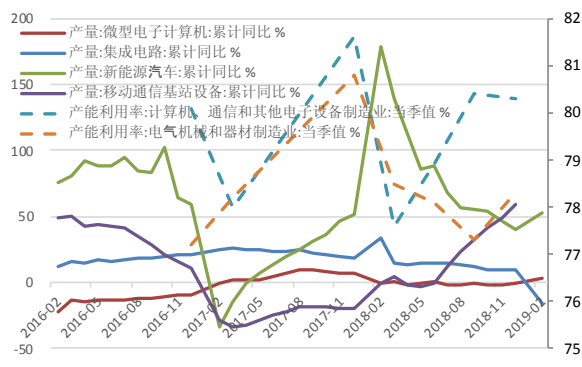
数据来源：东北证券，Wind

图 7: 制造业投资增速贡献分解



数据来源：东北证券，Wind

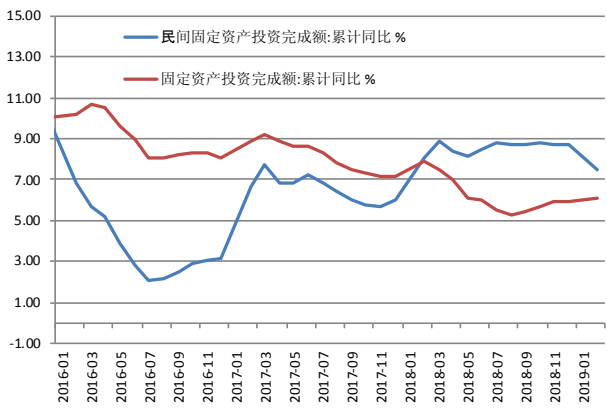
图 8: 部分工业产品产量与产能利用率



数据来源：东北证券，Wind

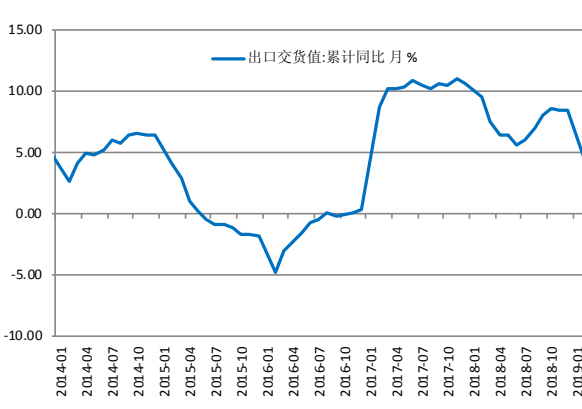
与制造业投资趋势一致，民间投资走低。1-2 月民间固定资产投资累计同比增速 7.5%，较前期回落 1.2 个百分点。

图 9: 固定资产投资与民间投资增速分化



数据来源：东北证券，Wind

图 10: 1-2 月出口交货值下降



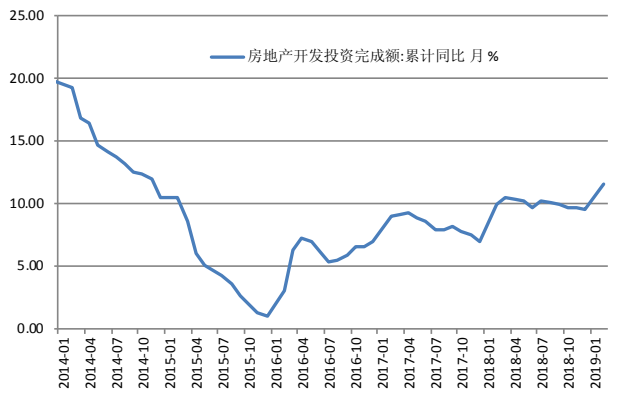
数据来源：东北证券，Wind

4. 地产投资走强，销售、新开工、到位资金纷纷回落

4.1. 房地产销售如期回落，投资增速走强

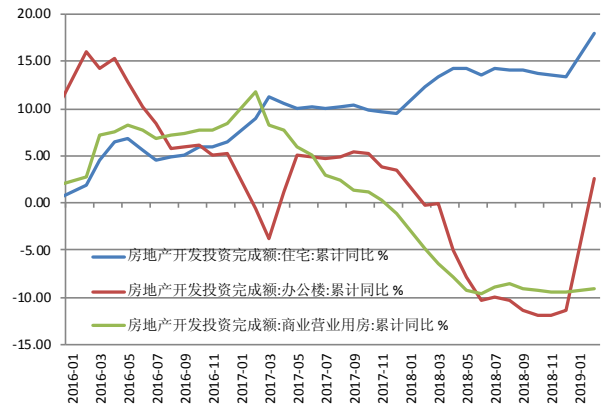
房地产销售如期回落,投资增速走强。1-2月,全国房地产开发投资同比增长11.6%,增速较去年全年提高2.1个百分点。1-2月,全国商品房销售面积同比下降3.6%,增速较去年全年下调4.9个百分点,销售额大降9.4个百分点至2.8%。

图 11: 房地产开发投资增速



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 房地产开发投资(细分行业)



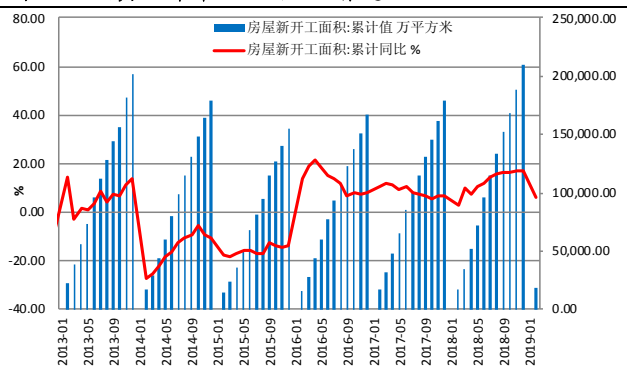
数据来源: 东北证券, Wind

4.2. 供给端: 新开工面积增速回落、施工面积增速上升

房屋新开工面积回落。1-2月房屋新开工面积18814万平,同比增长6.0%,较增速去年全年回落11.2个百分点。其中住宅新开工面积累计值13597万平,同比增长4.3%,回落15.4个百分点。

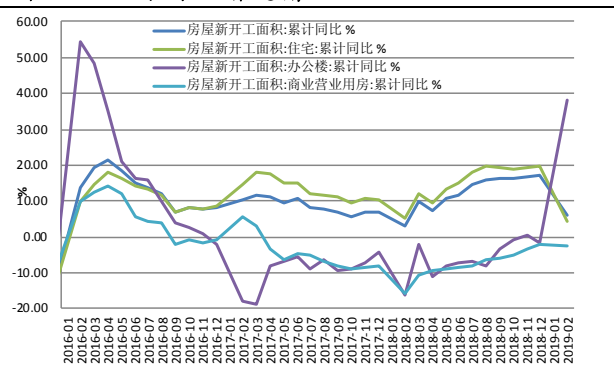
房屋施工面积回升。1到2月房屋施工面积累计674946万平,同比增长6.8%,增速比2018年全年提高1.6个百分点。

图 13: 房屋新开工面积及增速



数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 细分行业增速情况



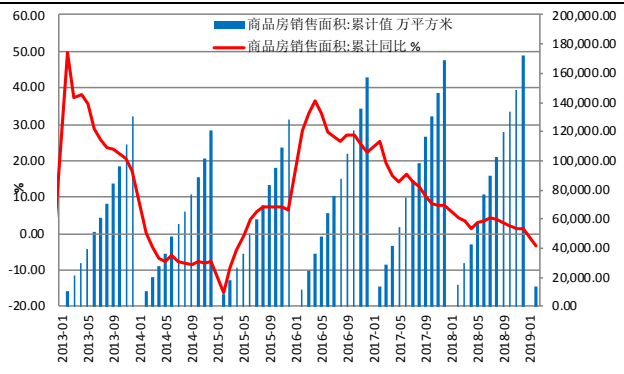
数据来源: 东北证券, Wind

4.3. 需求端: 销售面积同比继续回落

1-2月份,商品房销售面积14102万平方米,同比下降3.6%,增速比去年全年回落4.9个百分点。其中,住宅销售面积下降3.2%,下降5.4个百分点,办公楼销售面积下降15.7%,商业营业用房销售面积下降13.6%,跌幅均扩大。商品房销售额12803

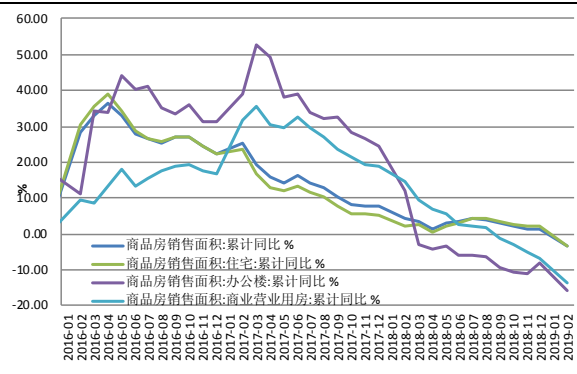
亿元，增长 2.8%，增速回落 9.4 个百分点。其中，住宅销售额增长 4.5%，办公楼销售额下降 6.2%，商业营业用房销售额下降 9.4%。

图 15: 商品房销售面积及同比



数据来源：东北证券，Wind

图 16: 商品房销售同比(细分行业)

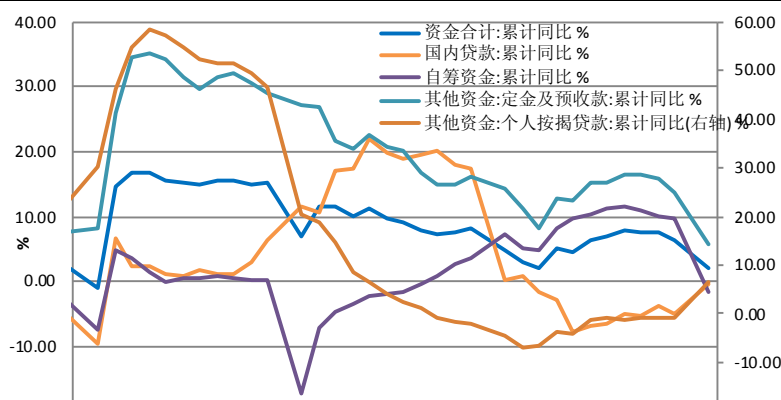


数据来源：东北证券，Wind

4.4. 房企到位资金同比放缓，预计地产投资将逐渐回落

1-2 月份，房地产开发企业到位资金 24497 亿元，同比增长 2.1%，增速比 2018 年全年回落 4.3 个百分点。其中，国内贷款 4976 亿元，下降 0.5%；利用外资 52 亿元，增长 3.3 倍；自筹资金 7279 亿元，下降 1.5%；定金及预收款 7366 亿元，增长 5.6%；个人按揭贷款 3458 亿元，增长 6.5%。

图 17: 房企开发到位资金累计值及同比



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_13565



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn