

基建投资托底经济 稳增长是总基调

——宏观经济周报

分析师：宋亦威

SAC NO: S1150514080001

2019年3月19日

证券分析师

宋亦威

SAC NO: S1150514080001

022-23861608

助理分析师

孟凡迪

SAC NO: S1150118110004

相关研究报告

- 2019年1-2月工业生产略有回落，低于市场预期。从三驾马车看，投资增速延续回升，对经济托底作用仍在；消费增速持平于上月；出口对经济的拖累作用略有增强，整体来看经济仍有一定下行压力。**具体来说，从生产端看**，1-2月工业增加值同比增长5.3%，延续了2018年起生产增速回落的态势，主要受采矿业、公共事业拖累影响。总体来看，虽然内需偏弱下工业增加值仍有回落压力，但基建发力或对冲内需不足负面影响，叠加低基数效应，3月工业增加值将有所反弹。**从需求端看，消费方面**，1-2月社零同比增长8.2%，持平于上月，但仍低于2018年9%的社零增速。从结构上看，必选消费同比增速表现有所分化，可选消费方面汽车跌幅大幅收窄，地产链增速纷纷回落，其中家电、家具边际降幅较大。展望未来，在居民加杠杆买房对消费仍有挤出效应的背景下，内需难见回升之势，叠加居民可支配收入回落影响，社零增速仍将承压，再考虑基数效应，预计3月社零增速将小幅回落。**投资方面**，1-2月固定资产投资累计同比增速为6.1%，较2018年固定资产投资累计增速回升了0.2个百分点，主要受地产、基建投资带动影响，未来投资走势将取决于逆周期政策实施力度与地产投资下行幅度。**地产投资**较上年增速提高2.1个百分点至11.6%，施工面积同比回升是主要拉动力量。但一方面，地产需求难见起色；另一方面新开工面积、土地购置面积回落明显，因而地产投资的高增速恐难维持。**制造业投资**较2018年大幅回落3.6个百分点至5.9%，企业盈利回落的负面影响逐步显现。从结构上看，有色、计算机、电气设备同比增速回落明显，通用设备、汽车回升幅度较大。展望未来，考虑到2018年制造业投资高基数及企业利润回落影响，制造业投资或将延续放缓态势。**基建投资**同比增速4.3%，预计未来基建增速还将因逆周期政策加码而有所回升。
- 从李克强总理在答记者问时强调，用区间调控的方式调低经济增长预期目标给市场发出的是稳定的信号，我们不会让经济滑出合理区间，可见2019年工作总基调依旧以稳为主。而面对新的下行压力，通过以减税降费、基建为抓手的积极财政政策不断释放市场活力方是稳增长之道。为保证政策落地效率，总理强调将于4月1日全面调减增值税税率，于5月1日全面调降社保费率，预计未来积极财政政策仍将持续发力以保证经济运行在合理区间。货币政策方面，由于中国经济面临的是结构性而非周期性问题，故而货币政策搭台后还需财政政策唱戏，因此总理亦强调大水漫灌不可取，即便运用存款准备金率、利率等数量型或价格型工具，亦是补水而非放水，财政政策方是稳增长的主要抓手。
- 高频数据跟踪表明：
 - 下游方面**，地产销售略有回落，土地供应成交依旧低迷。汽车零售、批发销量依旧弱势，终端需求依然偏弱。
 - 中游方面**，价格涨少跌多，春节影响逐步消退，需求整体依然较弱。
 - 上游方面**，煤炭价格略有回落。有色方面，LME铝、锌价上行，铜价略有回落。原油价格有所回升。BDI、BCI环比略有改善，但同比依旧大幅回落。总体而言，上游价格总体涨跌互现，全球需求依旧不振。
- 风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期。

一、基建投资托底经济 稳增长是总基调

2019年1-2月工业生产略有回落，低于市场预期。从三驾马车看，投资增速延续回升，对经济托底作用仍在；消费增速持平于上月；出口对经济的拖累作用则有所增强，整体来看经济仍有一定下行压力。

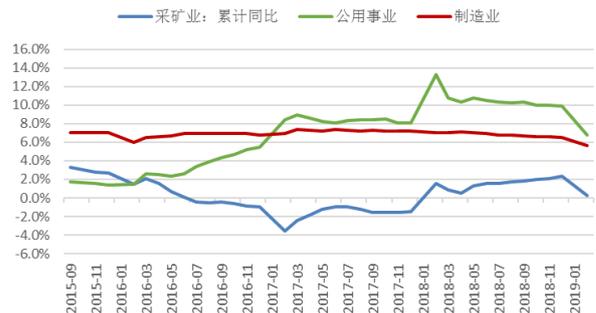
具体来说，从生产端看，1-2月工业增加值同比增长5.3%，延续了2018年起生产增速回落的态势，剔除春节因素同比增长6.1%，亦弱于2018年6.2%的工业增速水平。从结构层面看，采矿业、公共事业边际降幅较大，是拖累本期工业增加值增速的主要力量。从行业看，老动能中仅金属、化工有所回升，有色、铁路同比回落明显，新动能中计算机、医药降幅较大。展望未来，虽然内需偏弱下工业增加值仍有回落压力，但基建发力或对冲内需不足负面影响，叠加低基数效应，3月工业增加值或有所反弹。

图 1：工业增加值累计同比回落明显



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：采矿业、公共事业边际降幅较大



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：进出口增速下行较明显



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：社零增速维持低位



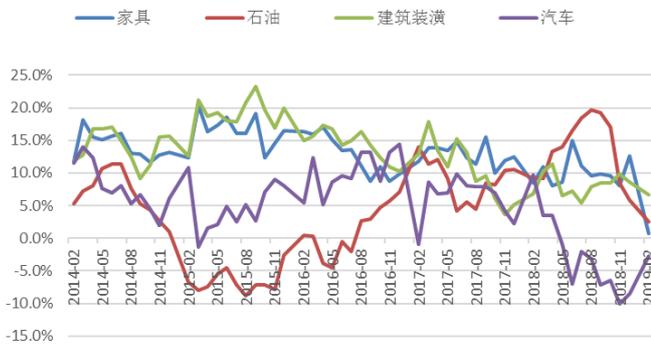
资料来源：Wind，渤海证券研究所

从需求端看，消费方面，1-2月社零同比增长8.2%，持平于上月，但仍低于2018年9%的社零增速。从结构上看，必选消费同比增速表现有所分化，其中食品类同比略有回落，通讯器材、文化办公同比回升明显；可选消费方面，汽车跌幅大幅收窄，与观察到的中观数据有所矛盾，值得后续持续观察，地产链则大幅回落，

请务必阅读正文之后的免责声明

其中家电、家具边际降幅较大。展望未来，在居民加杠杆买房对消费仍有挤出效应的背景下，内需难见回升之势，叠加居民可支配收入回落影响，社零增速仍将承压，再考虑基数效应，预计3月社零增速将小幅回落。

图 5：汽车跌幅收窄，地产链大幅回落



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 6：制造业大幅回落，房地产、基建回升



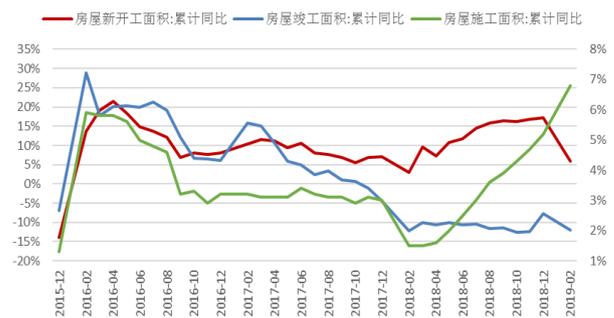
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 7：地产销售面积大幅回落



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：施工面积回升是地产投资的主要拉动力量



资料来源：Wind，渤海证券研究所

投资方面，1-2月固定资产投资累计同比增速为6.1%，较2018年固定资产投资累计增速回升了0.2个百分点。从结构看，地产投资增速意外走高，制造业投资大幅回落，基建投资略有回升。未来投资走势将取决于逆周期政策实施力度与地产投资下行幅度。

具体来说，地产投资较上年增速提高2.1个百分点至11.6%。从结构上看，施工面积同比回升是地产投资上行的主要拉动力量。但一方面，从需求端看，商品房销售面积与销售面积同比均大幅下滑，地产需求难见起色；另一方面受需求压制，新开工面积、土地购置面积回落明显。因而尽管政府工作报告中未提及“房住不炒”，但在需求承压下，地产投资的高增速恐难维持。

制造业投资方面，本期制造业投资较2018年大幅回落3.6个百分点至5.9%，企业盈利回落的负面影响逐步显现。从结构上看，有色、计算机、电气设备同比增速回落明显，通用设备、汽车回升幅度较大。展望未来，考虑到2018年制造业

投资高基数及企业利润回落影响，制造业投资或将延续放缓态势。

基建投资同比增速 4.3%，较 2018 年提高 0.5 个百分点，预计未来基建增速还将因逆周期政策加码而有所回升。一方面，2019 年财政赤字率上调 0.2 个百分点至 2.8%，专项债增加 0.8 万亿至 2.15 万亿元，在一定程度上为基建项目提供了资金支持；另一方面，在内需难言改观，外需依旧偏软的背景下，政府稳增长诉求将更多依赖于固定资产投资。而地产投资因需求疲软难见起色，制造业投资受企业利润压制大幅提升仍有难度，故基建投资将成为“绝不让经济运行出合理区间”的主要抓手，这点也能从年初发改委批复项目数及项目投资金额同比提升明显中得到印证。因而在高层稳增长诉求依旧强烈的背景下，未来基建投资增速水平仍将回升。

总体来说，从 1-2 月经济数据来看，生产有所放缓，消费处于历史较低水平，投资增速企稳回升，表明经济下行压力显现下，逆周期调节政策逐步发力并初显成效。从李克强总理在答记者问时强调，用区间调控的方式调低经济增长预期目标给市场发出的是稳定的信号，我们不会让经济滑出合理区间，可见 2019 年工作总基调依旧以稳为主。而面对新的下行压力，通过以减税降费、基建为抓手的积极财政政策不断释放市场活力方是稳定总需求之道。为保证政策落地效率，总理强调将于 4 月 1 日全面调减增值税率，于 5 月 1 日全面调降社保费率，预计未来积极财政政策仍将持续发力以保证经济运行在合理区间。货币政策方面，由于中国经济面临的是结构性而非周期性问题，故而货币政策搭台后还需财政政策唱戏，因此总理亦强调大水漫灌不可取，即便运用存款准备金率、利率等数量型或价格型工具，亦是补水而非放水，财政政策才是稳定总需求的主要抓手。

二、上中下游跟踪

2.1 地产销售同比增速略有回落，汽车销量依旧低迷

地产销售同比增速略有回落，土地供应成交依旧低迷。地产销售面积同比增速均略有回落，其中一二线城市回落较为明显。土地供应、成交依旧低迷，其中一二线城市土地成交回落较为明显，未来地产投资受土地购置成交低迷影响仍有下行压力，在地产销量难见起色背景下，地产投资将延续低迷。3 月乘用车零售同比增速为-25%，批发同比增速为-32%，在购房挤出效应犹存及居民收入增速不乐观背景下，汽车销量依旧承压，故而终端需求依旧偏弱。

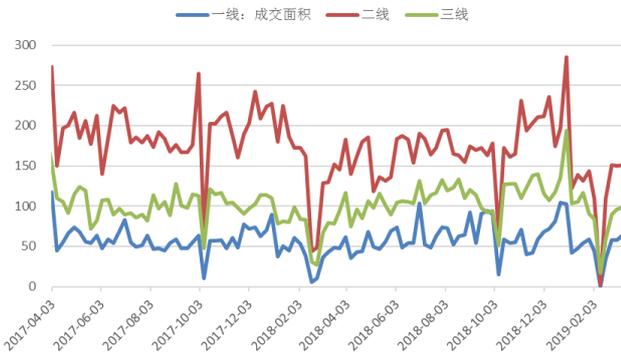
2.2 中游价格涨少跌多，需求整体依旧较弱

钢铁方面，高炉开工率略有回落，螺纹钢、冷轧板卷价格略有回升，热轧板卷价格则有所下行。铁矿石指数略有回落。水泥价格延续下行，西北、华北略强。化工方面，PTA 价格指数回落，PTA 开工率略有上行，涤纶 POY 价格回升。总体而言，中游价格涨少跌多，春节影响逐步消退，需求整体依旧较弱。

2.3 上游价格涨跌互现，全球需求依旧不振

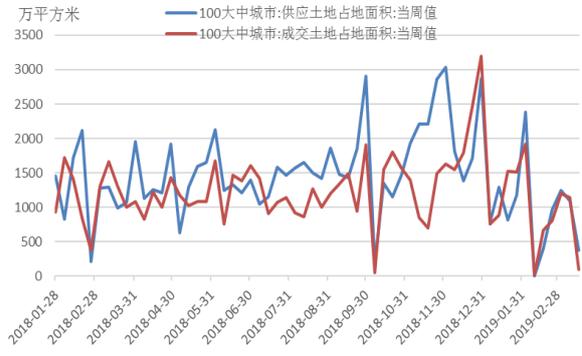
煤炭价格略有回落，六大发电集团日均耗煤量稳中有升，同比改善明显，发电集团煤炭库存略有回落，秦皇岛港库存有所回升。有色方面，LME 铝、锌价均上行，铜价略有回落。原油价格有所回升。BDI、BCI 环比略有回升，但两者同比跌幅依旧明显。总体而言，上游价格涨跌互现，全球需求依旧不振。

图 9: 一二三线成交面积同比增速回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 土地供应成交依旧低迷



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 发电集团日均耗煤稳中略升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 发电企业煤炭库存略有回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 13: 秦皇岛港煤炭库存有所回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 14: 煤炭价格回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 15: 高炉开工率延续回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 16: 螺纹钢、冷轧板卷价格上行, 热轧板卷回落



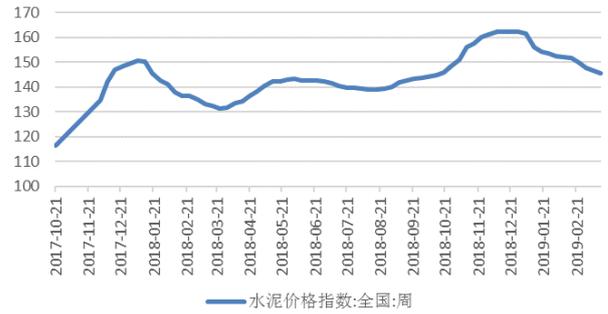
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 17: 南华铁矿石指数回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 18: 水泥价格延续回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 19: PTA 指数回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 20: PTA 开工率回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 21: 原油价格有所回升



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 22: LME 铝、锌价回升, 铜价回落



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

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_13606



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>