

日期：2019年3月15日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

投资缓升延续 经济回稳可期

——2019年1-2月宏观数据点评

■ 主要观点：

投资回升消费企稳，生产有所放缓

1-2月工业增加值同比增长5.3%，增速回落0.4个百分点。三大产业仅有制造业小幅回升，其他均大幅下降，采矿业增速几乎降至零基点。各行业生产均有下滑，其中汽车生产降幅进一步扩大。固定投资同比增长6.1%，增速提高0.2个百分点。本月基建投资发力带动了投资增速的继续回升。本月制造业投资有所回落，其中有色金属冶炼、电气机械制造业、计算机电子设备下降幅度较为明显，拖累了制造业投资增长。房地产开发投资同比增长11.6%，增速提高2.1个百分点。地产投资回升主要受建设进度加快以及前期土地购置费用增长较快所致。1-2月消费企稳，春节因素刺激下通讯器材、金银珠宝消费呈现出明显回升，但家具、建材等地产相关消费都出现了显著回落。整体来看，经济虽有压力，但经济第一增长动力投资已有回升迹象，未来回稳可期。

市场回暖，筑底蓄势格局延续

经济“底部徘徊”的市场共识并没有变化。从经济逻辑上看，在中国经济转型时期，紧货币并不构成中国股市制约因素；货币边际放松后资本市场仍然偏弱的格局印证了这一点；资本市场何时走好主要取决于经济回升预期确立时间。经济企稳回升加上市场扩容节奏的改变，将带来未来股市的持续向上行情。投资是中国经济的第一增长动力，2019年中国经济将在投资回升的带领下逐步复苏，将开启离底之旅，延续6年多的经济“底部徘徊”阶段将结束。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但2019年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。资本市场上的风险偏好仍然较低，资本市场虽然经历了一波较大的反弹，但中长期看的筑底蓄势格局仍将延续。

投资缓升延续，经济回稳可期

经济运行看似低迷中实则内生增长动力正在兴起中：作为经济第一增长动力的投资延续了上行态势，基建投资发力，房地产投资高增。我们一直以来就指出，2018年经济增长放缓，主要受投资持续下降的影响。而基建投资的回落是造成当前投资低迷的重要原因。中国当前的投资低迷态势，主要是具有顺周期特征的工业投资低迷的结果。可见，表面上的货币和债务问题，并非是造成中国投资低迷局面的原因，中国投资低迷的根源是储蓄不足。从中央对楼市的定位和调控决心看，中国储蓄回升可期，从而投资也将逐步走稳回升。从经济增长第一动力投资的变化看，投资企稳回升在即。随着未来投资的企稳，中国经济稳中偏升态势将愈加明显。2019将是中国经济走出‘底部徘徊’阶段的起始之年，经济整体“稳中趋升”态势不变。

事件：1-2 月实体经济数据公布

1. 工业生产放缓

2019年1-2月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.3%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速较2018年12月份回落0.4个百分点。据测算，剔除春节因素影响增长6.1%。从环比看，2月份，规模以上工业增加值比上月增长0.43%。

2. 固定资产投资回升延续

2019年1-2月份，全国固定资产投资（不含农户）44849亿元，同比增长6.1%，增速比2018年全年提高0.2个百分点。从环比速度看，2月份固定资产投资（不含农户）增长0.43%。其中，民间固定资产投资26963亿元，同比增长7.5%。

3. 消费企稳

2019年1-2月份，社会消费品零售总额66064亿元，同比名义增长8.2%。其中，限额以上单位消费品零售额23096亿元，增长3.5%。

	上海证券	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	6.3	5.3	5.7	7.2
固定资产投资（不含农户）	6.1	6.1	5.9	7.9
社会消费品零售（当月）	8.5	8.2	8.2	9.7

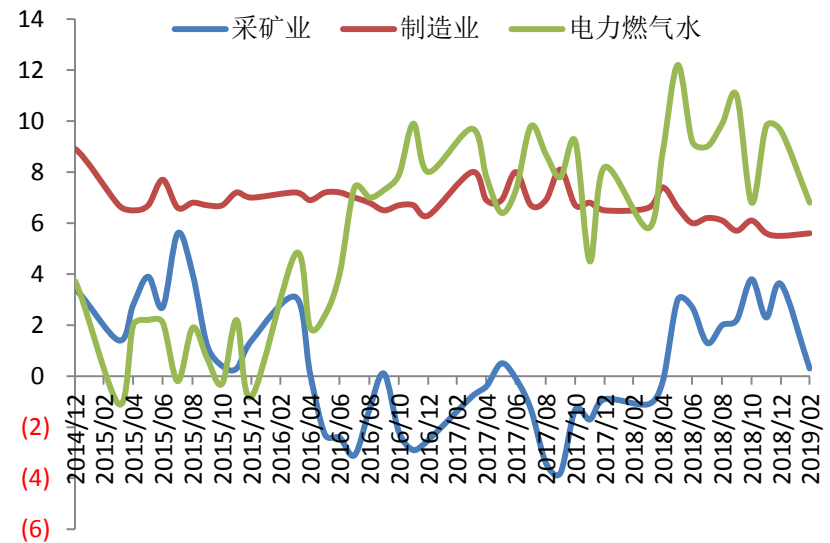
数据来源：路透、上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 制造业逆势回升

1-2月工业增加值同比增长5.3%，增速较2018年12月份回落0.4个百分点，工业生产有所放缓。1-2月份，采矿业增加值同比增长0.3%，增速较2018年12月份回落3.3个百分点；制造业增长5.6%，加快0.1个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.8%，回落2.8个百分点。三大产业仅有制造业小幅回升，其他均大幅下降，采矿业增速几乎降至零基点。从产量来看，原煤、原油产量均有所下降导致采矿业生产加快下滑。发电量增速下降导致了公共事业生产的下滑。发电机组，化学制品产量增加带动制造业小幅回升。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

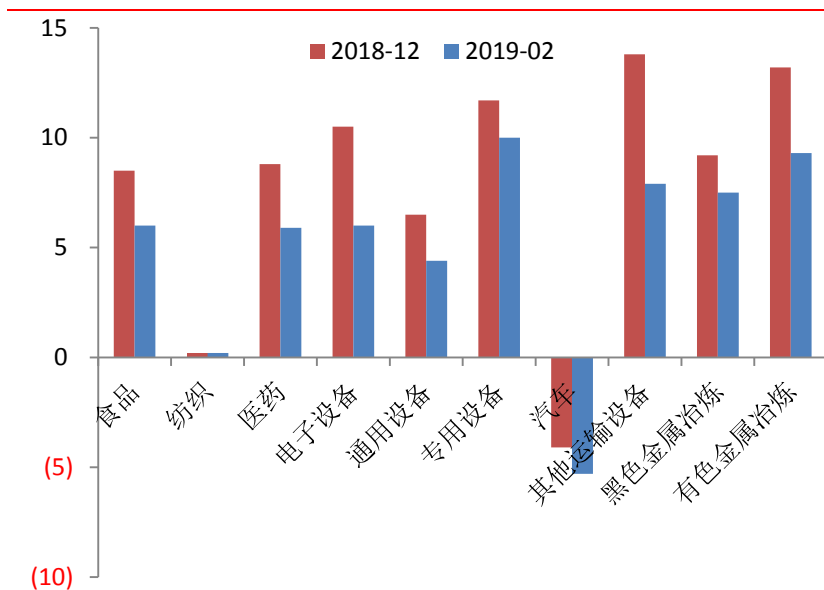


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 各行业均有下滑，高技术制造业增长较快

分行业看，1-2月份，41个大类行业中有38个行业增加值保持同比增长。其中，农副食品加工业增长6.3%，纺织业增长0.2%，化学原料和化学制品制造业增长4.3%，非金属矿物制品业增长8.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增长7.5%，有色金属冶炼和压延加工业增长9.3%，通用设备制造业增长4.4%，专用设备制造业增长10.0%，汽车制造业下降5.3%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长7.9%，电气机械和器材制造业增长8.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长6.0%，电力、热力生产和供应业增长6.1%。与上月相比，各行业生产均有下滑，其中汽车生产降幅进一步扩大。但高技术制造业仍然保持了较快的增长，1-2月份，高技术制造业增加值增长6.4%，高于全部规模以上工业增加值1.1个百分点。具有较高技术含量和较高附加值的工业新产品产量保持快速增长。其中，3D打印设备、石墨烯、城市轨道交通车辆、新能源汽车、太阳能电池等产品产量增长较快，同比分别增长199.6%、166.7%、57.1%、53.3%和13.5%。整体来看，受春节因素影响，工业生产进一步放缓，剔除春节因素影响增长6.1%。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

3. 基建发力投资回升

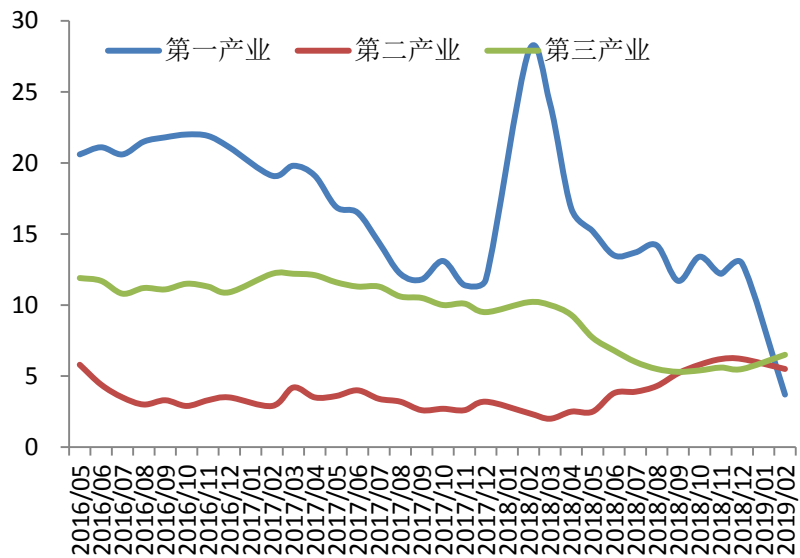
2019 年 1-2 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 44849 亿元, 同比增长 6.1%, 增速比 2018 年全年提高 0.2 个百分点。从环比速度看, 2 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 0.43%。其中, 民间固定资产投资 26963 亿元, 同比增长 7.5%。

分产业看, 第一产业投资 950 亿元, 同比增长 3.7%, 增速比 2018 年全年回落 9.2 个百分点; 第二产业投资 13864 亿元, 增长 5.5%, 增速回落 0.7 个百分点; 第三产业投资 30035 亿元, 增长 6.5%, 增速提高 1 个百分点。第二产业中, 工业投资同比增长 5.8%, 增速比 2018 年全年回落 0.7 个百分点; 其中, 采矿业投资增长 41.4%, 增速提高 37.3 个百分点; 制造业投资增长 5.9%, 增速回落 3.6 个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资下降 1.4%, 降幅收窄 5.3 个百分点。第三产业中, 基础设施投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 同比增长 4.3%, 增速比 2018 年全年提高 0.5 个百分点。其中, 水利管理业投资下降 1.8%, 降幅收窄 3.1 个百分点; 公共设施管理业投资下降 2.9%, 2018 年全年为增长 2.5%; 道路运输业投资增长 13%, 增速提高 4.8 个百分点; 铁路运输业投资增长 22.5%, 2018 年全年为下降 5.1%。

本月基建投资发力带动了投资增速的继续回升。财政政策加力提效, 基建补短板力度加强, 专项债额度提升并提前发行, 置换债发行继续, 资金陆续到位, 政策效果逐步体现。本月制造业投资有所回落, 其中有色金属冶炼、电气机械制造业、计算机电子设备下降幅度较为明显, 拖累了制造业投资增长。从区域来看, 东中部有所回落, 西部地区投资增速继续加快。另外民间固定资产投资 7.5%, 增速回落 1.2 个百分

点，虽有回落，但仍高于全部投资，维持高速增长。民间投资在2018年已显现了回升的态势，表明经济增长的内在动力正在积聚，经济底部状态已经确立。

图3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4. 房地产投资回升，销售持续低迷

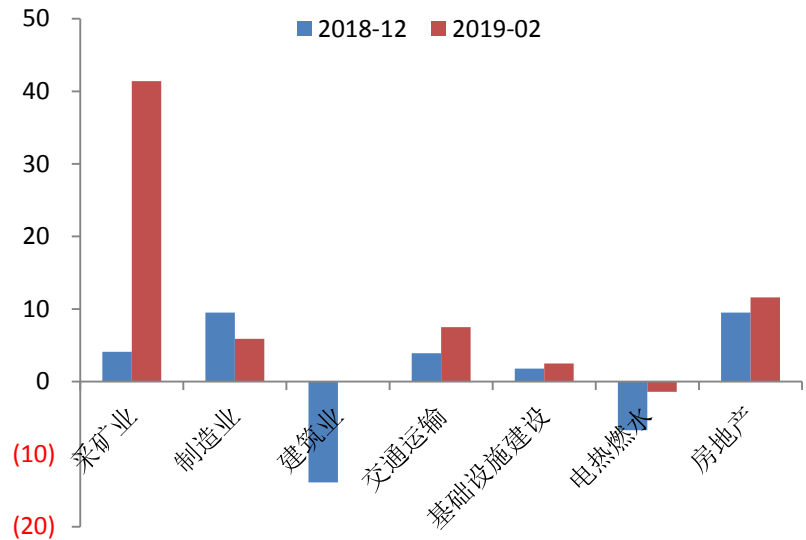
2019年1-2月份，全国房地产开发投资12090亿元，同比增长11.6%，增速比2018年全年提高2.1个百分点。其中，住宅投资8711亿元，增长18.0%，增速提高4.6个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为72.1%。1-2月份，房地产开发企业房屋施工面积674946万平方米，同比增长6.8%，增速比2018年全年提高1.6个百分点。其中，住宅施工面积466340万平方米，增长8.3%。房屋新开工面积18814万平方米，增长6.0%，增速回落11.2个百分点。其中，住宅新开工面积13597万平方米，增长4.3%。房屋竣工面积12500万平方米，下降11.9%，降幅扩大4.1个百分点。其中，住宅竣工面积8926万平方米，下降7.8%。1-2月份，房地产开发企业土地购置面积1545万平方米，同比下降34.1%，2018年全年为增长14.2%；土地成交价款690亿元，下降13.1%，2018年全年为增长18.0%。

1-2月份，商品房销售面积14102万平方米，同比下降3.6%，2018年全年为增长1.3%。其中，住宅销售面积下降3.2%，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%。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%。

房地产投资明显回升，高于去年全年水平，但新开工面积大幅下降，土地购置面积、销售均转为负增。因此1-2月的房地产投资回升主要

受建设进度加快所致。房地产开发企业房屋施工面积增长6.8%，增速比去年全年提高1.6个百分点，自去年初以来增速持续回升。另外前期增长较快的土地购置费用也一定程度推高了房地产投资，并且房地产投资一般年初增长较快。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

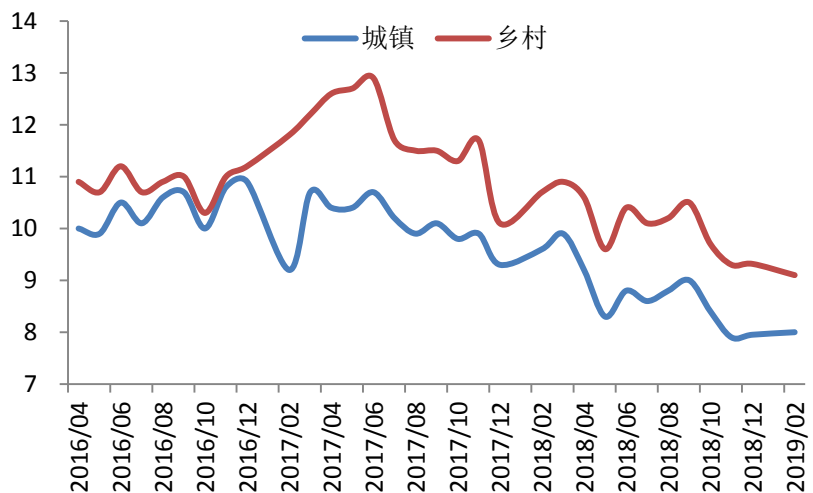


数据来源：wind，上海证券研究所

5. 消费企稳，地产相关消费下滑

2019年1-2月份，社会消费品零售总额66064亿元，同比名义增长8.2%。其中，限额以上单位消费品零售额23096亿元，增长3.5%。按经营单位所在地分，1-2月份，城镇消费品零售额56210亿元，同比增长8.0%；乡村消费品零售额9854亿元，增长9.1%。

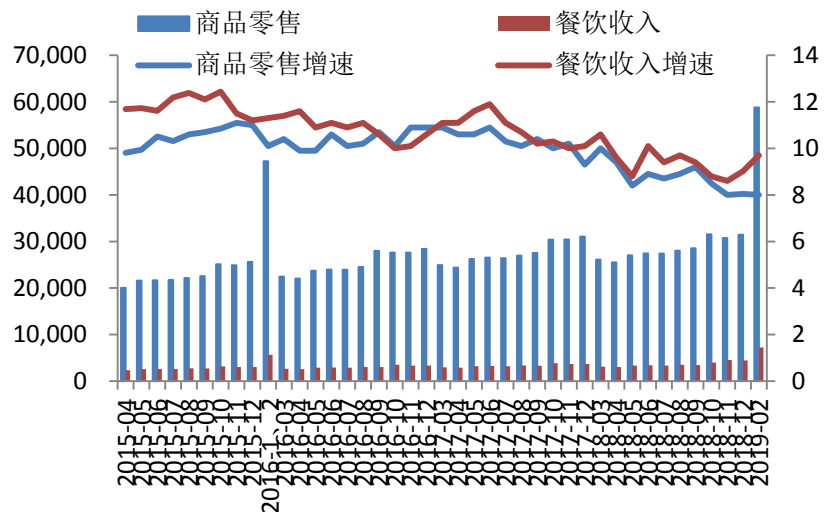
图 5：限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

按消费类型分，1-2月份，餐饮收入7251亿元，同比增长9.7%；商品零售58813亿元，增长8.0%。在商品零售中，1-2月份，限额以上单位商品零售21580亿元，同比增长3.2%。2019年1-2月份，全国网上零售额13983亿元，同比增长13.6%。其中，实物商品网上零售额10901亿元，增长19.5%，占社会消费品零售总额的比重为16.5%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长20.2%、15.6%和20.8%。

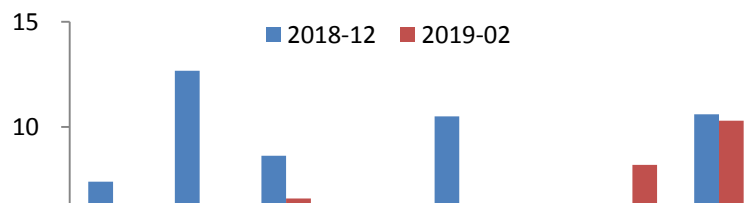
图 6: 社会消费品零售额及增速 (百亿元, 当月同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

1-2月消费企稳，春节因素刺激下通讯器材、金银珠宝消费呈现出明显回升，但家具、建材等地产相关消费都出现了显著回落。其余服装消费下降幅度也较为突出，中西药品也有一定程度下降。

图 7: 社会消费品零售分类增速 (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_13666



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn