

经济开局暂稳，就业压力显现

——2019 年 1-2 月经济数据点评

2019 年 1-2 月，工业增加值同比 5.3%（预期 5.6%，前值 6.2%）；社会消费品零售总额同比 8.2%（预期 8.2%，前值 9.0%）；城镇固定资产投资同比 6.1%（预期 6.1%，前值 5.9%），其中房地产投资 11.6%（前值 9.5%），制造业投资 5.9%（前值 9.5%）。2 月城镇调查失业率 5.3%，前值 4.9%。对此我们点评如下：

一、生产：剔除春节因素后增速微降，3 月将有所反弹

1-2 月工业增加值同比 5.3%，较上年下滑 0.9 个百分点。工业生产增速较前值有所下滑，主要受出口负增长、企业主动去库存放缓生产以及春节错位因素共同导致。分三大门类看，采矿业、公用事业和制造业的增速均有所放缓。

今年春节是 2 月 4 日，较去年提前 11 天，对生产的影响集中在 2 月份。剔除春节错位扰动后，1-2 月工业增加值累计同比增长 6.1%，较前值下降 0.1 个百分点，跌幅有所收窄。考虑到近期 6 大发电集团日均耗煤量、钢材产量等数据已有所反弹，叠加上年低基数影响（2018 年春节对工业生产的影响持续至 3 月），3 月工业生产增速有望反弹。

二、消费：社消增速持续下滑

1-2 月社会消费品零售总额同比增长 8.2%，与上年 12 月当月同比持平，累计同比仍然处于下行通道。受汽车购置税优惠政策退坡影响，汽车销售同比仍然负增长，当月跌幅（-2.8%）较前值（-8.5%）有所收窄；房地产销售疲弱使得家电、家具、装潢等地产相关行业销售增速有

所下滑。短期看，社消增速有所企稳，前瞻地看，受居民收入增长放缓拖累，今年社消增速仍然不乐观。

三、投资：基建托底，房地产和制造业增速将回落

1-2 月，城镇固定资产投资同比增长 6.1%，较前值上行 0.3 个百分点，超出市场预期，主要由基建和房地产开发投资拉动，制造业投资则形成拖累。

基建投资（不含电力）同比增长 4.3%，增速较去年底提升 0.5 个百分点。这指向去年底积极的财政政策效果有所显现，也与近期高企的建筑业 PMI 指数相互印证。基建增速的反弹很可能受到地方政府专项债发行提速刺激，后续能否持续取决于地方政府融资状况的能否持续改善，特别是非标和 PPP。

房地产投资同比增长 11.6%，增速较去年底提升 2.1 个百分点，大幅超出预期，主要受到低基数、开发商期缴土地购置费和施工面积增速上升影响。但 1-2 月房地产销售面积、土地购置面积均大幅下滑至负增长、地方棚改规划套数大幅减少，叠加期缴土地购置费将大幅下滑，预示 2019 年房地产投资仍面临较大下行压力。但“因城施策”的房地产政策，以及下行的房贷利率将对房地产市场形成一定支撑。

制造业投资同比增长 5.9%，增速较去年底大幅下滑 3.6 个百分点，以当月同比增速比较，下滑幅度相同。去年下半年企业盈利增速下滑逐渐对制造业投资形成压制，随着 PPI 接近通缩区间，今年企业盈利增长仍然不容乐观。但大规模的减税降费或将边际缓解制造业投资增长的下行压力。

四、失业率：民企纾困政策料将持续

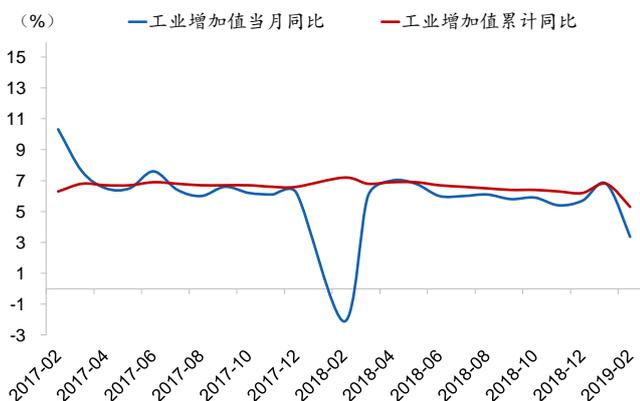
2 月全国城镇调查失业率 5.3%，较去年底提高 0.4 个百分点。统计局表示失业率回升主要受春节因素导致的摩擦性失业，但今年 2 月失业率相比 1 月的季节性反弹（0.2 个百分点）显著高于上年（0.06 个百分点）。考虑到“稳就业”为“六稳”之首，且今年《政府工作报告》“首次将就业政策置于宏观政策层面”，以及民企创造了 80% 以上的城镇劳动就业和 90% 以上的新增就业的事实，民企纾困政策料将持续。

总体来看，我国经济开局平稳，但下行压力仍然不小。后期需要重点关注中美贸易谈判进展，以及财政逆周期调节政策的推进落实及效果。

（评论员：谭卓 步泽晨）

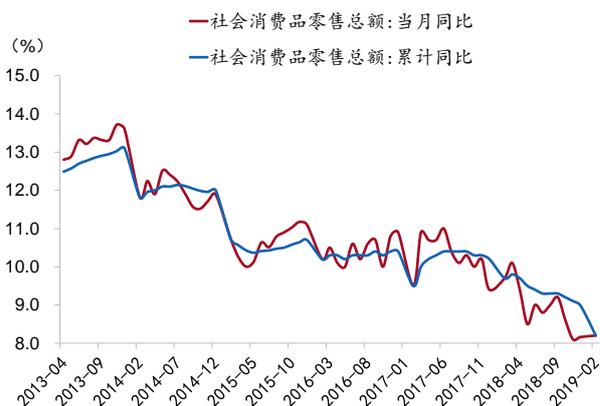
附录

图 1: 工业生产受春节因素影响而放缓



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 社消累计同比趋势性回落



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 3: 基建与房地产拉动固定资产投资增速提升

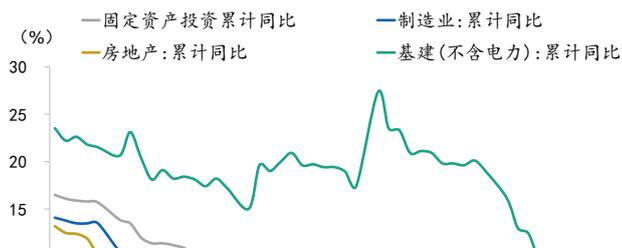
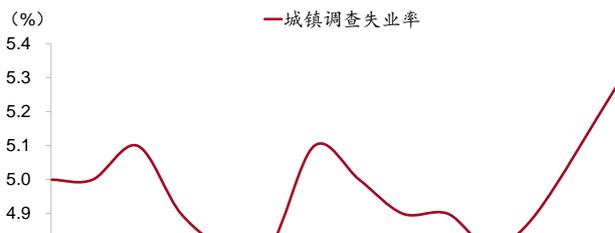


图 4: 城镇调查失业率显著上升



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_13671

