

2019年3月14日

宏观经济



## 地产勿喜，就业勿忧

### ——2019年1-2月经济数据点评

宏观简报

1-2月份经济数据主要是房地产投资超预期反弹，而调查失业率超预期上升，其他大体上符合预期。

地产投资反弹或反映在资金仍紧的情况下，部分房企或从积极开工促回款策略到偏保守的施工消化存量策略，投资反弹可持续性待观察。销售疲继续压制拿地，开工或难继去年，资金到位不乐观，投资反弹动力存疑。

2月全国城镇调查失业率环比上升，主因是春节带来的扰动，今年总体就业压力并不大。由于年初换工作的人较多，而2月尚未完全开工，导致这部分人被统计为失业人口，短期抬升了失业率。我们近期在多篇报告中指出，由于劳动年龄人口下降、生活型服务业崛起等原因，2019年就业总体上压力并不大，后续随着季节性因素消除，调查失业率将回落。这意味着大幅刺激需求的必要性不大。

#### 分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)  
021-52523808  
[zhangwenlang@ebcn.com](mailto:zhangwenlang@ebcn.com)

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)  
010-56513039  
[huangwenjing@ebcn.com](mailto:huangwenjing@ebcn.com)

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)  
010-56513153  
[guoyb@ebcn.com](mailto:guoyb@ebcn.com)

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)  
021-52523805  
[dengqiaofeng@ebcn.com](mailto:dengqiaofeng@ebcn.com)

#### 联系人

郑宇驰  
021-52523807  
[zhengyc@ebcn.com](mailto:zhengyc@ebcn.com)

1-2 月份经济数据主要是房地产投资超预期反弹，而调查失业率超预期上升，其他大体上符合预期。

## 地产投资反弹，持续性待观察

受益于基建和地产投资增速反弹，总体固定资产投资反弹至 6.1% (2018 年为 5.8%，去年同期为 7.9%)。

地产投资超预期或反映开发商策略变化。资金仍紧，部分房企或从积极开工促回款策略到偏保守的施工消化存量策略，新开工下滑，施工提速，带动房地产开发投资同比上升至 11.6% (前值 9.5%)。

政策微调难改房住不炒大方向，销售疲态仍未扭转。据克尔瑞不完全统计，本轮全国约 20 城不同程度地放松了楼市调控，国房景气指数仍在低位，销售量价齐跌，商品房销售面积与近月当月同比基本持平于 -3.6%，但销售额从两位数跌落至 2.8%，百城房价同比回落至三年来最低。新开年，低线布局较多的房企策略或渐从积极开工、结构性补库以增加回款，转向更为保守的推进已开工项目施工，加上南方阴雨，开工面积累计同比从 17.2% 大幅下滑至 6%。

拿地更是增量策略，更为手软，土地购置面积和成交价款从正两位数转负至 -34% 和 -13%。房企融资压力仍大，资金来源同比降至三年最低的 2.1%，年初放贷高峰，贷款、按揭同比反弹，但自筹、定金及预付款同比放缓。但融资有边际改善迹象，国内外债券发行量增价减，利用外资同比高增 328%。往前看，销售疲继续压制拿地，开工或难继去年，施工和投资或前高后低。

与此同时，1-2 月制造业投资增速高位回落至 5.9% (前值 9.5%，去年同期 4.3%)，回落幅度和进度快于我们的预期 (8.5%)。制造业投资低增一定程度上受季节性因素影响，今年春节较去年早，2 月整体开工日数少于去年同期。此外，从已披露增速的分项行业看，通用专用设备、金属制品、纺织业、化学原料及制品、医药制造、汽车制造等增速较高，6 类行业对制造业投资合计拉动达 4.4 个百分点，而电气机械及器材制造、有色金属冶炼及压延、农副食品加工业都对制造业增速带来拖累。年初基建增速和房地产施工面积增速的环比改善，尤其带来对通用专用设备、金属制品以及建材后周期类如玻璃的需求上升，同时今年前 2 月商品进出口增速和 PMI 新出口订单指数的下滑，出口占比较高行业如电气机械及器材制造、计算机通用和其他电子行业的投资或受一定抑制。

交通运输投资快速增长带动 1-2 月广义基建投资同比增长 3.5% (2018 年为 1.8%，去年同期 11.3%)，狭义基建投资同比增长 4.3% (2018 年全年为 3.6%)，略高于我们的预期。分行业来看，公用事业投资同比下滑 1.4% (2018 年为 -6.7%)，符合预期；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 7.5% (2018 年为 3.9%)，其中铁路运输同比增长 22.5% (2018 年全年为 -5.1%)，为 2015 年 6 月份以来的最高值，主要是部分高铁建设加速所致，道路投资同比增长 13.0% (2018 年为 8.2%)。水利环境和公共基础设施投资同比下滑 0.4% (2018 年为 3.3%)，符合预期。

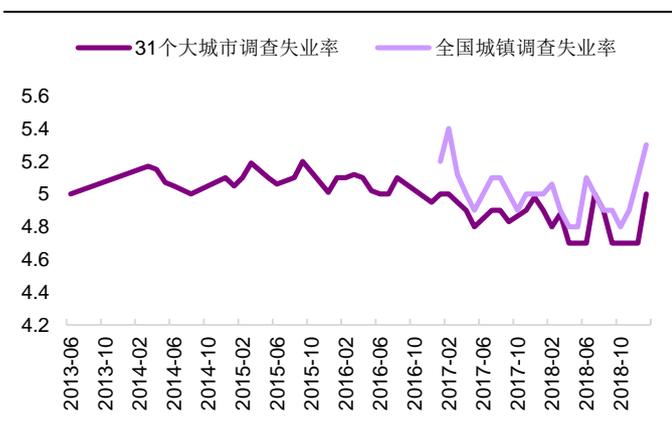
往前看，1 月份信贷集中发行会支撑后续的基建投资；另外，1-2 月份专项债大规模发行，1-3 月中旬，新增专项债发行接近 3700 亿；城投债净融接近 1800 亿，同比增长 340%，加之交易所当前放松城投发债标准，预计

未来城投债净融资量会继续回暖，这对未来基建增长有较大支撑作用。总体来看，基建补短板政策和融资政策利好基建投资，预计未来基建投资仍会继续反弹。

## 调查失业率上升主要反映季节性因素

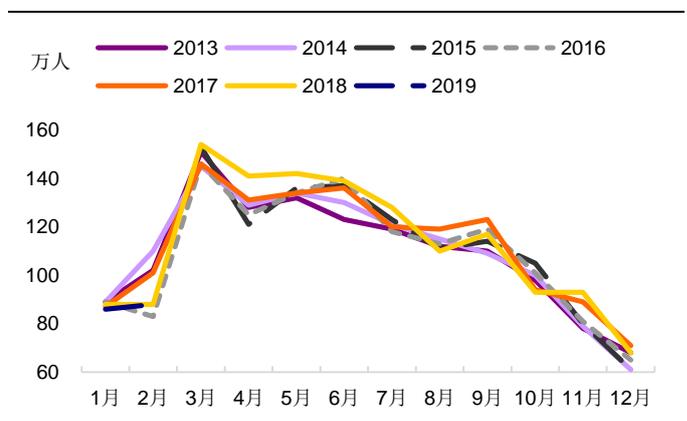
2018年12月至2019年2月全国城镇调查失业率分别为4.9%、5.1%、5.3%，环比看有所上升，主因是春节带来的扰动。由于年初换工作的人较多，而2月尚未完全开工，导致这部分人被统计为失业人口，短期抬升了失业率。从历史数据来看，年初一般是失业率的高点；2017年2月的全国城镇调查失业率相较1月也有0.2个百分点的提升，与今年持平（图1）。季节性也体现在就业人员的周平均工作小时数上，44.9小时的周平均工作时间要比去年11月的46.2小时有一定幅度的下降。从城镇新增就业人数来看，1、2月分别为86、88万，环比略有改善。2018年同期为88、88万，而春节日期与2019年相似的2016年1、2月分别为89、83万（图2）。

图1：调查失业率



资料来源：CEIC

图2：当月城镇新增就业



资料来源：Wind

我们近期在多篇报告中指出，由于劳动年龄人口下降、生活型服务业崛起等原因，2019年就业总体上压力并不大，后续随着季节性因素消除，调查失业率将由2月的高点有所回落。这意味着大幅刺激需求的必要性不大。

## 采矿、汽车、公用事业大幅放缓拖累工业生产

1-2月工业增加值同比增长5.3%（前值为5.7%，去年同期为7.2%），为有数据记载以来的最低值。发电量同比增长2.9%（前值6.3%，去年同期为11.0%），工业生产超预期下滑。

分行业来看，采矿业同比增长0.3%（前值3.6%，去年同期为1.6%），煤炭、石油价格下滑导致采矿业工业生产放缓。制造业同比增长5.6%（前值5.5%，去年同期为7.0%），保持平稳。受地产和基建投资反弹影响，黑色、有色、非金属矿物、金属制品等制造业增速继续加快；但医药增速大幅放缓；受需求继续弱化影响，汽车制造同比增长下滑5.3%（前值为4.1%，去年同期4.9%），汽车和轿车日均产量同比下滑5.0%和5.8%（前值分别为0.4%和2.2%），汽车大幅拖累工业生产增长；通用设备、专用设备均由

所下滑；交通运输设备受益于基建投资增长加快。公用事业同比增长 6.8%（前值 9.6%，去年同期为 13.3%），继续下滑，主要是去年同期基数较高所致。

分区域来看，东部地区同比增长 3.1%（前值 5.0%），中部地区增长 8.7%（前值 8.3%），西部地区增长 5.8%（前值 7.7%），东北地区增长 5.3%（前值 7.5%），中部地区的或受益于部分产业从东部向中部的转移。**往前看，整体内外需疲弱，预计未来工业生产增速仍维持低位。**

## 春节错位支撑，社消增速持稳

1-2 月社消同比与前月持平于 8.2%，略高于我们预期的 8.0%。春节错位提振餐饮、化妆品、金银珠宝、汽车消费同比，但春节黄金周的数据并不乐观，接待游客总数和旅游总收入同比（7.6%和 8.2%）创过去 10 年新低，零售和餐饮销售额同比增长 8.5%，亦为有记录以来最低增速，春节档期票房收入和观影人次同比为 2012 年以来首次负增长。但节前促销导致家电、家具等消费在去年底消费提前释放，1-2 月同比大幅放缓。油价高基数导致石油制品零售同比放缓。

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\\_13687](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13687)

