

投资需求弱于去年同期

基本结论

- 今年前两个月投资需求弱于去年同期。2月制造业PMI中新订单指数转向扩张引发需求改善预期。数据显示，2月制造业PMI新订单指数为50.6，比1月高出1.0，显示需求有所改善。需求改善能否持续是市场更为关心的问题。我们用全国投资项目在线审批监管平台公布的固定资产投资项目数据来对该问题做出初步解答（国家发改委要求，自2017年2月1日起，除涉及国家秘密的项目外，固定资产投资项目审批、核准、备案以及所涉及各类审批事项都必须通过在线平台办理）。结论如下：一是**1-2月固定资产投资需求比去年同期要弱**。1-2月固定资产投资项目计划投资金额累计同比为17.0%，比去年同期低5.1个百分点。二是**得益于宽松政策，基建投资需求较好**。1-2月基建项目计划投资金额累计同比为31.2%，比去年同期高56.2个百分点。财政政策发挥逆周期调节作用，地方政府专项债提前发行，基建投资需求较好。三是**制造业投资需求下滑，原因在于企业盈利增速有所下降**。1-2月制造业计划投资金额累计同比为18.1%，比去年同期低36.6个百分点。2018年制造业企业利润增速下滑，对制造业投资需求的负向影响具有一定的滞后性，1-2月制造业投资需求有所下滑。四是**房地产投资需求下降较多，与房企拿地积极性下降相印证**。1-2月房地产计划投资金额累计同比为-29.5%，比去年同期低88.8个百分点。去年下半年以来，100大中城市土地成交面积和金额增速持续走弱，表明房企拿地积极性下降，带动房地产投资需求明显下降。
- 中观层面，高频数据显示，1-2月供给走弱，投资需求弱于去年同期水平。从需求来看，1-2月固定资产投资需求有所改善，基建投资回升较多，制造业和房地产业投资需求下行。2月以来30大中城市商品房日均销售面积同比由跌转涨，100大中城市土地成交面积和土地成交总价同比跌幅扩大。乘联会数据显示，受春节影响，截止2月第三周汽车零售同比跌幅大幅扩大，对消费的拖累作用加大。从供给来看，2月以来高炉开工率保持不变，六大发电集团日均煤耗同比由跌转涨。从价格角度来看，2月以来原油、钢铁、有色价格均值上涨，水泥价格均值下跌，预计2月PPI环比为正，PPI同比小幅回升；2月以来猪肉价格均值下降，蔬菜、鲜果价格均值上升，季节性因素带动下CPI环比为正，但基数原因拖累CPI当月同比小幅下滑。
- 金融市场方面，资金价格下降，债券收益率整体上升，人民币兑美元持续升值，全球股市上涨，国内工业品价格上涨。货币市场方面，上周央行净投放资金1600亿，其中7天逆回购到期600亿元，投放2200亿元。资金价格下降，资金面宽松。债券市场方面，到期收益率整体上升，期限利差整体走扩，信用利差整体走扩。外汇市场方面，人民币兑美元持续升值，美元指数下行，即期市场交易量下降。股票市场和商品市场方面，全球股市上涨，黄金价格下跌，原油价格下跌，国内工业品价格上涨。
- 风险提示：1.名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2.金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3.内外部需求同时下降对经济产生叠加影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

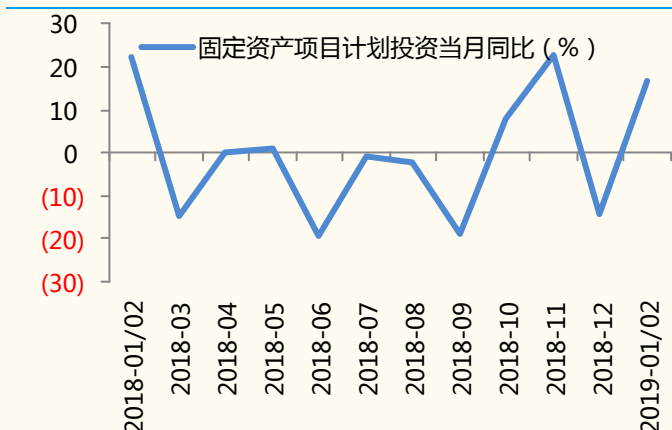
段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

一、中观市场方面，1-2月供给走弱，投资需求弱于去年同期水平

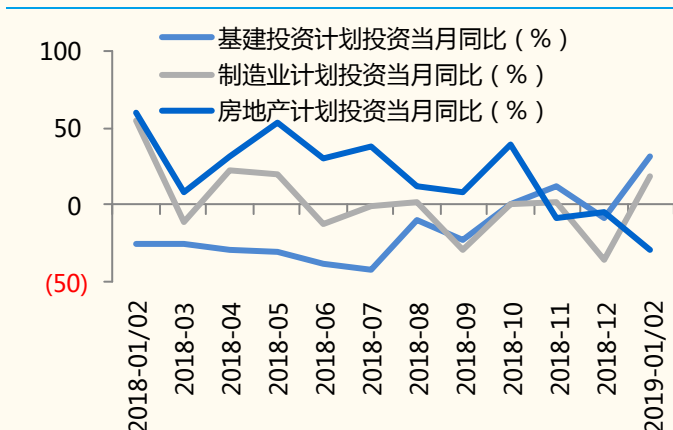
- 1-2月固定资产投资需求弱于去年同期水平，其中基建投资需求较好，制造业和房地产投资需求较差。1-2月固定资产项目计划投资金额累计同比为17.0%，比去年同期高5.1个百分点，表明固定资产投资需求有所回升。内部结构上看，基建投资需求回升较多，制造业投资需求下滑，房地产投资需求明显下降。具体数据来看，1-2月基建计划投资金额累计同比为31.2%，比去年同期高出56.1个百分点。1-2月制造业计划投资金额累计同比为18.1%，比去年同期低36.6个百分点。1-2月房地产计划投资金额累计同比为-29.5%，比去年同期低88.8个百分点。

图表 1：1-2月固定资产投资需求有所改善



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

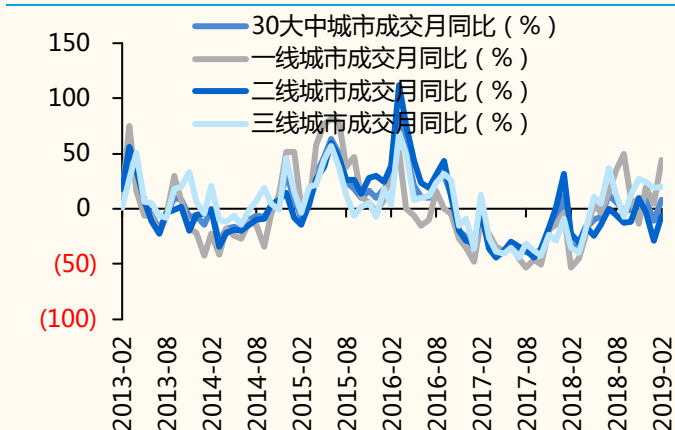
图表 2：1-2月基建投资回升较多



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

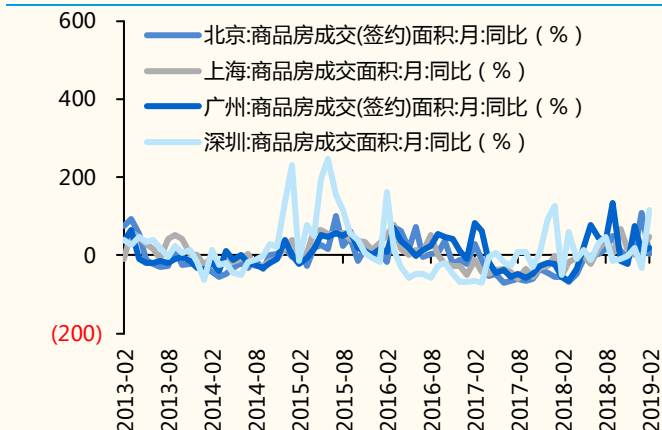
- 2月以来30大中城市商品房日均销售面积同比由跌转涨。内部结构上，一线城市同比涨幅扩大，二线城市同比跌幅收窄，三线城市同比保持增长。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为8.3%（前值-11.2%）。一线城市同比44.6%（前值4.9%）、二线城市同比-6.1%（前值-29.0%），三线城市同比19.5%（前值18.8%）。北上广深房地产销售均表现较好。北京房地产销售涨幅收窄，上海广州房地产销售继续保持增长，深圳房地产销售由跌转涨，且涨幅较大。
- 2月以来土地成交面积和土地成交总价继续下跌。从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积跌幅扩大，土地成交总价同比跌幅扩大。其中成交面积同比-27.3%（前值-7.9%），成交总价-33.1%（前值-17.8%）。
- 截止2月第三周汽车零售跌幅扩大。2月1-22日，受春节影响，乘联会车市零售同比较1月跌幅大幅扩大（-33.0%，前值-2.0%），批发同比跌幅大幅扩大（-32.0%，前值-17.0%）。2月汽车零售跌幅扩大，其对消费的拖累作用加强。前一周，电影票房收入、观影人次、电影放映场次下降。

图表 3：2 月以来商品房日均销售面积同比上升



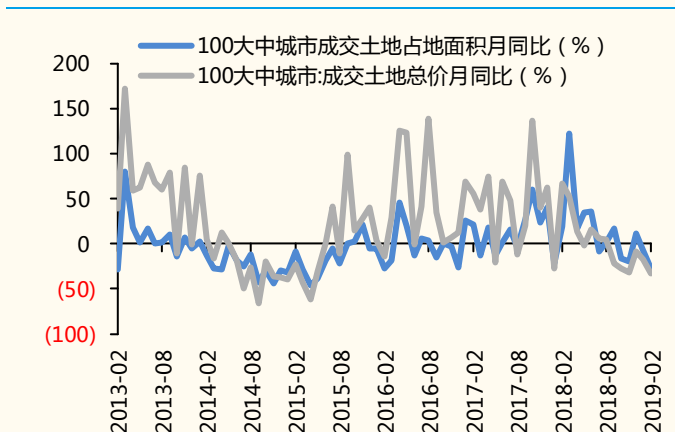
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 4：2 月以来北上广深地产销售表现较好



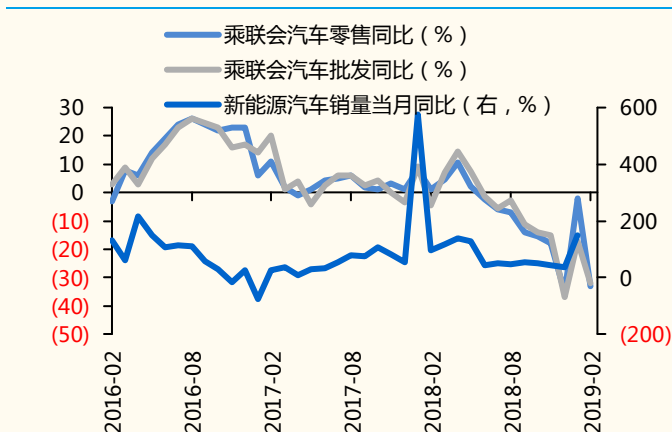
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 5：2 月以来土地成交面积和总价同比下跌



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

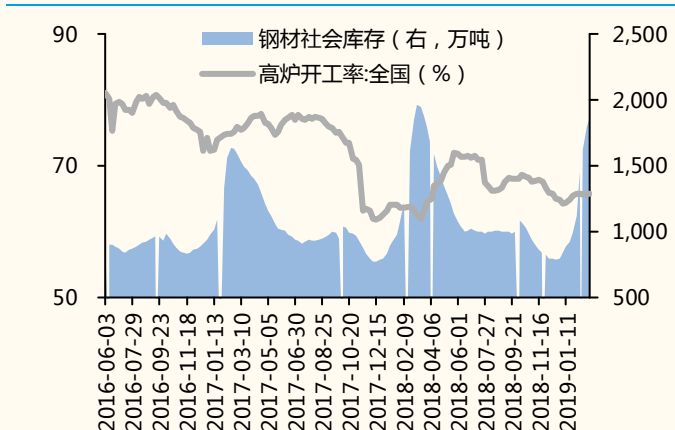
图表 6：2 月第三周汽车零售同比跌幅大幅扩大



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

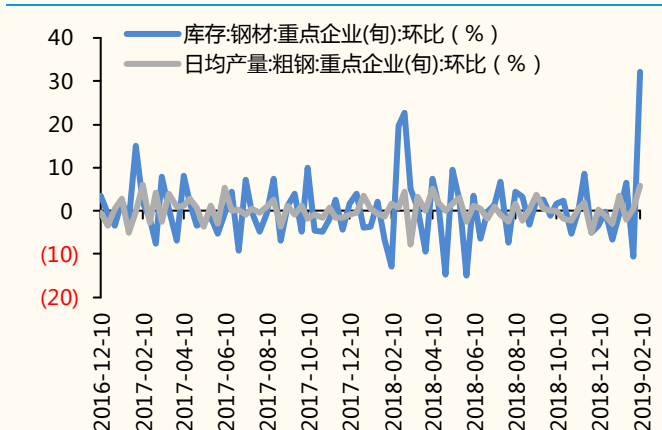
- 上周高炉开工率不变，钢铁社会库存上升。具体来看，上周高炉开工率保持不变，为 65.8%。上周钢铁库存上升至 1868.7 万吨。
- 2 月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比由跌转涨。具体来看，上周六大发电集团日均煤耗上升 23.9%，至 66.2 万吨。2 月以来六大发电集团日均煤耗同比由跌转涨 (10.1%，前值-14.9%)。

图表 7：上周高炉开工率不变，钢铁社会库存上升



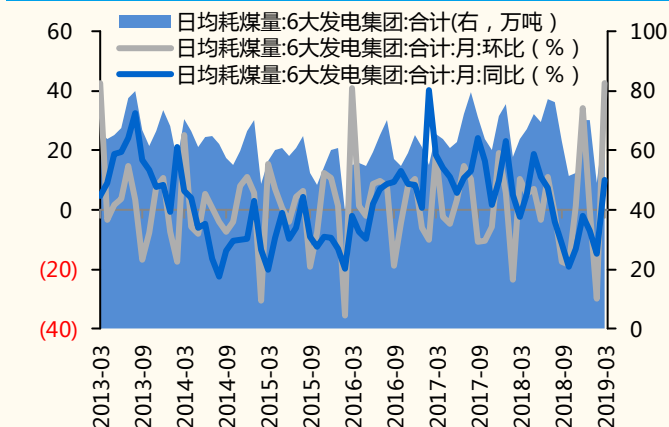
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 8：2 月上旬重点钢铁企业生产上升，库存上升



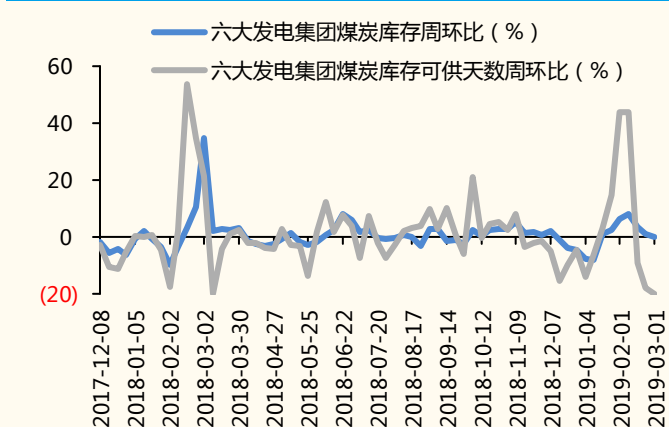
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 9：2 月以来发电集团日均煤耗同比由跌转涨



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

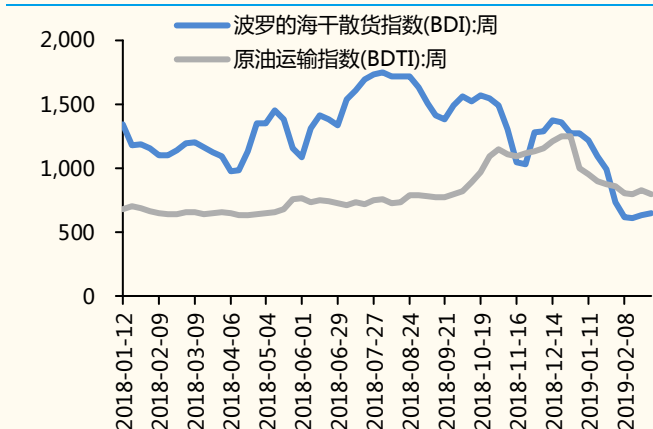
图表 10：上周发电集团煤炭库存保持不变



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

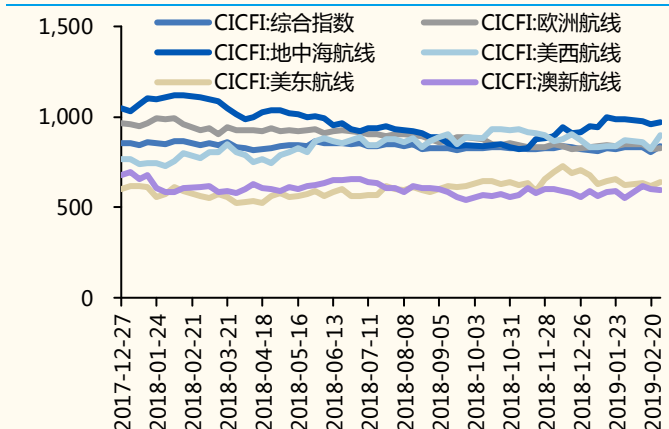
- 上周 BDI 上升，BDTI 下降；上周 CICFI 上升，CCFI 下降。
- 上周铁矿石日均疏港量上升 3.2%，至 292.3 万吨，港口库存上升。上周焦炭港口库存上升 4.2%，焦炭企业库存下降 13.9%。

图表 11：上周 BDI 上升，BDTI 下降



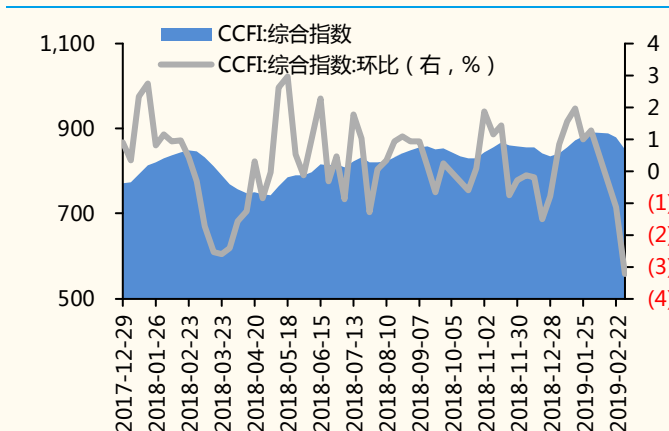
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 12：上周 CICFI 上升



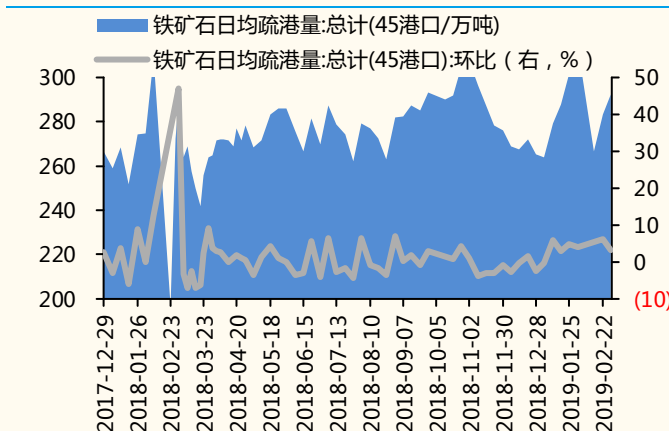
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 13：上周 CCFI 下降



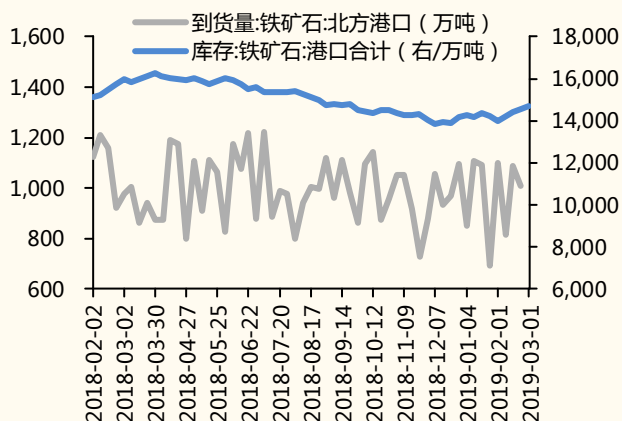
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 14：上周铁矿石日均疏港量上升



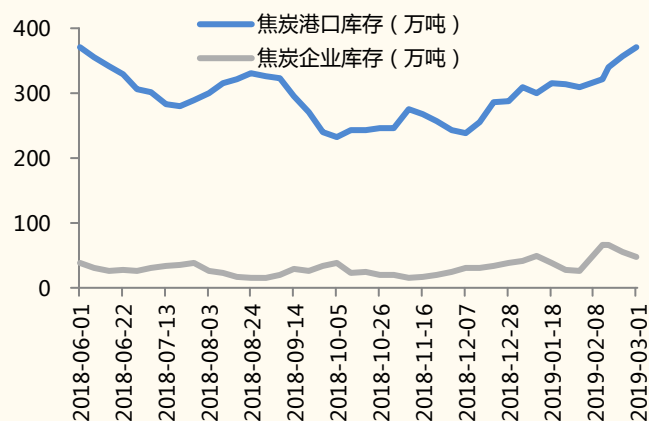
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 15：上周铁矿石港口库存上升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

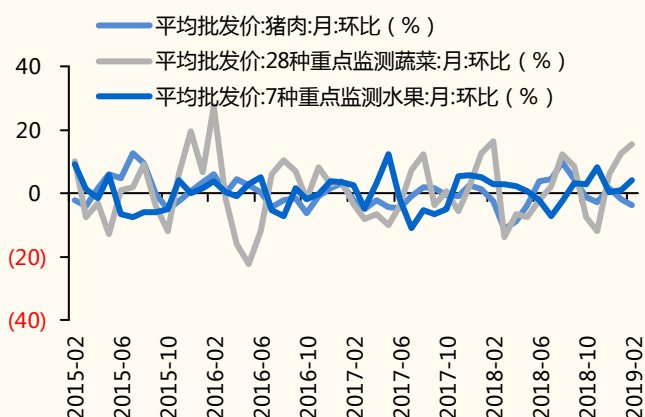
图表 16：上周焦炭企业库存下降、港口库存上升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

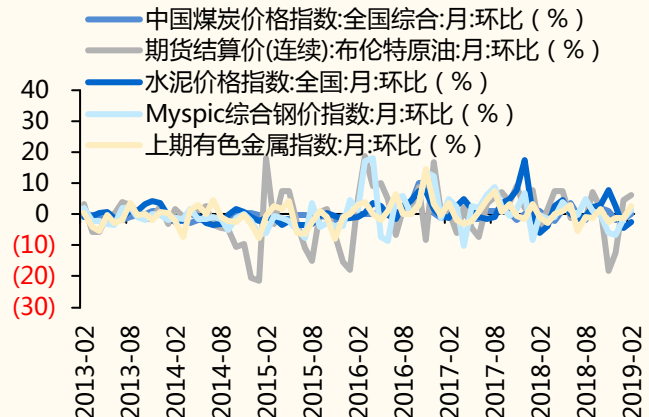
- 2 月以来农产品价格涨跌互现，工业品价格涨跌互现。农产品方面，2 月以来猪肉价格均值下降（-4.1%，前值-4.1%），蔬菜价格均值上升（15.2%，前值 12.6%），鲜果价格均值上升（3.6%，前值 1.1%）；工业品方面，煤炭价格均值上升（0.2%，前值-1.7%），原油价格均值继续上升（7.0%，前值 4.5%），水泥价格均值继续下降（-3.3%，前值-4.4%），钢铁价格均值由跌转涨（1.6%，前值-1.5%），有色价格均值由跌转涨（3.1%，前值-1.3%）。

图表 17：2 月以来猪肉价格均值环比下降



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 18：2 月以来水泥价格均值环比下降



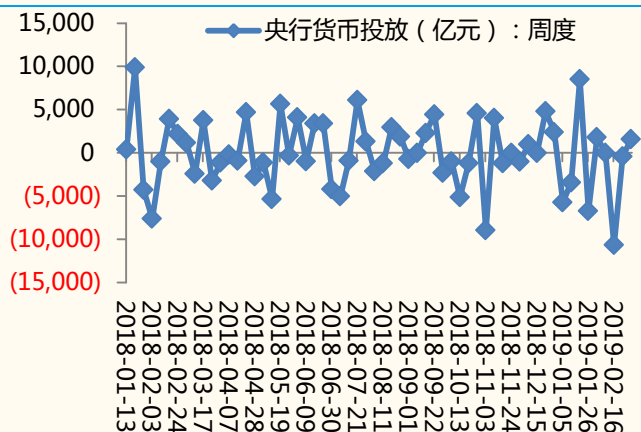
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

二、金融市场方面，资金价格下降，债券收益率整体上行，人民币兑美元持续升值，全球股市上涨，国内工业品价格上涨。

- 货币市场方面，上周央行净投放资金 1600 亿元，资金价格下降，资金面放松。从资金投放量来看，上周央行净投放资金 1600 亿，其中 7 天逆回购到期 600 亿元，投放 2200 亿元。资金价格下降，资金面放松。具体来看，上周 R001 下降 31bp，R007 下降 24bp；DR001 下降 29bp，DR007 下降 16bp。R001-DR001 下降 2bp，R007-DR007 下降 8bp，说明银行融出资金意愿有所上升，非银行金融机构融资成本下降。
- 债券市场方面，到期收益率整体上行，期限利差整体走扩，信用利差整体走扩。具体来看，1Y 国债到期收益率上升 7bp，1Y 国开债到期收益率下行 3bp；10Y 国债到期收益率上升 4bp，10Y 国开债到期收益率上行 10bp；1YAAA 企业债到期收益率上行 8bp、1YAA 企业债到期收益率上行 4bp、10YAAA 企业债到期收益率上行 9bp、10YAA 到期收益率上行 9bp。

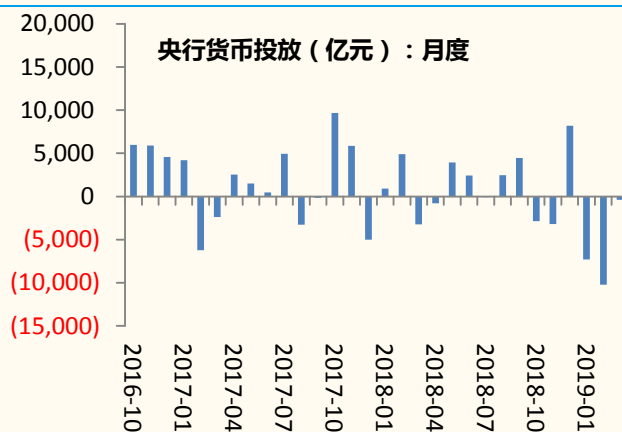
- 外汇市场方面，人民币兑美元持续升值，美元指数下行，即期市场量下降。上周，在岸人民币兑美元汇率持续升值。美元指数下行，美元兑日元升值，兑欧元、英镑贬值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市上涨，黄金价格下跌，原油价格下跌，国内工业品价格上涨。国内股市方面，上证综指大涨 6.8%；创业板指大涨 7.7%。国外股市方面，道琼斯工业指数持平前置，纳斯达克指数上涨 0.9%，德国 DAX 上涨 1.3%。国内商品市场方面，螺纹钢价格上涨 2.3%，铁矿石价格上涨 1.1%，焦炭价格大涨 0.2%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格下跌 2.7%；ICE 布油价格下跌 3%，LME 铜微跌 0.5%。

图表 19：上周央行净投放资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 20：3 月以来央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 21：02/25-03/01 周国内货币市场利率变化情况

指标	周末值 (%)	周变动 (bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
银行间质押式回购加权利率：1天(R001)	2.20	(31)	(11)	(33)
银行间质押式回购加权利率：7天(R007)	2.44	(24)	(48)	(70)
存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001)	2.13	(29)	(9)	(34)
存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007)	2.41	(16)	(30)	(63)
R001-DR001(bp)	6	(2)	(1)	1
R007-DR007 (bp)	3	(8)	(18)	(7)
SHIBOR:隔夜	2.16	(28)	(8)	(40)
SHIBOR:1周	2.51	(9)	(25)	(39)
7日年化收益率:余额宝	2.44	(6)	(20)	(18)
理财产品预期年收益率:人民币:全市场:3个月	4.31	(1)	(5)	(8)
票据直贴利率:6个月:长三角	3.54	12	(43)	(19)
温州指数:温州地区民间融资综合利率	15.86	22	(1)	71

来源：中国货币网，全国银行间同业拆借中心，Wind 资讯，天弘基金管理有限公司，温州市金融办，国金证券研究所

图表 22：02/25-03/01 周国内债券市场收益率变化情况

指标	周最高值(%)	周最低值(%)	周末值(%)	周变动(bp)	月变动 (bp)	年变动 (bp)
债券到期收益率						
中债国债到期收益率:1年	2.43	2.34	2.43	7	5	(17)
中债国债到期收益率:10年	3.19	3.17	3.19	4	8	(4)
中债国开债到期收益率:1年	2.60	2.53	2.53	(3)	(1)	(22)
中债国开债到期收益率:10年	3.71	3.67	3.71	10	15	6
中债企业债到期收益率(AAA):1年	3.15	3.08	3.15	8	(5)	(44)
中债企业债到期收益率(AAA):10年	4.37	4.29	4.37	9	13	4
中债企业债到期收益率(AA):1年	3.52	3.46	3.51	4	(14)	(62)
中债企业债到期收益率(AA):10年	5.50	5.42	5.50	9	13	8
期限利差(10Y-1Y, bp)						
中债国债期限利差	83	75	75	(3)	4	13
中债国开债期限利差	118	107	118	12	16	28
中债企业债期限利差(AAA)	122	117	122	1	18	48
中债企业债期限利差率(AA)	199	194	199	5	27	70
信用利差(企业债-国债, bp)						
中债企业债信用利差(AAA):1年	78	72	72	1	(10)	(27)
中债企业债信用利差(AAA):10年	118	111	118	5	5	8
中债企业债信用利差(AA):1年	116	108	108	(3)	(19)	(45)
中债企业债信用利差(AA):10年	231	224	231	5	5	12
国债期货						
CFETS 5年期国债期货	99	99	99	-0.6%	-0.9%	-0.4%
CFETS 10年期国债期货	97	97	97	-0.8%	-1.3%	-1.0%

来源：中国债券信息网，中国金融期货交易所，国金证券研究所

图表 23：02/25-03/01 周外汇市场变化情况

指标	周最高值	周最低值	周末值	周变动幅度	月变动幅度	年变动幅度
美元兑人民币 (CFETS)	6.71	6.67	6.71	-0.2%	0.0%	-2.3%
美元兑离岸人民币	6.72	6.67	6.71	0.2%	0.1%	-2.3%
离岸-在岸汇率价差 (bp)	166	-106	61	224	22	17
即期询价成交量：美元兑人民币			318.3	-26.3	-42.3	37.9
USDCNY: NDF 1年			6.73	-0.3%	-0.2%	-2.4%
CFETS人民币汇率指数			94.85	0.0%	0.6%	1.7%
巨潮人民币实际有效汇率指数	123.23	122.75	122.92	0.2%	0.8%	3.5%

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_13944

