

地产是一切的不确定性

报告要点:

● 其实12月的工业增加值数据在结构上不算理想，其动能的恢复几乎全靠出口和基建:

1) 按照支出法统计经济各个部门的实际同比变化的话，只有出口和基建是加快的;

2) 地产和消费所表现出来的趋势尤其沉重，地产名义单月增长破了-10%，消费实际单月增长变为负值;

3) 企业实际库存增长也在两个月时间内从15%大幅降到5.8%，上游价格的下降正在通过库存周期向实际增长层面蔓延。

● 基建一定是后续稳增长的力量之一，但也许力量不如我们预想得那么大:

1) 历史上基建靠一己之力去稳住固定资产投资的先例非常罕见，这个月同样如此，基建在向上改善，但固定资产投资依然在探底;

2) 基建的空间在2013年之后变得越来越窄，因此，其向上的弹性也变弱了很多，从当前PPP的项目投资情况看，后续基建上升的空间应不足4%;

3) 基建更多的作用其实是一个先行的提示作用，因为基建启动之后，往往包括地产、制造业在内的全盘固投都会出现改善，原因是货币会率先流入信用最好的政府部门;

4) 但这次不一样，监管政策取代了货币政策成为了这次复苏的核心变量，基建与地产的逻辑是相互割裂的，基建的外延作用没有那么确定。

● 另一个后续变得更加积极的力量是服务业:

1) GDP数据发生的一个重大变化是，GDP的环比增长速度已经悄然回到了潜在增长水平(1.6%上下);

2) 这在很大程度上与第三产业的恢复有关，其原因应与防疫政策进一步为经济增长腾挪空间所致;

3) 至少目前来看，服务业产出的同比增长距其充分增长还有1.4%左右，未来的服务业依然是个急救包(经济压力大时，就放开一些服务业的空间对冲掉经济压力)。

● 但唯一不确定的是地产的节奏:

1) 目前地产的拐点还没有到，先不论地产投资，就地产销售而言，其增长水平依然在不断创新低;

2) 无论是高频指标还是低频指标，无论是先行指标还是滞后指标，当前没有一个跟地产相关的指标显示出企稳的迹象;

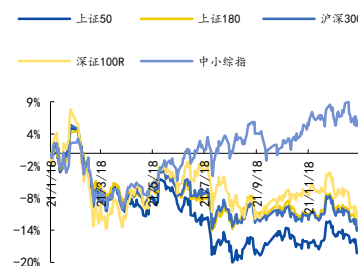
3) 如果地产不能在短时期内稳住，则会进入危机模式，因为这次地产的主逻辑是政策，因此先前的经验已经很难用于判断地产究竟是否会企稳;

4) 地产至少具备继续观测的价值，如果地产稳不住，则消费也稳不住，那么市场对宏观复苏的一致预期就可能会落空。

主要数据:

上证综指:	3541.67
深圳成指:	14363.57
沪深300:	4767.28
中小盘指:	4846.64
创业板指:	3170.41

主要市场走势图



资料来源: Wind

相关研究报告

《财政在以一己之力宽信用》2022.01.13

《过调的价格: 略有低估的PPI和略有高估的CPI》

2022.01.12

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn
电话

联系人 孟子君
邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

-
- 当然，除了基建和服务业两个比较确定的线索之外，跟地产甚至全盘经济趋势相关的博弈可以先慎之又慎。
 - 为了做实地产及经济的拐点，政策动用了宽松的货币政策，于是，当前的各种资产赚的不是经济周期的钱，而是筹码博弈的钱，后续无论信用能不能真正宽起来，政策都会跟着一个试错甚至纠偏的过程，在此过程之下，股债的风险其实是人为且不可控的。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的

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_36252

