

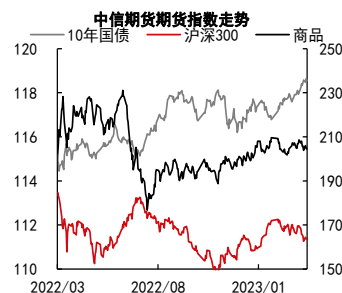
房地产复苏强于预期，消费修复有望持续

——1-2 月经济数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

前2月我国房地产复苏强于预期，固定资产投资同比增速比预期高2.2个百分点；预计全年房地产温和复苏，固定资产投资同比增速小幅提高。前2月消费显著修复，但汽车销售同比下降，未来超额储蓄的逐步释放有望推动消费缓步修复。1-2月份工业增加值增速偏低主要因为高基数效应。前2月服务业生产显著修复；今年全年服务业的修复程度应该高于2021年，未来服务业将进一步修复。



摘要：

数据：1-2月固定资产投资同比增长5.5%，预期3.3%，前值5.1%。前2月社会消费品零售总额同比增长3.5%，预期2.9%，前值-1.8%；工业增加值同比增长2.4%，预期3.0%，前值1.3%；服务业生产指数同比增长5.5%，前值-0.8%。

点评：

1、房地产复苏强于预期，前2月投资增速显著回升。1-2月份固定资产投资当月同比增长5.5%，比市场预期值和去年12月增速分别高2.2、2.4个百分点。1-2月份房地产、基建、制造业投资分别同比增长-5.7%、12.2%、8.1%，较去年12月增速分别变化6.5、1.8、0.7个百分点；房地产投资降幅大幅收窄推动固定资产投资增速回升。1-2月份商品房销售面积、房屋新开工面积分别同比下降3.6%、9.4%，降幅较去年12月份分别收窄27.9。相对于2019年同期，1-2月份商品房销售面积增长7.3%，房屋新开工下降27.9%，商品房销售表现积极，房屋新开工仍偏弱。1-2月房屋施工面积同比下降4.4%，降幅收窄2.8个百分点；房屋竣工面积同比增长8.0%。考虑到低基数效应，今年4月份商品房销售、房屋新开工、房地产投资等指标有望同比转正；全年商品房销售同比增长10%左右，房地产总体温和复苏。1-2月基建投资同比增速维持在12.2%的高位水平，预计全年基建投资增长12%左右。考虑到今年以来信贷投放积极以及国内经济修复，预计全年制造业投资保持较快增长。

2、前2月消费显著修复，但汽车销售同比下降。预计未来消费有望缓步修复。1-2月社会消费品零售总额同比增长3.5%，略好于预期2.9%，显著高于去年12月-1.8%的增速。其中，餐饮收入同比增长9.2%，基本恢复到正常水平；商品零售同比增长2.9%，增速仍较低，但较去年12月提高3.0个百分点。1-2月份多数类别商品的消费显著修复，但汽车零售额同比下降9.4%，对消费有明显拖累。疫情以来我国居民积累的超额储蓄有望在未来逐步释放，从而推动我国消费继续缓步修复。

3、高基数效应使得1-2月份工业增加值增速偏低。1-2月工业增加值同比增长2.4%，增速较低，这主要因为去年同期基数较高；1-2月份工业增加值两年平均增速达到4.9%，表现尚可。主要产品中，钢材、水泥产量同比增速大幅提高。不考虑基数效应，随着房地产的温和复苏，未来我国工业增加值增速总体趋于温和回升。

4、前2月服务业生产显著修复，未来将进一步修复。1-2月服务业生产指数同比增长5.5%，两年平均增长4.8%，仍低于2021年6.3%的两年平均增速。今年全年服务业的修复程度应该高于2021年。因此，未来几个月服务业生产有望进一步修复。

风险提示：房地产修复持续强于预期、美国金融风险爆发

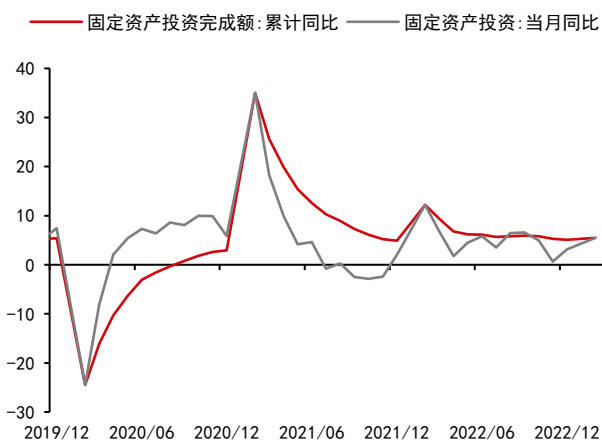
宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、房地产复苏强于预期，前 2 月投资增速显著回升

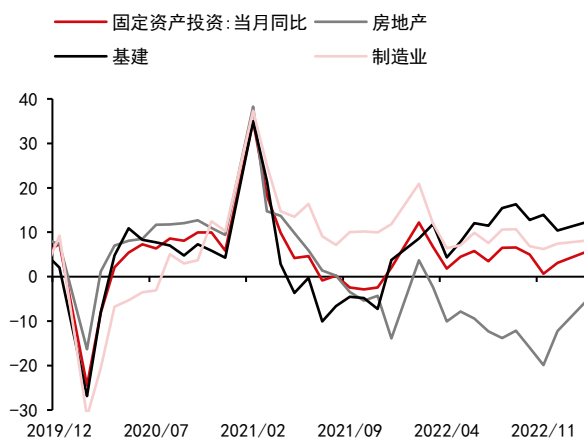
房地产投资降幅收窄推动 1-2 月份固定资产投资同比增速回升 2.4 个百分点。1-2 月固定资产投资同比增长 5.5%，显著高于预期值 3.3% 以及去年 12 月份的当月同比增速 3.1%，略高于去年全年 5.1% 的增速。分项来看，1-2 月份房地产、基建、制造业投资分别同比增长 -5.7%、12.2%、8.1%，较去年 12 月增速分别变化 6.5、1.8、0.7 个百分点。房地产投资降幅大幅收窄推动固定资产投资增速回升。

图表1：固定资产投资累计及当月同比



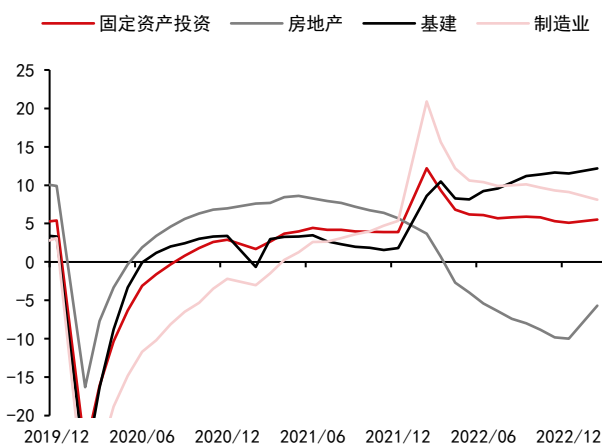
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：固定资产投资及其主要分项的当月增速



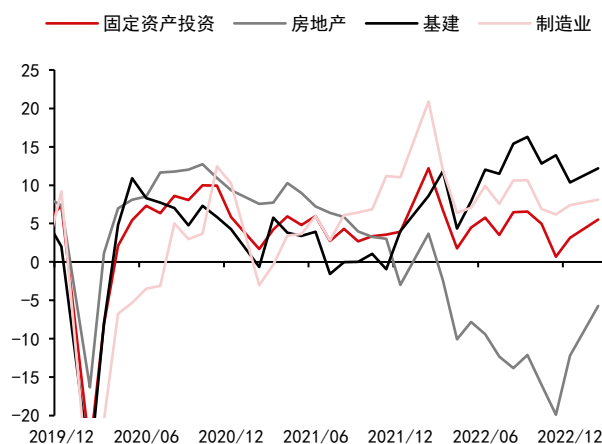
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：固定资产投资累计同比(2021年为两年平均增速)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：固定资产投资当月同比(2021年为两年平均增速)

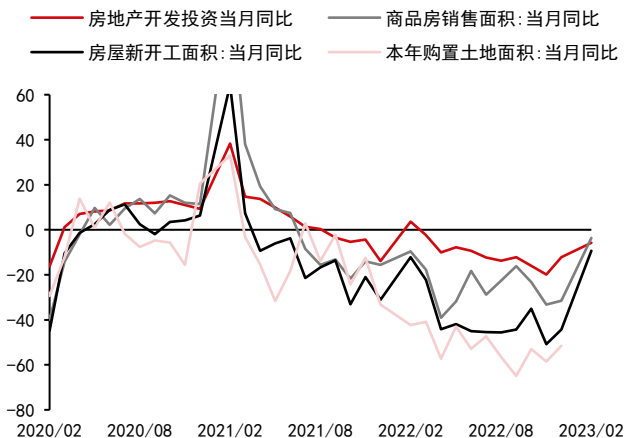


资料来源：Wind 中信期货研究所

房地产方面，1-2 月份房地产表现积极。预计 4 月份商品房销售、房屋新开工等有望同比转正，全年商品房销售同比增长 10% 左右，房地产总体温和复苏。1-2 月份商品房销售面积同比下降 3.6%，降幅较去年 12 月份收窄 27.9 个百分点。在去年各个月份中，1-2 月份商品房销售降幅相对较小；在基数相对较高的背景下，今年 1-2 月份商品房销售降幅仍大幅收窄，反映疫情之后我国商品房销售显

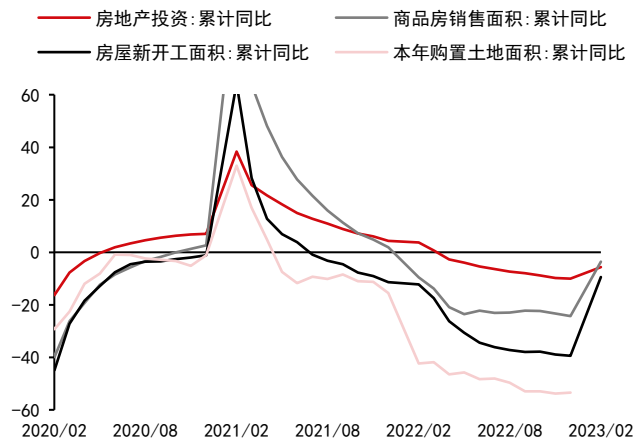
著修复。相对于 2019 年同期，1-2 月份商品房销售面积增长 7.3%，这明显好于市场预期。如果今年剩余月份商品房销售相对于 2019 年同期能维持 7.3% 的增速，那么全年商品房销售面积将再创历史新高，较去年同比增长 35.5%；但这应该是不太可能的。考虑到我国年轻人口的趋势性减少，合理的预期是我国中长期住房需求中枢已经下降，全年的商品房销售面积低于 2019 年水平。当然，考虑到疫情之后居民购房信心的恢复，今年商品房销售将高于去年。我们预计今年商品房销售面积同比增长 10% 左右，比 2019 年低 13% 左右。1-2 月份房屋新开工同比减少 9.4%，较 2019 年同期下降 27.9%，降幅相对于销售面积仍偏大；1-2 月份房地产投资同比下降 5.7%，降幅较去年 12 月份收窄 6.5 个百分点。1-2 月房屋施工面积同比下降 4.4%，较去年全年降幅收窄 2.8 个百分点；房屋竣工面积同比增长 8.0%，增速较去年全年提高 23 个百分点。随着商品房销售的修复，房屋新开工、施工、竣工均明显修复，其中竣工的改善最为显著。考虑到去年 4 月份之后的低基数效应，今年 4 月份商品房销售、房屋新开工、房地产投资等指标有望同比转正；全年房地产是温和复苏格局。

图表5： 房地产相关指标的当月同比增速



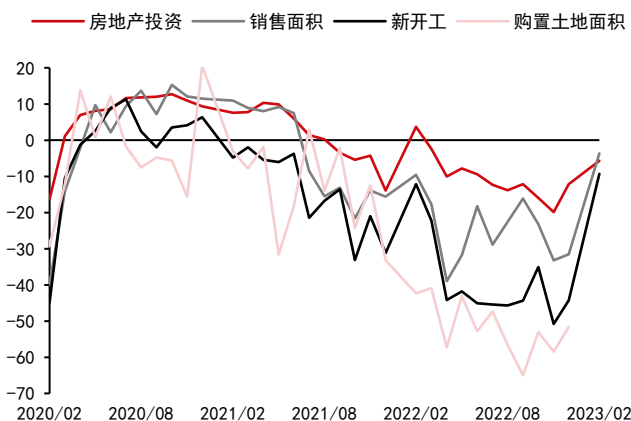
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6： 房地产相关指标的累计同比增速



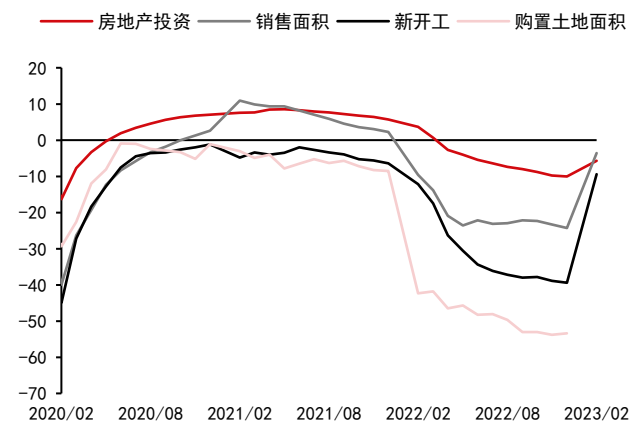
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7： 房地产相关指标当月同比(2021年1-4月为两年平均增速)



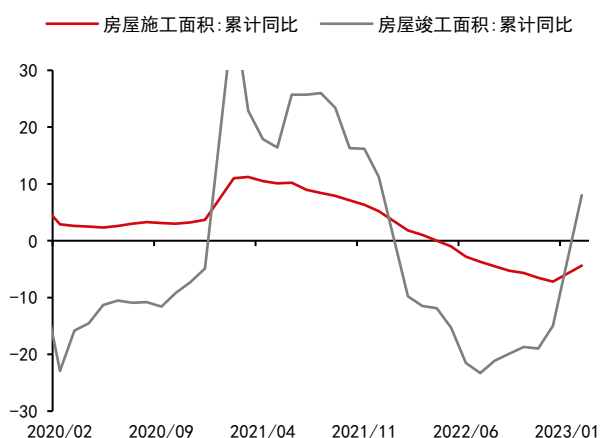
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8： 房地产相关指标累计同比(2021年1-4月为两年平均增速)



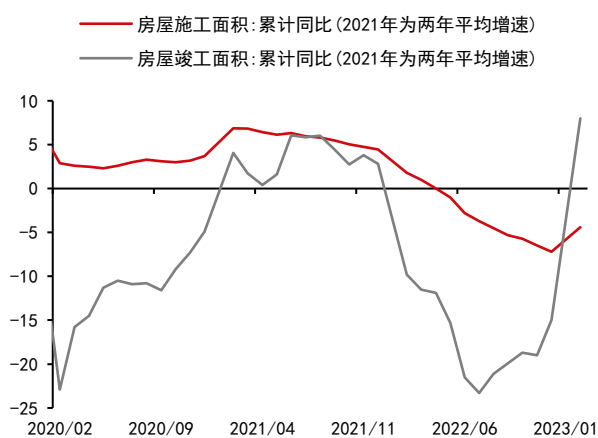
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：房屋施工及竣工面积累计同比增速



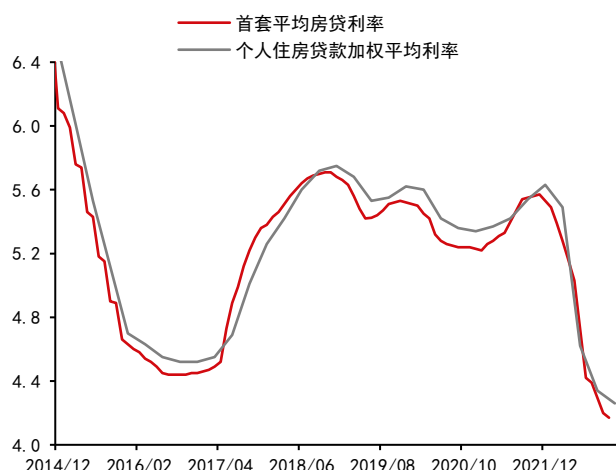
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10：房屋施工及竣工面积累积同比(剔除基数效应)



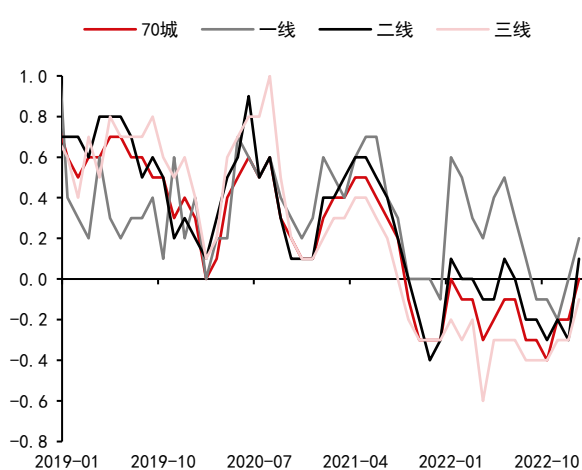
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表11：房贷利率



资料来源：Wind 中信期货研究所

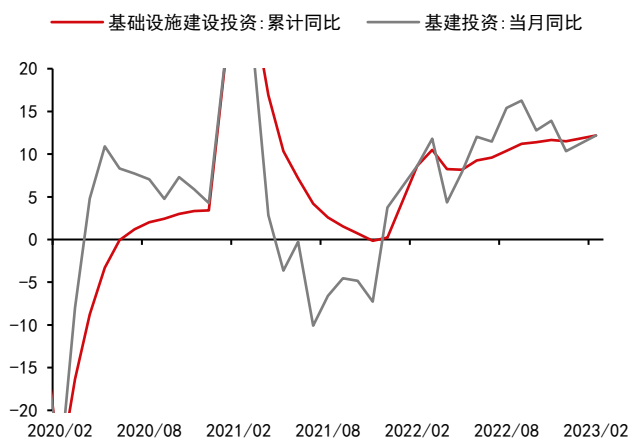
图表12：70个大中城市新建住宅价格环比(%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

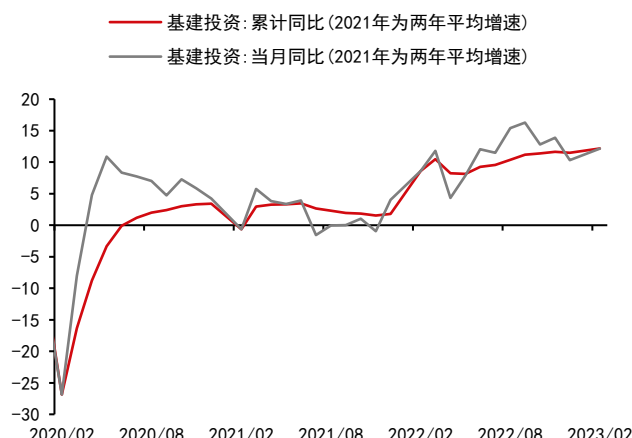
基建方面，1-2 月基建投资同比增速维持在 12.2% 的高位水平，预计全年基建投资增长 12% 左右，与去年大体接近。1-2 月基建投资同比增长 12.2%，增速较去年全年提高 0.7 个百分点，较去年 12 月份提高 1.8 个百分点。今年新增专项债限额为 38000 亿元，高于去年的 36500 亿元；但考虑到去年四季度使用了往年的结存限额，预计今年新增专项债发行比去年减少 2000 亿。3 月 1 号财政部部长在国务院新闻发布会上表示，今年“在专项债投资拉动上加力。合理安排地方政府专项债券规模，适当扩大投向领域和用作资本金范围，持续形成投资拉动力。”因此，今年新增专项债发行规模小幅减少 5% 并不意味着基建投资增速会回落。我们预计今年基建投资同比增长 12% 左右，增速与去年大体接近。

图表13: 基建投资同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表14: 基建投资同比增速(2021年为两年平均增速)

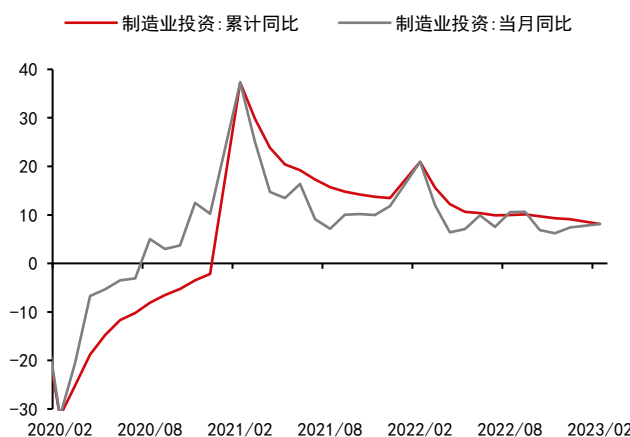


资料来源: Wind 中信期货研究所

制造业方面, 1-2 月制造业投资同比增长 8.1%。考虑到今年以来信贷投放积极以及国内经济修复, 预计今年制造业投资保持较快增长。1-2 月份制造业投资同比增长 8.1%, 增速较去年 12 月回升 0.7 个百分点, 比去年全年低 1.0 个百分点。今年 1-2 月份我国新增企事业单位中长期贷款高达 46100 亿元, 同比多增 20048 亿元, 金融对实体经济的支持力度较大。再考虑到国内经济恢复提振企业投资预期, 预计今年制造业投资仍将保持较快增长。

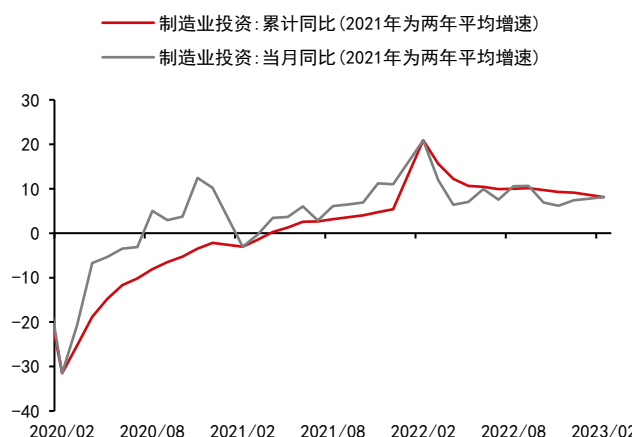
综合来看, 考虑到房地产投资的改善, 今年固定资产投资同比增速有望小幅提高。

图表15: 制造业投资同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表16: 制造业投资同比增速(2021年为两年平均增速)

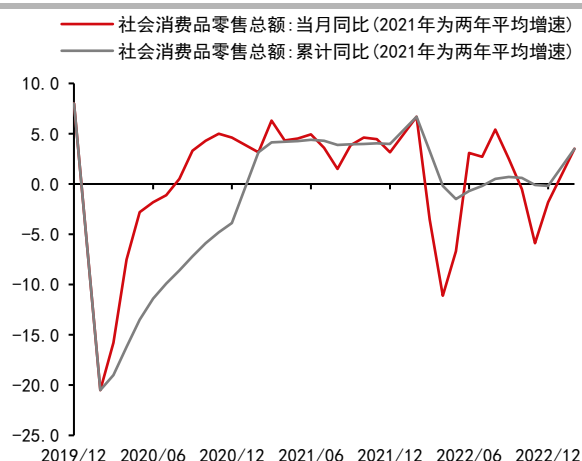


资料来源: Wind 中信期货研究所

二、前 2 月消费显著修复，未来有望缓步改善

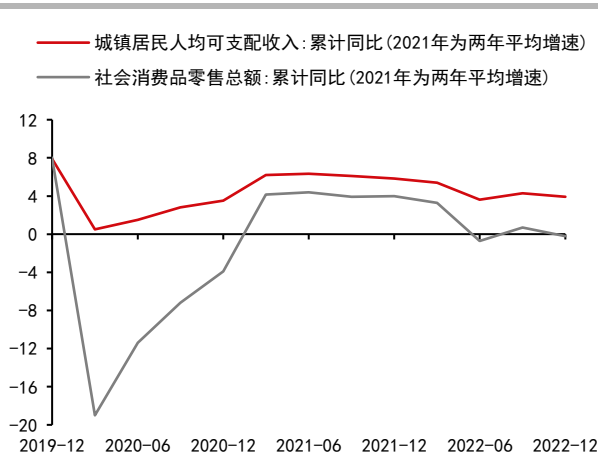
前 2 月消费显著修复，但汽车销售同比下降。考虑到居民超额储蓄的逐步释放，未来消费有望缓步修复。1-2 月社会消费品零售总额同比增长 3.5%，略好于预期 2.9%，显著高于去年 12 月-1.8%的增速。其中，餐饮收入同比增长 9.2%，基本恢复到正常水平；商品零售同比增长 2.9%，增速仍较低，但较去年 12 月提高 3.0 个百分点；防疫政策的优化使得国内消费快速修复。从限额以上企业消费品零售数据来看，1-2 月份多数类别商品的消费显著修复，但汽车零售额同比下降 9.4%，对消费有明显拖累。1-2 月份，除汽车以外的消费品零售额同比增长 5.0%，增速显著低于疫情前 8%的水平。疫情以来我国居民积累了不少超额储蓄；这些超额储蓄有望在未来逐步释放，从而推动我国消费继续缓步修复。

图表17：社会消费品零售总额同比增速(剔除基数效应)



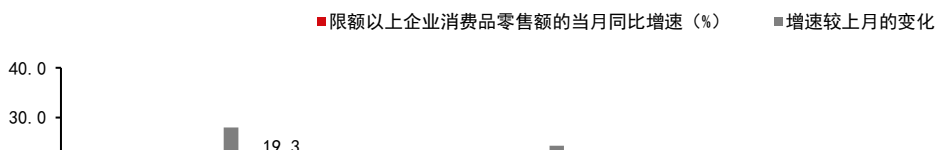
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表18：居民收入增速与消费增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表19：限额以上消费品零售总额的当月同比增速及其相对于上月的变化



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_53357

