

# 房地产投资敲响警报

## ——1-2月经济增长数据点评

### 报告摘要

2019年1-2月经济数据显示，中国经济下行压力凸显，经济在企稳之前还要经历一个绝不轻松的探底过程。

- 工业生产继续放缓，产品供需条件仍在恶化。尤其是，外商及港澳台投资企业延续去年6月以来增速下滑的态势、并掉入负增长。这或与中美贸易摩擦有很大关联，高度不确定政策的前景挫伤企业生产意愿。
- 固定资产投资处于缓慢爬升状态，但下行风险增大，尤其是房地产投资。基建投资延续温和回升势头，符合市场共识，而制造业和房地产投资“一下一上”都比较意外
  - 制造业投资累计同比的减速来得比较突然，但当月同比增速从去年10月即已开始趋势回落。2019年以来，政府大力推进民企纾困政策，而制造业投资仍然持续减速，意味着后续民企纾困政策还会得到更大力度的推进，降准、降息的可能性大大提升。
  - 房地产投资增速虽出现跳升，但土地购置、房屋竣工、施工、新开工面积的当月同比增速均显著的回落。我们推测房地产投资增速上升主要由土地购置费滞后计入所推动。不仅如此，房地产销售面积为2015年6月以来首度掉入负增长。从历史经验来看，这是个非常危险的信号，2006年以来的三个房地产销售负增长的时期，都出现了房地产投资的断崖式下跌。
  - 2019年货币信用环境放松，有助于提振一二线城市房地产销售和改善房企融资状况，但这或许需要至少半年的传导时滞（贷款利率下行-全国房地产销售-房地产投资回升）。在此之前，房地产投资出现滑坡的可能性较大，这也决定中国经济企稳至少要到三季度。
- 消费的拖累因素从汽车转向居民日常消费和房地产相关消费上来，形势更加不利。尤其值得关注的是，1-2月城镇调查失业率达到5.3%，创2018年以来最高，就业状况切实恶化。

### 研究部

钟正生

[zhongzhengsheng@cebm.com.cn](mailto:zhongzhengsheng@cebm.com.cn)

张璐

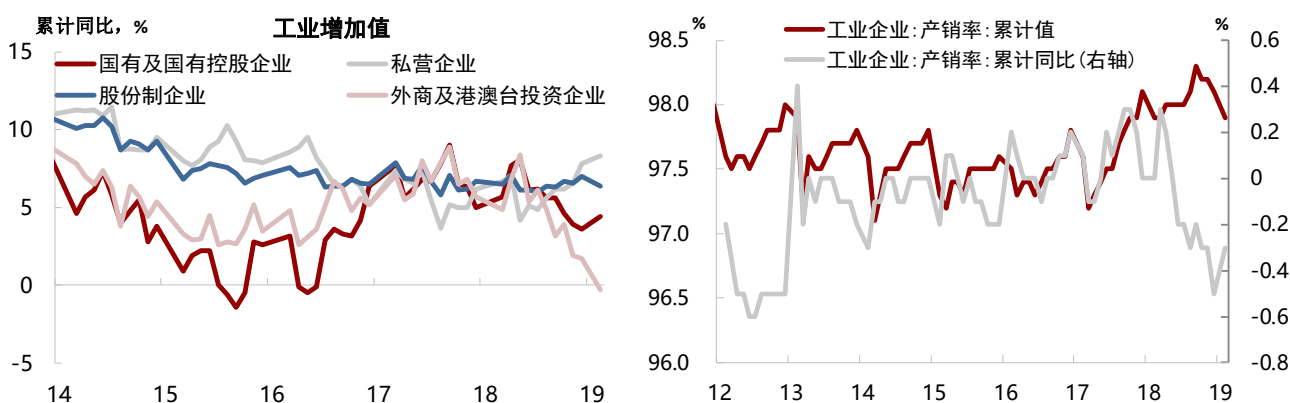
[lzhang@cebm.com.cn](mailto:lzhang@cebm.com.cn)



## 1、工业供需皆弱

工业生产继续放缓，外商投资企业拖累最为显著，产品需求仍在恶化。1-2月工业增加值增速进一步回落0.4个百分点，至5.3%，季调环比保持在0.43%的较低水平上，工业生产景气度不好。分所有制类型看，国有及民营企业工业增加值均有所提速，股份制企业有所回落，外商及港澳台投资企业延续去年6月以来增速下滑态势，并掉入负增长（图表1）。外企工业增加值增速滑坡或与中美贸易摩擦有很大关联，政策前景的不确定性挫伤了企业生产意愿。1-2月工业产销率下降至97.9%，同比增速小幅回升至-0.3%，去年6月以来产销率同比就滑入负增长，产品需求状况恶化，1-2月仅略有好转（图表2）。

图表1：1-2月外商直接投资企业生产放缓最显著 图表2：1-2月产销率同比继续负增



来源：Wind，莫尼塔研究

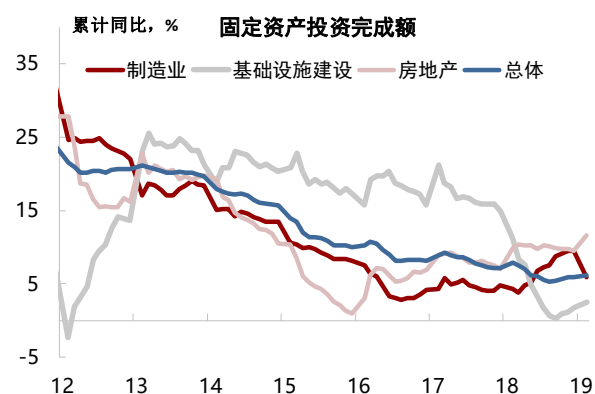
## 2、房地产投资敲响警报

固定资产投资处于缓慢爬升的状态，但下行风险增大，尤其是房地产投资。1-2月固定资产投资同比增长6.1%，延续了去年9月以来缓慢回升的态势，回到去年5月水平。其中，基建投资延续温和回升势头，符合市场共识，而制造业和房地产投资都比较意外（图表3）。

制造业投资累计同比从9.5%下降到5.9%，减速来得比较突然。但观察当月同比，制造业投资增速从去年10月即已开始趋势性回落（图表4）。2019年以来，政府大力推进民企纾困政策，而制造业投资仍然持续减速，意味着后续民企纾困政策还会得到更大力度推进，降准、降息的可能性大大提升。

房地产投资累计同比从9.5%的高位进一步跳升至11.6%，但分项数据均恶化。我们推测房地产投资增速上升主要由土地购置费滞后计入所推动。1-2月购置土地面积大幅下挫至-34.1%，房屋竣工、施工、新开工面积的当月同比均出现显著回落（图表5）。1-2月房地产销售面积降至-3.6%，为2015年6月以来首度掉入负增长。从历史经验来看，这是个非常危险的信号，2006年以来的三个房地产销售负增长的时期，都出现了房地产投资的断崖式下跌（图表6）。1-2月房地产开发资金来源也明显减速至2.1%，自筹资金、定金及预收款都出现了大幅滑坡。不过，每年1-2月房地产投资资金来源都呈现较大波动，对其后续演变仍需观察。我们认为，2019年货币信用环境放松，有助于提振一二线城市的房地产销售和改善房企融资状况，但这或许需要有半年左右的传导时滞（贷款利率下行-全国房地产销售-房地产投资回升），在此之前，房地产投资出现滑坡的可能性较大。这也决定中国经济企稳要到三季度。

图表3：1-2月制造业和房地产投资出乎意料

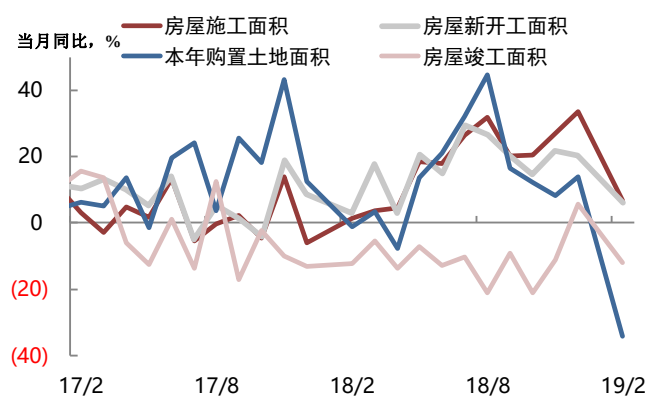


来源：Wind，莫尼塔研究

图表4：1-2月制造业投资下滑势头凸显



图表5：1-2月房地产各面积分项均出现滑坡



来源：Wind，莫尼塔研究

图表6：1-2月房地产销售转负是个危险信号

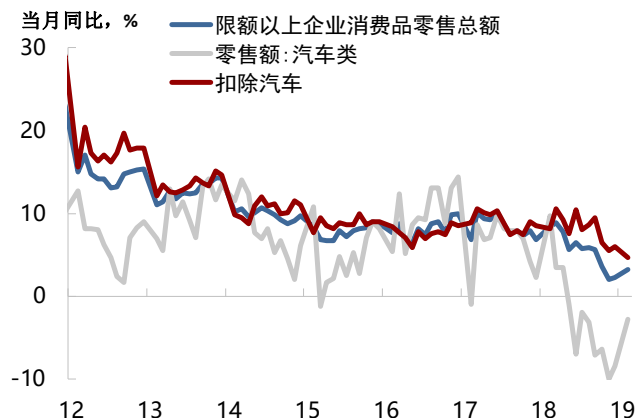
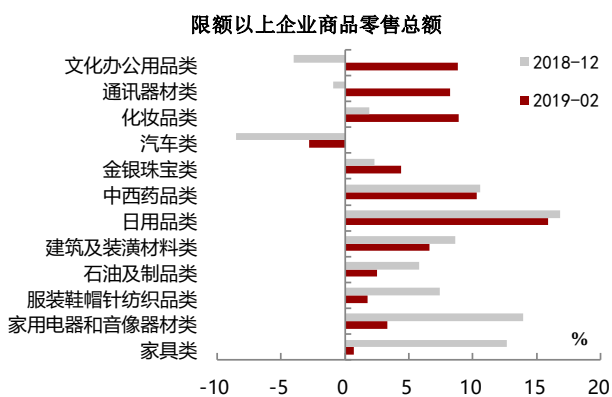


### 3、消费形势更加不利

消费的拖累因素从汽车转向居民日常消费和房地产相关消费上来，形势更加不利。1-2月社会消费品零售总额同比保持在8.2%的低位，消费表现疲软。分项中，文化办公和通讯器材类零售增速显著提升，化妆品和金银珠宝消费也显著提速，汽车消费增速出现一定修复。而与居民日常消费紧密相关的中西药品、日用品和服装小幅都有所减速，油价上涨压制石油制品类消费，与房地产销售相关的建筑装潢、家电、家具类消费出现明显减速（图表7、图表8）。尤其值得关注的是，1-2月城镇调查失业率达到5.3%，创2018年以来最高，就业状况切实恶化，势必体现在对消费的冲击上来。

图表 7：1-2 月居民日常和地产相关消费明显减速

图表 8：消费的拖累因素不再局限于汽车



来源: Wind, 莫尼塔研究

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\\_13608](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13608)

