

中国 1-2 月经济数据点评—— 基建发力稳增长 后期下行压力将延续

本期摘要：

根据统计局公布的最新数据显示 2019 年 1-2 月地产和基建投资支撑整体投资回升，地产来自于政府的稳增长政策，但房地产主要是受季节性需求驱动，尤其在开发商土地购置面积回落下，后续地产投资将继续承压，届时经济将再度面临下行压力，而制造业投资受去库存影响承压，一旦终端需求回暖缓慢，下游利润下行将向上游传导。此外我们注意到，尽管受春节假期利好，餐饮消费和地产汽车销量增速均有所回升，但网上零售销售增速难以延续以往的高速增长，居民部门高杠杆制约消费使得消费难有起色。

工业企业去库存

2019 年 1-2 月工业增加值累计同比增长 5.3%（前值为 6.2%，下同），工业企业利润的持续走低以及贸易的下行使得工业企业进入主动去库存阶段，预计后续工业将继续承压。

从主要工业品产量来看：1-2 月上游的焦炭、发电量、乙烯的同比产量增速依次为 7.6%（0.8%）、2.9%（6.8%）、8.9%（1%）。中游的粗钢、钢材、十种有色金属、水泥、原油加工量依次为 9.2%（6.6%）、10.7%（8.5%）、6.2%（6%）、0.5%（3%）、6.1%（6.8%）。下游的汽车、集成电路、金属切削机床依次为-15.1%（-3.8%）、-15.9%（9.7%）、0%（0.4%）。总的看，上游原材料的产量有所增加，但下游产成品的产量持续压缩，上下游产量走势有所背离，显示上游企业提前反应了需求回升预期，若后续终端需求难以支撑下游产量扩张，则后续工业将进一步承压。

基建发力稳增长

2019 年 1-2 月固定资产投资累计完成额同比增长 6.1%（5.9%），地产和基建支撑主题投资回升，基建来自于政府地方专项债额度的提前下发，而地产则受季节性需求驱动，另外制造业在去库存周期下继续承压。需要提到的是，1-2 月地产商土地购置面积迅速转负，后续地产投资走弱将加大经济下行压力。

1-2 月房地产投资累计同比增速录得 11.6%（9.5%），季节性需求回升带来了开发商的赶工潮，支撑地产投资。从分项来看，1-2 月商品房销售面积累计同比增速放缓至-3.6%（1.3%），房屋施工和新开工面积累计同比分别为 6.8%（5.2%）、6%（17.2%）。值得注意的是，1-2 月开发商土地购置面积迅速转负录得-34.1%，前值为 14.2%，去年同期为-1.2%，土地购置面积的快速走低充分说明地产投资后继乏力，当前回升只是受季节性需求所驱动。

1-2 月政府公布的基建投资的同比增速为 2.5%（1.8%），前期政府地方专项债逐渐落实到基建投资数据上来。1-2 月基建的三大板块电力、热力、燃气及水的生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业，交通运输、仓储和邮政业增速分别为-1.4%（-6.7%）、-0.4%（3.3%）、7.5%（3.9%），基建投资当中，交通运输、仓储和邮政业支是基建企稳的关键所在。

1-2 月制造业投资累计同比录得 5.9%（9.5%），我们认为，随着进出口的承压以及房地产行业的低迷，制造业投资的高点基本确认，后续将面临去库存和投资的下行压力，尤其是当前下游生产企业面临着原材料和人工成本上升的挤压利润的问题，后续需求端难以改善的背景下，下游行业利润承压的局面恐向上游传导。此外，1-2 月民间投资累计同比为 7.5%（8.73%）。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

宏观策略：

研究员
尹丹
0755-23991697
yindan@citcifs.com
从业资格号 F0276368
投资咨询号 Z0011352

研究员
蔡劭立
0755-82537903
caishaoli@citcifs.com
从业资格号 F3010006
投资咨询号 Z0012616

近期相关报告：

中国 2 月通胀数据点评：通胀维持平稳 猪瘟成最大变量
2019-03-11

中国 2 月社会融资数据点评：前期积极预期有所回调 定向降准仍有空间
2019-03-11

“两会”效应点评：探索稳增长新渠道 大类资产将如何反应？
2019-03-07

2 月全球制造业景气度观察：全球制造业不容乐观 各国稳增长诉求上升
2019-03-05

政府工作报告点评：赤字率调升引发关注 增值税及基建成关键词
2019-03-05

中国消费升级之辨以及对未来消费相关政策的思考与展望
2019-03-01

债务盘山路上的美国财政和美联储
2019-02-25

粤港澳大湾区规划点评：区域经济发展再添新亮点 基建相关板块将首先获益
2019-02-19

中国近期房地产相关政策动向点评：房地产政策紧缩进入平台期 因城制宜导向下局部松动可期
2019-02-18

消费难有起色

2019年1-2月社会消费品零售总额累计同比增速为8.2%(8.98%)，假期对消费支撑的效果未能得到体现。

分类型来看，1-2月餐饮收入和商品零售当月同比增速分别为9.7%(9.47%)、8%(8.92%)。1-2月房地产相关消费和汽车消费当月同比分别增长-7.77%(-12.1%)、-2.8%(-8.5%)。网上商品和服务累计同比增速为13.6%(23.9%)。不难看出受春节因素的利好，餐饮收入增速回升，地产相关消费和汽车消费的增速降幅有所缓解，但网上零售销售的快速扩张期过后，增速明显回落。从限额以上消费分类来看，基本消费类中，日用品类、服装鞋帽针纺织品类同比增速分别为15.9%(16.8%)、1.8%(7.4%)。可选消费中，金银珠宝类、汽车类、家具类、家用电器和音像器材类的增速分别为4.4%(2.3%)、-2.8%(-8.5%)、0.7%(12.7%)、3.3%(13.9%)。

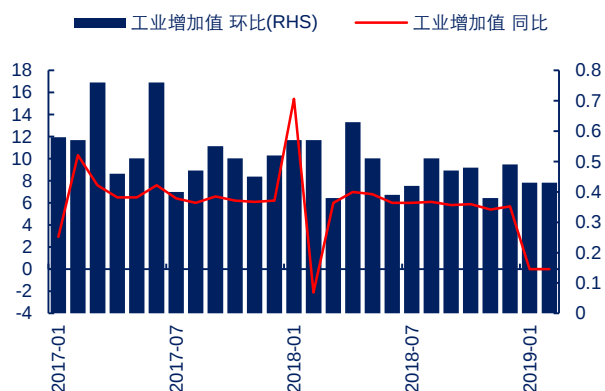
表1: 近一年中国经济分项累计同比增速

单位: %

经济分项 (累计同比)		2019年 Q1		2018年 Q4			2018年 Q3			2018年 Q2			2018年 Q1
		2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月
消费	房地产销售面积	-3.6		1.3	1.4	2.2	2.9	4	4.2	3.3	2.9	1.3	3.6
	狭义乘用车	-17.5	-17.7	-4.1	-2.8	-1.0	0.6	2.6	3.4	4.6	5.1	4.5	2.6
	网上零售	13.6		23.9	24.1	25.5	27	28.2	29.3	30.1	30.7	32.4	35.4
	零售总额	8.2		9.0	9.1	9.2	9.3	9.3	9.3	9.4	9.5	9.7	9.8
固定资产投资	基建	2.5	--	1.79	1.19	0.92	0.26	0.66	1.8	3.31	5.2	7.63	8.34
	房地产	11.6	--	9.5	9.7	9.7	9.9	10.1	10.2	9.7	10.2	10.3	10.4
	制造业	5.9	--	9.5	9.5	9.1	10.1	7.5	7.3	6.8	5.2	4.8	3.8
贸易	进口	-3.1		15.8	18.3	20.1	20.0	20.8	21.0	20.0	21.12	19.6	18.9
	出口	-4.5		9.89	11.5	12.4	12.2	11.9	12.3	12.5	13.0	13.7	14.1
	贸易差额当月值 (亿美元)	41.2		570.6	418.6	331.3	316.9	266.5	270.7	403.7	240.58	287.8	-49.8
经济增速				6.4			6.5			6.7			6.8

资料来源: Wind 中信期货研究部

图1: 工业企业增加值同比、环比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图2: 工业企业利润累计同比 单位: %



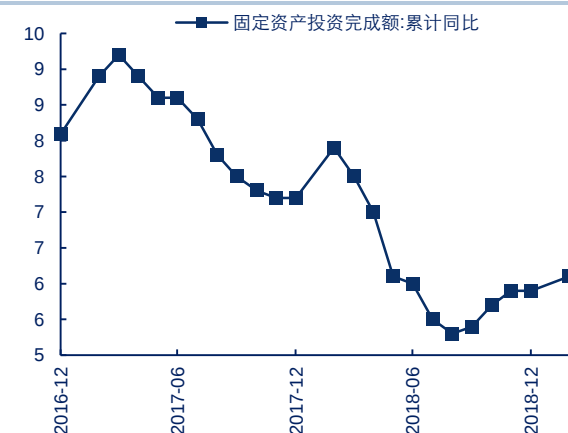
表2: 主要工业品产量当月同比增速

单位: %

		本月	上月	change
上游	焦炭	8.49%	2.74%	5.75%
	发电量	8.80%	6.67%	2.13%
	乙烯	-0.19%	-6.14%	5.95%
中游	粗钢	13.53%	17.34%	-3.81%
	钢材	6.68%	8.50%	-1.83%
	十种有色金属	7.54%	9.00%	-1.46%
	水泥	-3.92%	-6.94%	3.02%
	原油加工量	4.19%	2.08%	2.11%
下游	汽车	-17.29%	-16.90%	-0.39%
	集成电路	-4.19%	12.33%	-16.53%
	金属切削机床	-31.03%	-39.68%	8.65%
	发电设备	-32.07%	-7.76%	-24.31%

资料来源: Wind 中信期货研究部

图3: 固定资产投资累计同比增速 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图4: 三大固定资产投资领域累计同比增速 单位: %

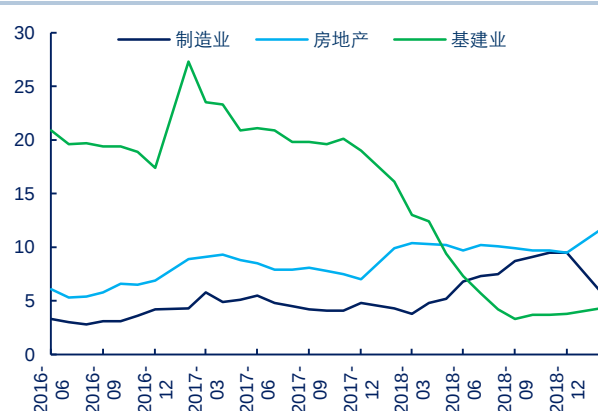


图5: 民间固定资产投资完成额累计同比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图6: 房地产土地购置面积累计同比 单位: %

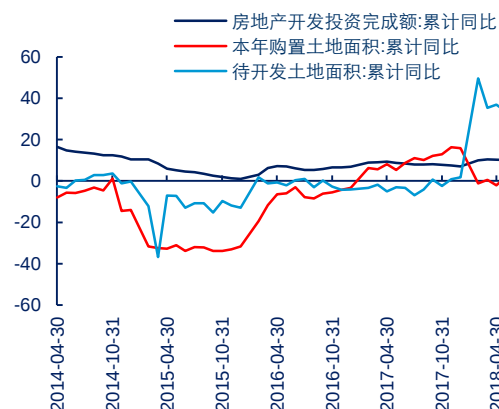


图7: 6大发电集团的日均耗煤量 单位: 万吨



资料来源: CCMA 挖掘机械分会

图8: 挖掘机当月销量同比 单位: %

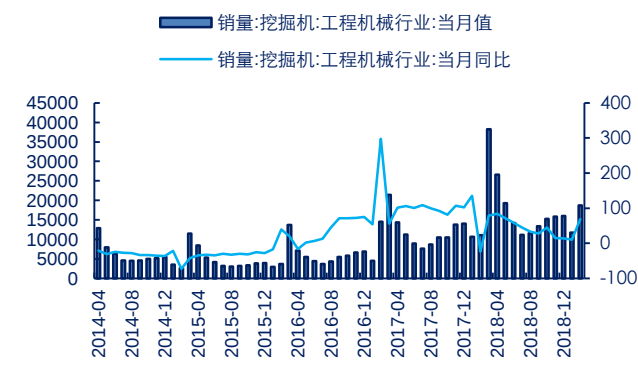
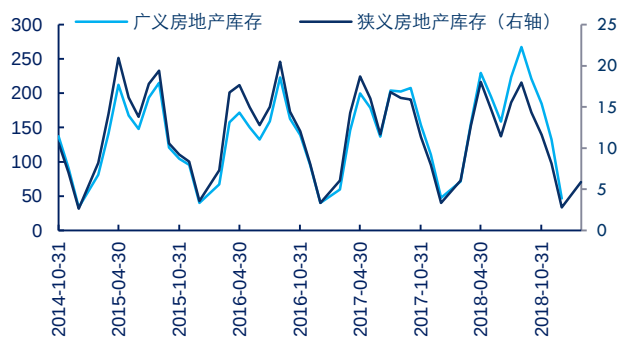


图9: 房地产库存周期 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图10: 各线城市住宅销售面积增速的4周移动平均 单位: %



表3: 限额以上商品零售——分行业当月同比

单位: %

	相关板块	本月	上月	change
粮油、食品、饮料、烟酒类	农产品		10.5	
服装鞋帽针纺织品类	农产品	1.8	7.4	-5.6
化妆品类		8.9	1.9	7.0
金银珠宝类	贵金属	4.4	2.3	2.1
日用品类		15.9	16.8	-0.9
体育、娱乐用品类			-7.0	
家用电器和音像器材类		3.3	13.9	-10.6
中西药品类		10.3	10.6	-0.3
文化办公用品类		8.8	-4.0	12.8
家具类	有色	0.7	12.7	-12.0
通讯器材类		8.2	-0.9	9.1
石油及制品类	能化	2.5	5.8	-3.3
建筑及装潢材料类	黑色	6.6	8.6	-2.0
汽车类	有色	-2.8	-8.5	5.7

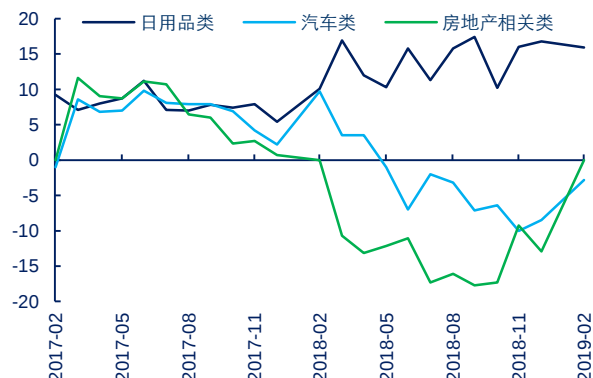
资料来源: Wind 中信期货研究部

图11: 社会零售品总额销售当月同比增速 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图12: 消费分类比增速 单位: %



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_13658

