

2 月经济数据点评

——工业生产维持弱势

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 3 月 15 日

内容提要

1-2 月规模以上工业增加值增速较上年 12 月小幅回落,而同期 PMI 数据偏弱,发电耗煤同比增速持续下滑,高炉开工率走平,水泥价格回落,我们倾向于认为工业生产处于偏弱的水平。

观察同期支出端数据,1-2 月出口大幅走弱、消费持平、而投资仅小幅反弹,这些数据或许更多地指向工业生产维持弱势而非短期走强。

在工业生产走弱的情况下,大宗商品价格、PPI 环比大幅反弹,量跌价涨的组合表明相关行业或许存在限产保价的存货调整行为,或是受到行政限产强化的影响。

风险提示: (1) 贸易摩擦加剧; (2) 地缘政治风险

1 高级宏观分析师, weizc@essence.com.cn, S1450518070001

2 助理宏观分析师, yuanfang@essence.com.cn, S1450118080052

一、经济活动维持偏弱

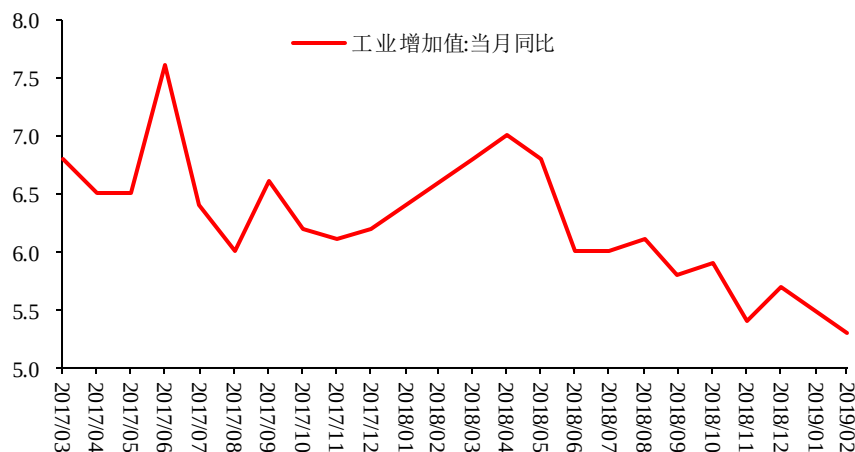
2019 年 1-2 月规模以上工业增加值累计同比增速为 5.3%，较上年 12 月回落 0.4 个百分点，而同期 PMI 数据偏弱，发电耗煤同比增速持续下滑，高炉开工率走平，水泥价格回落，我们倾向于认为工业生产处于偏弱的水平。

从已公布的行业数据来看，受供给侧改革影响显著的黑色、有色等行业增加值增速均出现回落，而同期大宗商品价格、PPI 环比大幅反弹，量跌价涨的组合表明相关行业或许存在限产保价的存货调整行为，或是受到行政限产强化的影响。此外，汽车制造、计算机和通信制造、专用设备制造业工业增加值增速也呈现不同程度的回落。

观察同期的支出端数据，1-2 月出口大幅走弱、消费持平、而投资仅小幅反弹，这些数据或许更多地指向工业生产维持弱势而非短期走强。

这里需要指出的是统计局公布的季节调整后的工业增加值同比较去年 12 月出现反弹，而同期 PPI 环比和工业品价格大幅上涨，量价齐涨意味着需求端应该出现明确扩张，这多多少少与现有的需求端分项数据存在矛盾，也是令我们困惑的，这也值得我们持续跟踪观察。

图1：工业增加值同比，%



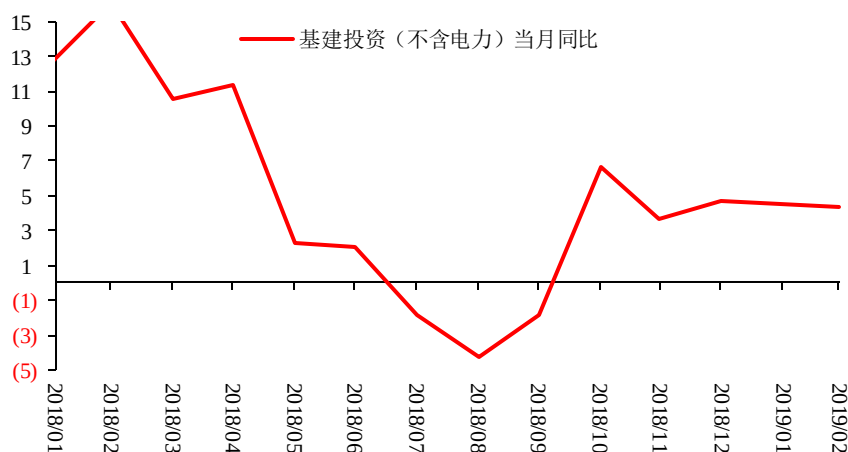
数据来源：Wind，安信证券

二、消费企稳，房地产带动投资反弹

投资方面，2019年1-2月固定资产投资同比增长6.1%，较去年12月回升0.2个百分点，基建、制造业投资走弱，而房地产投资高位上涨带动投资整体回暖。

1-2月基建投资（不含电力）增速4.3%，较上年12月回落0.5个百分点。基建的短期小幅走弱可能与春节因素有关，此外地方政府专项债的提前发行、非标融资收缩幅度放缓都对基建投资的资金来源产生支撑，考虑到基建融资到投资存在时滞，基建投资预计在未来一个季度大概率反弹。根据我们对基建投资资金来源的测算，预计今年全年基建投资有望达到6.6%。

图2：基建投资（不含电力）当月同比



数据来源：Wind，安信证券

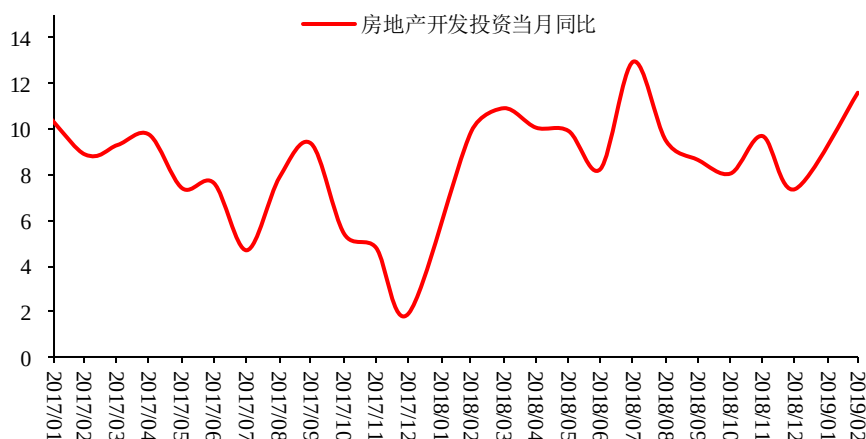
1-2月制造业投资增速5.9%，较上月回落3.6个百分点。从现有公布的分项数据来看，有色金属冶炼及延压跌幅居前，有色行业生产和投资短期回落可能受到供应调整的影响。此外，电气机械及器械制造业，铁路、船舶、航空航天等行业也出现下跌。

1-2月房地产投资增速11.6%，较去年12月大幅反弹4.2个百分点。同期商品房销售面积增速-3.6%，回落4.2个百分点；新开工面积增速6%，大幅回落15个百分点。

销售、新开工以及土地购置面积回落而房地产投资却大幅回升，这可能和地产商施工力度加大有关，另外由于房地产投资数据的统计是基于形象进度法，统计方法可能也会带来单月统计结果的扰动，真实的房地产市场变化还需要更多的数据观察。

整体而言，我们认为全国范围内的存货回补在2019年仍将持续，这会对2019年的房地产投资形成支持。

图3: 房地产开发投资当月同比



数据来源: Wind, 安信证券

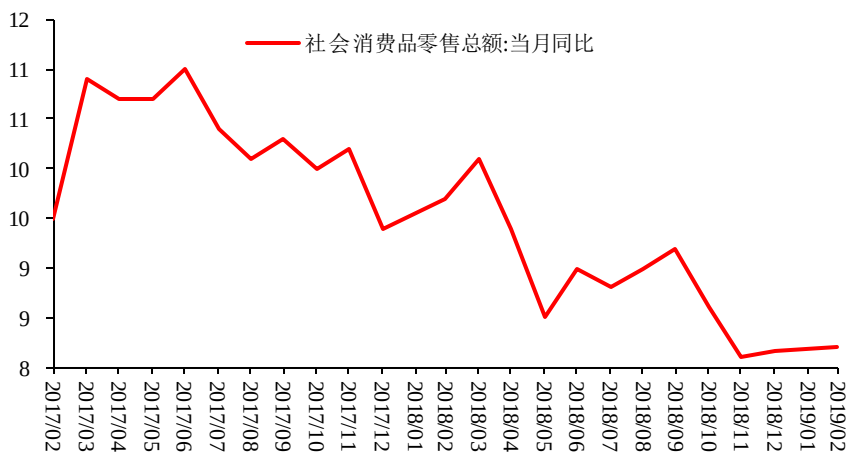
2019 年 1-2 月社会消费品零售增速 8.2%，与上年 12 月持平，看起来社会消费品零售有企稳的迹象。

分项看，汽车零售跌幅收窄至-2.8%，较上年 12 月回升了 5.7 个百分点，对社会消费品零售增速的贡献约提高了 1.9 个百分点，成为支撑社零企稳回升的主要力量。

同时，粮油食品类、日用品类和中西药品类等必选消费的增速小幅回落。而家电类、家具类和建筑装潢类的增速则分别回落 10.3 个百分点、12 个百分点和 2 个百分点至 3.3%、0.7%和 6.6%。这与商品房销售回落形成印证。

我们认为，2018 年居民部门消费活动的减速与 2017-2018 年货币和理财增速的异常下降有关。往后看，经济趋势性走弱可能带动居民部门收入回落，而恢复银行部门储蓄和理财产品还需时间，这或许意味着社会消费品零售的趋势性回暖仍需观察。

图4：社会消费品零售当月同比



数据来源：Wind，安信证券

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_13679

