

发布时间：2019-03-05

证券研究报告

基建地产低位下拉，供需两弱压力延续

报告摘要：

事件：

本文主要对 2018 年经济数据的相关数据进行了回溯以及分析，并在此基础上对 2019 年经济数据（房地产投资，基建投资，基建投资，社零消费、以及工业增加值）的变动做出进一步的预判。

点评：

经济数据主要由三大部分组成，固定资产投资（具体可以分为房地产投资、基建投资以及制造业投资），消费（以社会零售品消费为代表），以及工业增加值；其中投资与消费反映内需的情况，而工业增加值反映生产供给的情况。这三类数据是衡量每月经济发展情况最为重要的指标。下面我们来逐一进行分析。

具体来看 2018 年投资的变动情况：从全年的均值上来看，2018 年投资的均值水平处于近 5 年的相对低位。而从趋势上来看，投资呈现出 3 点规律。规律 1：2 月份为一般年份的累计同比最高值，后面月份依次递减。规律 2：整体上来说，上半年增速高于下半年。规律 3：一般情况下，12 月份为累计同比的最低值。同时从分项上来看，2018 年基建大幅下行，制造业有所回升，房地产持续低迷。投资增长低迷显示出经济回暖的动力不足。

其次，我们来关注社零的情况：纵观近 5 年社零单月变动的趋势，我们可以发现如下 2 点规律：规律 1：社零消费上半年增速高于下半年。规律 2：每年的 3 月份是年增速最快的月份。除此之外，对社零而言：我们主要关注三大市场的情况，车市、地产（与之相关的后周期行业）和原油市场。2018 年消费中车市表现较差，同时原油市场在半年后下行较大。

展眼 2018 年工业增加值的情况：从全年均值来看工业增加值也处于近 5 年的相对低位。工业增加值变动的趋势：规律 1：1 月份的数值明显高于其他月份。规律 2：2 月份的数值明显低于其他月份。规律 3：各季度排序第二季度、第一季度、第三季度、第四季度依次递减。规律 4：上半年数值明显高于下半年。

我们对 2019 年的主要经济数据进行预测：预计 2019 年房地产投资增速将会下降到 4%。制造业投资 2019 年预计将收于 5%。基建投资预计 2019 年将回升 4.76%。社零消费 2019 年预计将收于 9%。

历史收益率曲线



收益率 (%)	10Y	1Y
国债	3.2853	2.4600

相关数据

品种	2019/03/01
国债	1Y
	2.5197
	3Y
	2.8730
	5Y
	3.0952
	7Y
	3.3017
	10Y
	3.3234

相关报告

《东北证券 12 月物价指数点评及债市分析：物价指数双双下行，价格低位难助经济》
2019-01-09

《东北证券 11 月物价指数点评及债市分析：猪油下行 CPI 回落，需求疲弱 PPI 受压》
2018-12-09

证券分析师：李勇

执业证书编号：S0550517090001

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001

010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005

010-58034578 fuhao@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550128010025

010-58034586 zoukun@nesc.cn

事件:

本文主要对 2018 年经济数据的相关数据进行了回溯以及分析,并在此基础上对 2019 年经济数据(房地产投资,基建投资,基建投资,社零消费、以及工业增加值)的变动做出进一步的预判。

对此,我们点评如下:

1. 2018 年经济数据的全年概述

经济数据主要由三大部分组成,固定资产投资(具体可以分为房地产投资、基建投资以及制造业投资),消费(以社会零售品消费为代表),以及工业增加值。其中投资与消费反映内需的情况,而工业增加值反映生产供给的情况。这三类数据是衡量每月经济发展情况最为重要的指标。下面我们来逐一进行分析。

具体来看 2018 年投资的变动情况:从全年的均值上来看,2018 年投资的均值水平处于近 5 年的相对低位。而从趋势上来看,投资呈现出 3 点规律:规律 1:2 月份为一般年份的累计同比最高值,后面月份依次递减。规律 2:整体上来说,上半年增速高于下半年。规律 3:一般情况下,12 月份为累计同比的最低值。同时从分项上来看,2018 年基建大幅下行,制造业有所回升,房地产持续低迷。投资增长低迷显示出经济回暖的动力不足。

表 1: 近五年投资的月度变动趋势(单位: %)

固定资产投资	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2014 年	17.90	17.60	17.30	17.20	17.30	17.00	16.50	16.10	15.90	15.80	15.70
2015 年	13.90	13.50	12.00	11.40	11.40	11.20	10.90	10.30	10.20	10.20	10.00
2016 年	10.20	10.70	10.50	9.60	9.00	8.10	8.10	8.20	8.30	8.30	8.10
2017 年	8.90	9.20	8.90	8.60	8.60	8.30	7.80	7.50	7.30	7.20	7.20
2018 年	7.90	7.50	7.00	6.10	6.00	5.50	5.30	5.40	5.70	5.90	5.90
平均	11.76	11.70	11.14	10.58	10.46	10.02	9.72	9.50	9.48	9.48	9.38

数据来源: 东北证券, Wind

其次,我们来关注社零的情况,纵观近 5 年社零单月变动的趋势,我们可以发现如下 2 点规律:规律 1: 社零消费上半年增速高于下半年。规律 2: 每年的 3 月份是年增速最快的月份。除此之外,对社零而言: 我们主要关注三大市场的情况,车市、地产(与之相关的后周期行业)和原油市场。2018 年消费中车市表现较差,同时原油市场在半年后下行较大。

表 2: 近五年社零的月度变动趋势 (单位: %)

社零同比	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2014年	11.82	12.24	11.90	12.51	12.40	12.22	11.90	11.57	11.52	11.72	11.89
2015年	10.71	10.24	10.00	10.13	10.63	10.51	10.79	10.90	11.02	11.17	11.10
2016年	10.20	10.50	10.10	10.00	10.60	10.20	10.60	10.70	10.00	10.80	10.90
2017年	9.50	10.90	10.70	10.70	11.00	10.40	10.10	10.30	10.00	10.20	9.40
2018年	9.70	10.10	9.40	8.50	9.00	8.80	9.00	9.20	8.60	8.10	8.20
平均	10.39	10.80	10.42	10.37	10.73	10.43	10.48	10.53	10.23	10.40	10.30

数据来源: 东北证券, Wind

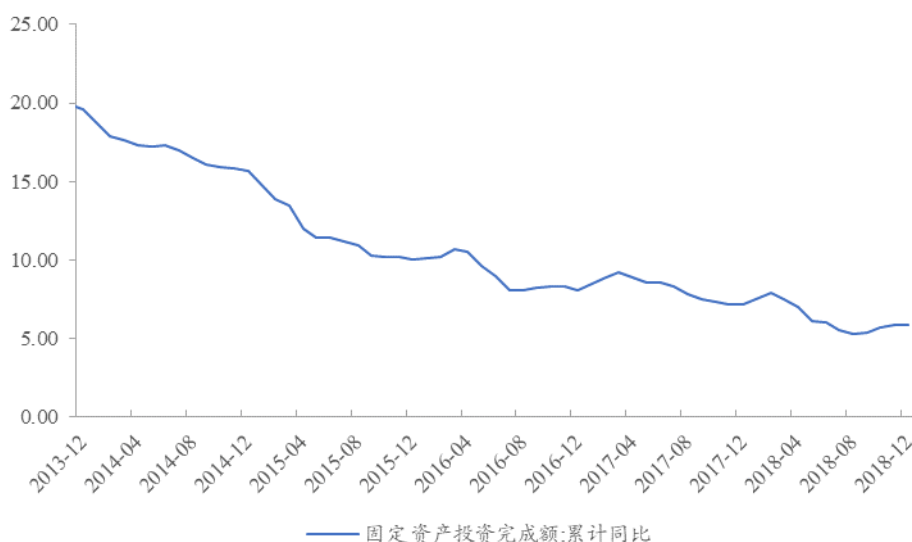
展眼 2018 年工业增加值的情况: 从全年均值来看工业增加值也处于近 5 年的相对低位。工业增加值变动的趋势: 规律 1: 1 月份的数值明显高于其他月份。规律 2: 2 月份的数值明显低于其他月份。规律 3: 各季度排序第二季度、第一季度、第三季度、第四季度依次递减。规律 4: 上半年数值明显高于下半年。

表 3: 近五年工业增加值月度变动趋势 (单位: %)

工业增加值	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2014年	8.50	8.80	8.80	8.70	8.80	9.20	9.00	6.90	8.00	7.70	7.20	7.90
2015年	9.60	3.60	5.60	5.90	6.10	6.80	6.00	6.10	5.70	5.60	6.20	5.90
2016年	5.87	4.91	6.80	6.00	6.00	6.20	6.00	6.30	6.10	6.10	6.20	6.00
2017年	2.94	10.32	7.60	6.50	6.50	7.60	6.40	6.00	6.60	6.20	6.10	6.20
2018年	15.43	-2.12	6.00	7.00	6.80	6.00	6.00	6.10	5.80	5.90	5.40	5.70
平均	8.47	5.10	6.96	6.82	6.84	7.16	6.68	6.28	6.44	6.30	6.22	6.34

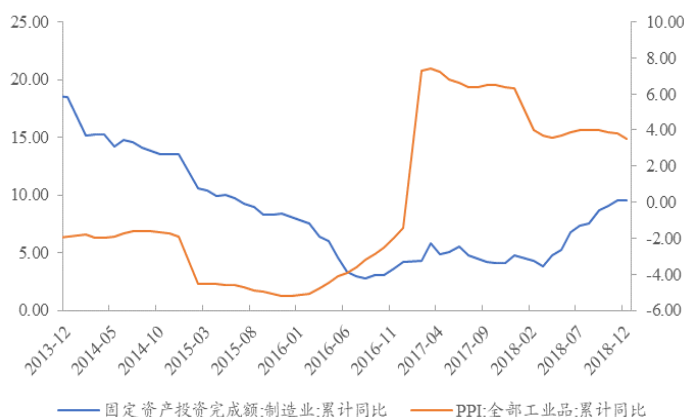
数据来源: 东北证券, Wind

图 1: 固定资产投资增速



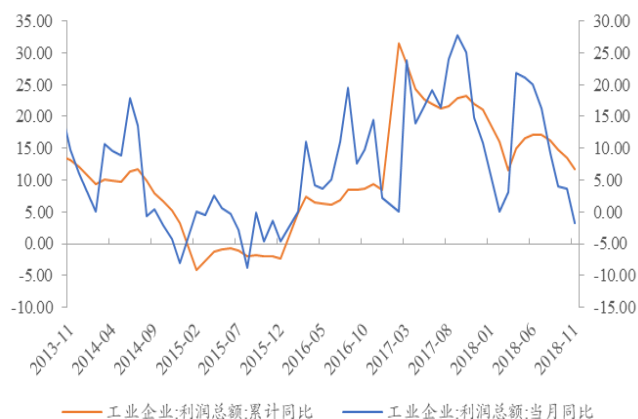
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 工业价格回升领先于制造业投资增速



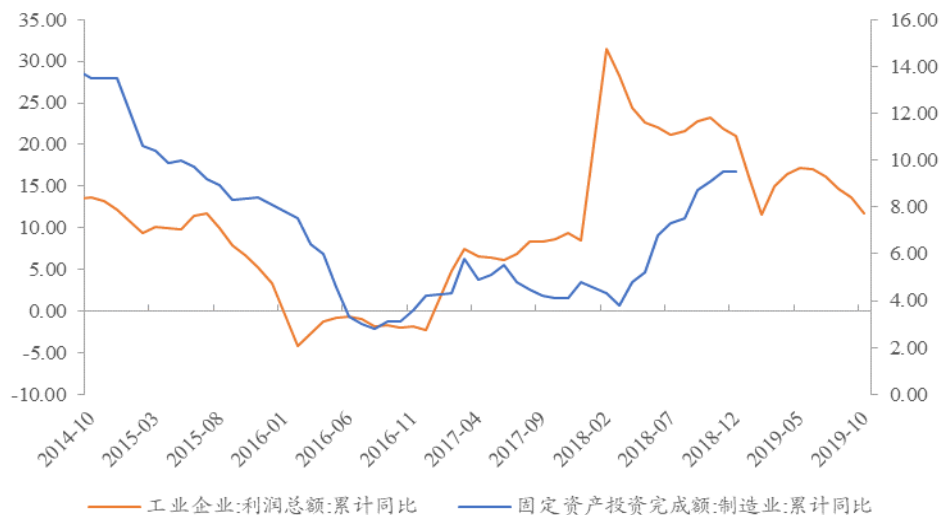
数据来源：东北证券，Wind

图 3: 工业企业利润增速仍在高位



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年）



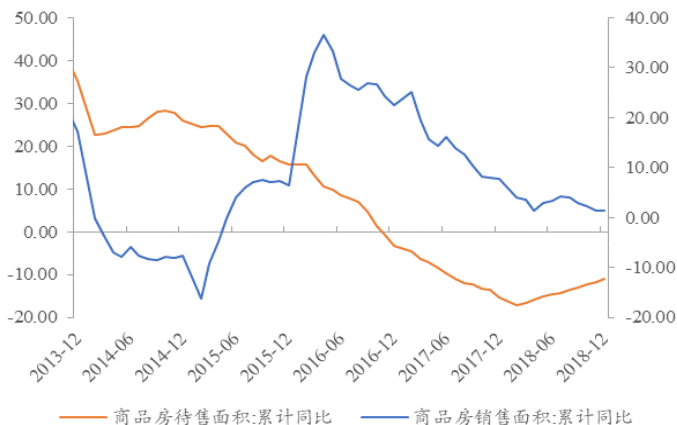
数据来源：东北证券，Wind

图 5: 房地产投资滞后销售半年



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 商品房销售面积增速下行



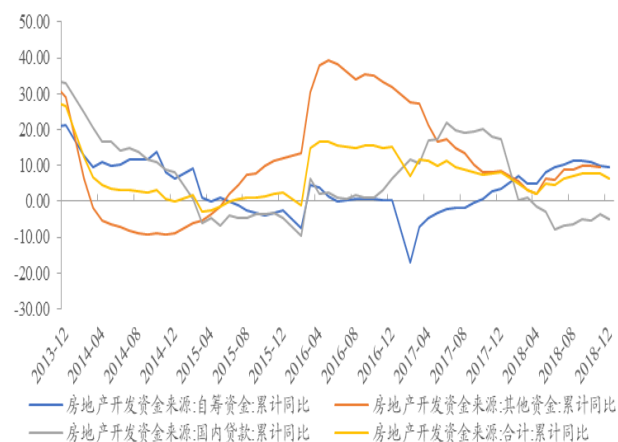
数据来源：东北证券，Wind

图 7: 土地购置面积与新开工面积增速趋平



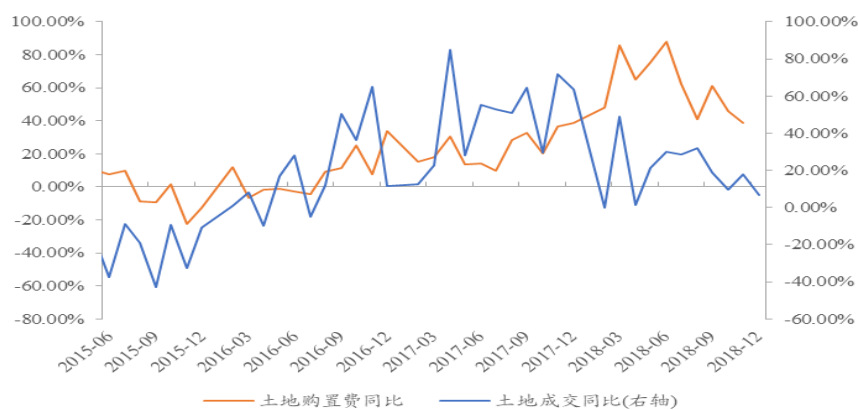
数据来源：东北证券，Wind

图 8: 房地产开发资金来源分化明显



数据来源：东北证券，Wind

图 9: 土地成交与土地购置费的关系（单位：%）



数据来源：东北证券，Wind

图 10: (房地产开发投资完成额-土地购置费)的增速(单位: %)



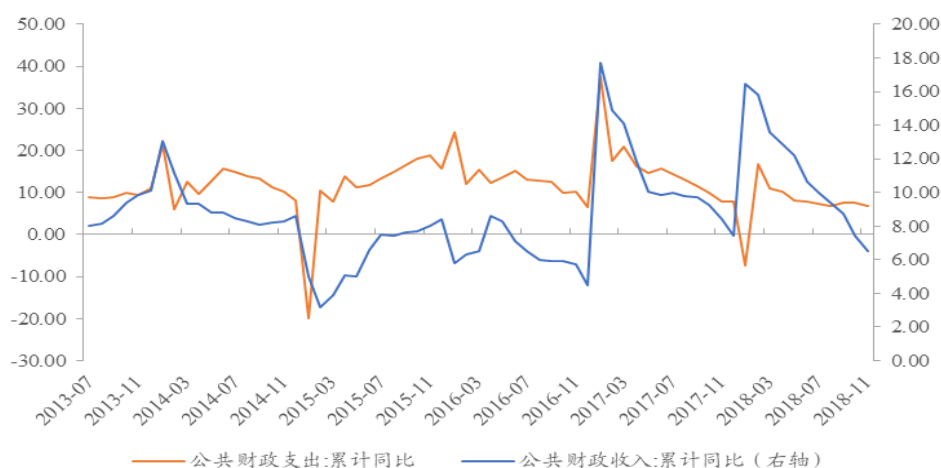
数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 基建投资累计增速有所回升(单位: %)



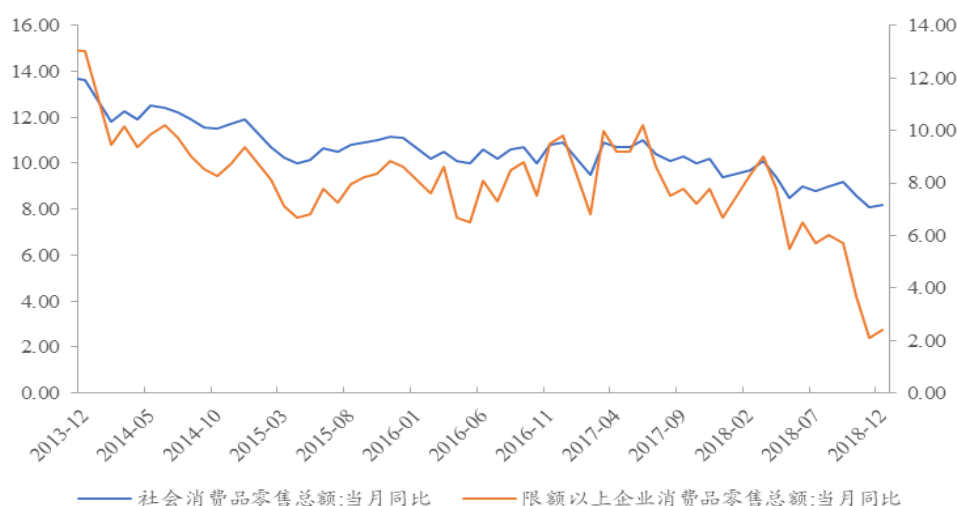
数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 财政收入回升, 支出下行 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 消费单月同比与限额以上消费单月同比关系 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

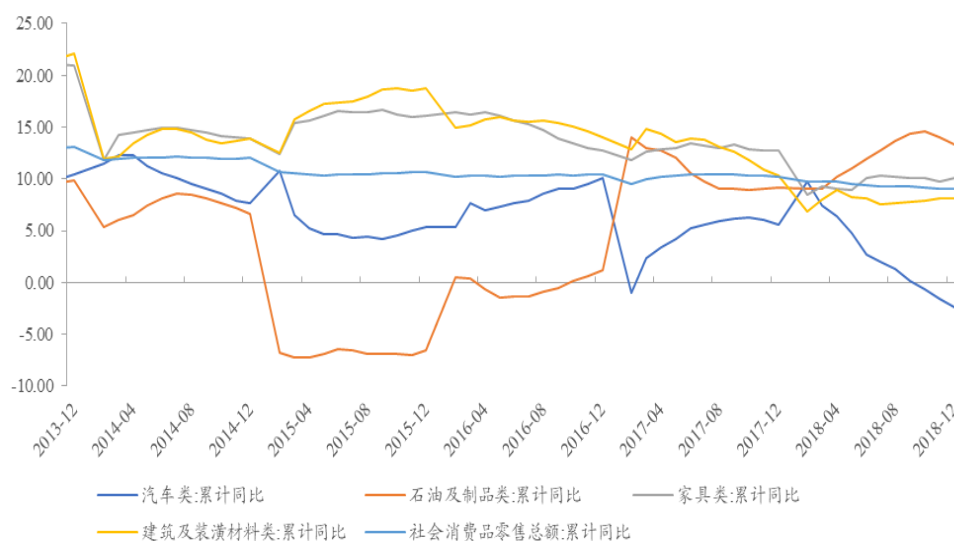
表 4: 限额以上消费分项的占总消费比重

项目	服装占比	家用电器占比	粮食类占比	石油占比	汽车占比
2017-06	9.10%	7.08%	13.32%	12.81%	27.24%
2017-07	8.83%	6.86%	14.13%	13.41%	27.66%
2017-08	8.63%	6.13%	13.33%	13.36%	28.49%
2017-09	8.89%	5.92%	13.09%	12.76%	28.39%
2017-10	10.26%	6.06%	13.03%	13.18%	27.69%
2017-11	10.49%	6.53%	12.58%	12.35%	27.58%
2017-12	10.14%	6.16%	12.55%	11.62%	30.23%
2018-03	9.55%	6.71%	12.63%	14.33%	29.70%
2018-04	10.03%	6.52%	13.20%	15.21%	29.11%
2018-05	9.81%	6.65%	13.32%	15.15%	28.96%

2018-06	9.42%	7.88%	14.02%	14.24%	26.47%
2018-07	9.02%	6.72%	14.03%	15.62%	28.80%
2018-08	8.64%	6.18%	13.71%	15.70%	29.34%
2018-09	9.07%	6.04%	13.78%	14.76%	28.32%
2018-10	10.46%	6.11%	13.47%	15.43%	27.98%
2018-11	10.37%	6.92%	13.73%	12.39%	25.29%
2018-12	10.87%	6.60%	/	12.25%	30.11%

数据来源：东北证券，Wind

图 14: 主要下游产品零售额同比增速 (单位: %)



数据来源：东北证券，Wind

图 15: 12 月周度零售数量(台) 和同比增速(右轴)



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_13924

