

宏观经济的“微观”视角 ——八省市返乡调研纪要

分析师：梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话：021-20315056

邮箱：liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理：吴嘉璐

电话：

Email: wujl@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 复盘周记：风险资产与避险资产

齐涨意味着什么

2 【中泰传媒-周观点】市场喜迎开

门红，估值修复有望延续

3 中泰通信行业周报（0211-0217）

投资要点

- 春节返乡期间，我们中泰宏观联合各行业团队分析师，通过走访基层，搜集各地资料，对大家较关心的地方政策执行、经济状况和居民消费等话题进行了调研，试图从微观的视角，来观察当下宏观经济和政策的现状。
- **基建仍然是稳增长的重点。**大部分城市下调 GDP“小目标”，经济下行压力仍然较大。外贸存在不确定性、消费增速目标下调，使得各地将稳增长的重心放在扩投资。从各地政府规划来看，基建将会是地方扩投资的重要力量，预计今年基建增速或会超预期回升，成为扩投资和稳增长的重要支撑，其中新型基建的推进也将成为今年的一大亮点。
- **棚改整体减弱，楼市有价无市。**近几年推动中小城市房价上涨和地产投资高增的一大原因就是棚改，而随着前期各地棚改计划的超额完成，未来棚改政策整体是逐渐收紧的。此外，融资受限也是棚改进展减速的一大原因。不过，当前棚改政策收紧的效果还未明显体现，绝大部分城市房价相对稳定，但基本上面临有价无市的局面，部分城市房价已经出现回调。新房销售整体有所降温。房企融资也不乐观，融资难度较大，成本居高不下。
- **居民收入平稳，隐性负债较为普遍，消费总量减速，但结构升级。**从调研城市来看，大部分城市人均可支配收入在 3-5 万/年，居民负债以车贷和房贷为主，整体负债意愿不强。但若考虑到买房依靠父母或者亲戚融资的情况较为普遍，实际负债率是要高一些的。消费总量在减速，但各地消费升级现象还是比较明显的。
- **未来各地的政策重点仍以扶持实体经济为主，“新经济”、“抓环保”、“稳就业”成为各地的重点任务，而“去库存”却鲜有提及。**
- **风险提示：调研样本不能代表整体情况，政策变动。**

内容目录

1、稳增长：基建仍是重点	- 3 -
2、棚改整体减弱，楼市有价无市	- 4 -
3、居民收入和消费情况如何？	- 6 -
4、未来地方政策重点在哪里？	- 7 -

图表目录

图表 1：19 年各城市 GDP 增速目标调整（%）	- 3 -
图表 2：19 年各地消费、投资和居民收入目标调整（%）	- 3 -
图表 3：2018 年中央经济工作会议提及的基建领域	- 4 -
图表 4：2018 年棚改目标完成率（实际开工/计划开工）	- 4 -
图表 5：2019 年棚改计划调整（相对于 18 年计划）	- 4 -
图表 6：启东新房和二手房房价走势（元/平方米）	- 5 -
图表 7：扬州房价走势图（元/平方米）	- 6 -
图表 8：江苏启东地区招工通知	- 6 -
图表 9：2019 年各地政府工作报告重点任务整理	- 8 -

- 春节返乡期间，我们中泰宏观联合各行业团队分析师，通过走访基层，搜集各地资料，对大家较关心的地方政策执行、经济状况和居民消费等话题进行了调研，试图从微观的视角，来观察当下宏观经济和政策的现状。

1、稳增长：基建仍是重点

- 从我们调研的城市来看，2019 年经济下行压力仍然较大。在已公布数据的城市中，相对于 2018 年实际完成情况，大部分地区 2019 年的 GDP 增速目标或持平或下调，仅宁德 GDP 目标有明显的逆势上调。

图表 1：19 年各城市 GDP 增速目标调整 (%)

调研地区	2018年GDP增速	2019年GDP目标	
淄博	暂未公布	6.5	
日照	7.5	7.5	→
宁德	8.1	9.5	↑
合肥	8.5	8	↓
启东	7.4	7.5	→
重庆	6	6	→
成都	8	7.5	↓
慈溪	8.5	7.3	↓
南昌	8.8	8.5—9	→
扬州	7	7	→

来源：各地政府工作报告，中泰证券研究所

- 大部分政府工作报告中没有提及今年的进出口增速目标，一定程度上反映了今年外贸的不确定性。大的环境上来说，今年全球经济、贸易或继续降温，WTO 改革悬而未决，出口或面临较大压力。
- 而消费方面，多地社零增速的目标相对于 18 年完成情况多有所下调，所以 19 年稳增长的重心仍在扩投资。

图表 2：19 年各地消费、投资和居民收入目标调整 (%)

调研地区	社会消费品零售总额增速		固定资产投资增速		城乡居民人均可支配收入增速	
	2018年实现	2019年目标	2018年实现	2019年目标	2018年实现	2019年目标
日照		8.0		7.0	9	8.6
宁德	8.1	10.5	9.6	10.0	7.0、9.7	8.5、9
合肥	10.0	9.0	7.0	7.0	9	快于经济增长
启东	9.0	9.0	8.2	8.0	8.5、9	快于经济增长
重庆	8.7	7.0	7.0	8.0	9.2	8
成都	10.0	9.0	10.0	10.0	8.2、9	7.5、8
南昌	11.1	11.0	11.0	10.0	8.3、9	8、8.5
扬州	9.3	8.5	11.0	9.0	8.1、8.7	8

来源：各地政府工作报告，中泰证券研究所

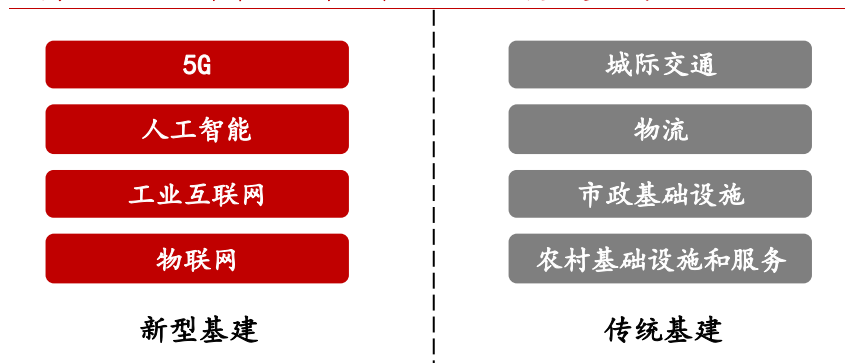
备注：南昌 2018 年实现的固定资产投资增速 11% 是 500 万元以上的固定资产投资增速，2019 年目标 10% 是全社会固定资产投资增速。

- 从政府规划的表述来看，基建将会是地方扩投资的重要力量。在各地制定的 19 年重点任务和投资项目计划中，多地提及“基础设施”、“城市

建设”、“重大项目”等词汇，而从项目安排上更多还是集中在交通和城市建设领域。

- 例如，重庆市将在 2019 年开工或建成一批重要的交通项目，将完成交通投资 850 亿元（铁路 243 亿元、高速公路 290 亿元、地方公路 265 亿元、水运 25 亿元、民航 15 亿元、公交及枢纽站场 10 亿元、邮政业 2 亿元）。
- 再如扬州市 19 年将突出战略性基础设施、年度计划基础设施项目 57 个，包括水利项目 7 个（总投资 70.1 亿元，年度投资 15.9 亿元，下排序同）、交通项目 19 个（592.0 亿元，117.6 亿元）、能源项目 10 个（140.0 亿元，66.7 亿元）、城建项目 21 个（256.1 亿元，75.1 亿元），合计年度计划投资达 275 亿元。
- 基建投资加码、重大项目集中推进，这和我们近期观察到的相关新闻也是一致的。2 月 14 日，交通部发布了两条新闻，提及江苏、浙江两个经济强省要在今年加大项目投资、加速项目建设。**预计今年基建增速或会超预期回升，成为扩投资和稳增长的重要支撑。**
- 除了传统基建加速推进以外，今年还有一大亮点是新型基建的推进。去年 12 月中央经济工作会议提及：加快 5G 商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，“新基建”或将成为今年基建发力的特色之一。
- 从调研结果来看，新基建的部署在地方上也有体现。例如烟台将大力引入大数据相关产业设备，推进大数据与数据联网行动，推进“智慧天网”三期和平安警务共同体建设等。

图表 3：2018 年中央经济工作会议提及的基建领域



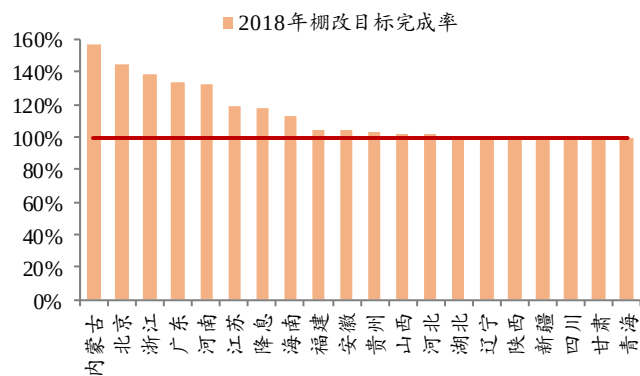
来源：2018 年中央经济工作会议，中泰证券研究所

2、棚改整体减弱，楼市有价无市

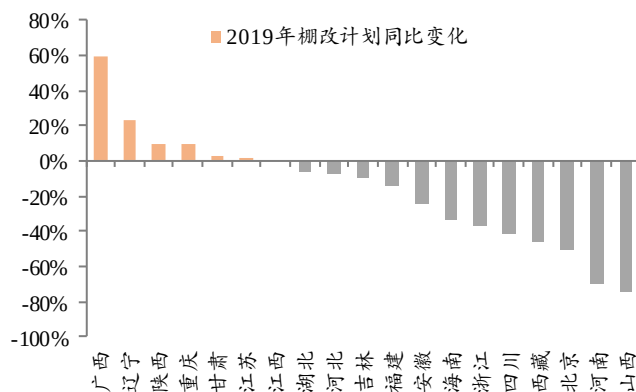
- 近几年推动中小城市房价上涨和地产投资高增的一大原因就是棚改，而随着前期各地棚改计划的超额完成，未来棚改政策整体是逐渐收紧的。在今年已公布数据的省份中，半数以上的地区下调棚改目标。
- 从返乡调研反馈回来的情况来看，结论也是一致的。多数地区由于前期执行力度较大，后期会有所放缓（例如山东淄博、浙江金华某城市）。

图表 4：2018 年棚改目标完成率（实际开工/计划开工）

图表 5：2019 年棚改计划调整（相对于 18 年计划）



来源：CRIC，中泰证券研究所



来源：CRIC，中泰证券研究所

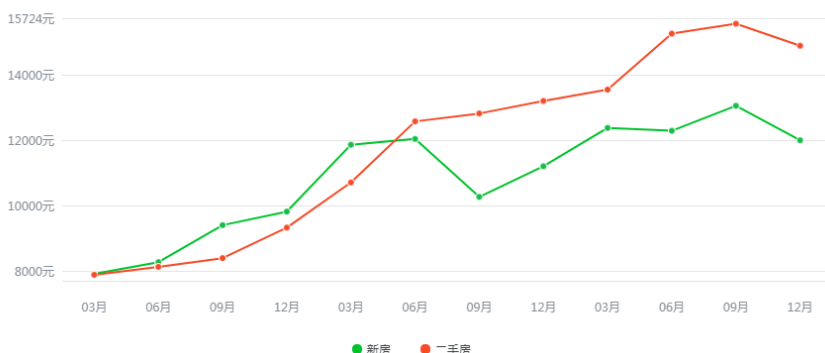
- 除了棚改本身项目安排减少以外，融资受限也是棚改进展减速的一大原因。从我们调研某西部城市的情况来看，在 2019 年的棚改计划中，政府购买棚改服务模式将被取消，资金只能保证已签合同的棚改。对于新开工的棚改项目，将不得以政府购买服务的名义变相举债或实施建设工程，而是要求以发行地方政府债券方式（棚改专项债）为主进行融资。因此，棚改进展可能也会受到申请发债进程的影响而有所放缓。
- 绝大部分城市房价还相对稳定，但基本上面临有价无市的局面。从 70 城房价指数来看，全国房价虽然环比增速收窄，仍在上涨。但从结构来看，部分城市房价已经出现回调，例如我们调研的启东、扬州。不过绝大部分小城市的二手房市场很小，商品房成交主要集中在新房市场。
- 从新房销售情况来看，整体还是有所降温的。例如成都天府新区前期房价涨幅较大，以天府 3-5 街的情况来看，3 街楼盘的均价为 18000 元/平米左右，5 街楼盘均价在 15000 元/平米左右，较前期高点均有 15% 左右的跌幅，且成交较为清淡。
- 当前中小城市棚改政策收紧的效果还未明显体现，因为我国房屋资产的持有成本较低，即使价格有调整，但居民依然能够选择“抗一抗”。而一旦政策收紧持续一段时间，预计对房价、甚至对新房交易都会带来较大冲击。
- 从融资情况来看，房企融资难度依然较大，成本居高不下。近期信用环境改善，地产企业的资金压力有一定程度缓解，但依然较为困难。尤其是中小房企从银行获得贷款、发债还较困难（江苏扬州、山东烟台等）。

图表 6：启东新房和二手房房价走势（元/平方米）

启东房价走势

行情咨询：4006390223 转 468

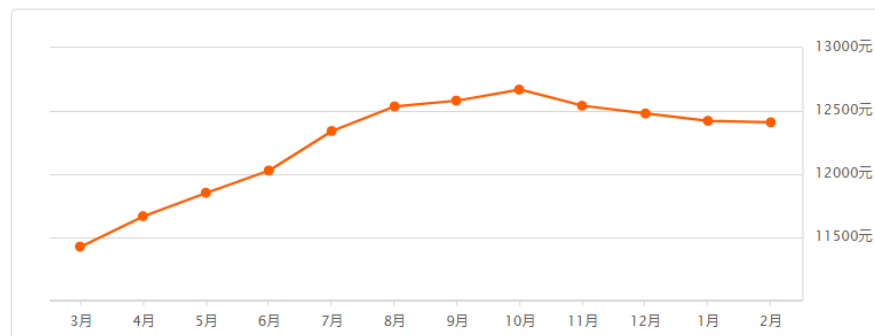
近一年 近三年



来源：吉屋网，中泰证券研究所

图表 7：扬州房价走势图（元/平方米）

扬州房价走势图



来源：安居客，中泰证券研究所

3、居民收入和消费情况如何？

- 我们调研的多数城市人均可支配年收入约在 3 万~5 万之间，从调研情况来看，数据差不多也在这个范围，工薪阶层工资 3000~5000 元/月。下图为我们拍摄的招工通知，月薪 4000 元（江苏启东）。

图表 8：江苏启东地区招工通知

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_14200

