



夏春：新公布的投资、地产数据合理吗？



文/意见领袖专栏作者 夏春 胡炜砾



正文：

1、2月宏观数据公布，除了地产数据依然比较疲软以外，其它数据全面向好（特别是固定资产投资 FAI 表现强劲），符合先行指标 PMI 的指示，也符合我们的预期。

然而，在数据公布之后，一个针对数据真实性的质疑在微信群里流传。该观点认为：1、水泥产量-17.8%，固定资产投资却高达 12.2%；2、地产新开工面积和竣工面积增速都很低，施工面积却很高；3、专用设备增加值

不高，但制造业投资很强劲；4、百强房企销售数据和统计局地产销售数据有出入。言下之意统计局造假。

当前，市场大跌、投资者情绪低落，我们完全理解这种背景下，部分投资者面对一份靓丽的宏观数据时的心情。但出于对投资负责的态度，我们还是要对这种观点进行分析、说明。

1、水泥产量

水泥产量1、2月数据往往是异常的



来源：Wind，银科金融研究院

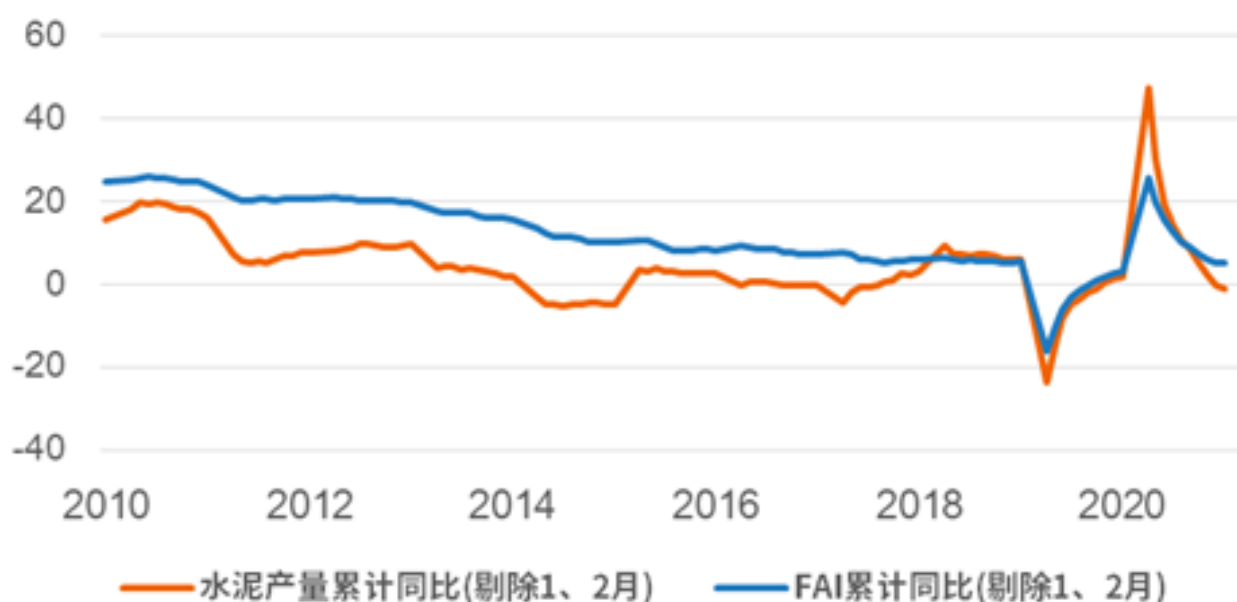
水泥产量是很好的宏观跟踪指标，但用它来验证投资数据并不合适。

首先，水泥产量的数据本身是“有问题”的。从水泥产量累计同比的历史数据不难看出，1-2 月累计同比历来是异常的。这是因为水泥是一个

很特殊的产品，它的保质期很短，所以春节、气温等因素都会影响开年前两个月的生产。

3 月之后，随着春节假期的结束、农民工返程、水泥需求回暖，也随着时间的推移，累计同比自然而然地变得平稳。(2020 年和 2021 年的 3 月数据依然有很大波动，这是因为新冠疫情给 2020 年 3 月造成的影响)。

水泥和FAI从来都不能交叉验证



来源：Wind，银科金融研究院

其次，水泥产量和投资本来也不是强相关的，并不能互相验证。

我们十分理解投资者试图“一叶知秋”的心理，也非常强调利用高频数据去预测、验证宏观数据。但是用水泥来质疑固定资产投资从逻辑和事实上都站不住脚。

逻辑上，固定资产投资不止建筑工程，还包括设备购买、土地购置等等，水泥只是建筑投资中的一小部分，用它验证整个投资显然不合理。事实上，从历史数据也不难看出，水泥产量增速历来是低于 FAI 的，这一次水泥产量增速低于 FAI 增速始于去年 Q4，怎么今天才开始奇怪呢？

水泥和地产FAI可以相互验证



来源：Wind，银科金融研究院

最后，让我们看看水泥和地产 FAI 之间的关系。如上图所示，水泥和地产 FAI 之间明显同步正相关，1-2 月地产 FAI 累计同比 3.7%，较前值 4.4% 继续下滑。这和房地产销售、开工数据的疲软也是对应的。

2、新开工面积、施工面积和竣工面积

施工面积增速高于另外两项非常常见



来源: Wind, 银科金融研究院

质疑观点的第二个论据是施工增速高于新开工和竣工, 所以不合理。

但逻辑上说, 在周期的某个时刻, 新开工和竣工同比都下降, 施工面积维持正增长, 这不是很合理的吗? 新开工好比进水管, 竣工好比出水管, 施工面积好比水池里的水位, 进出水都减少不意味着水位下降。(新开工、竣工和施工面积也并非绝对的对应关系, 其中有统计困难的原因, 这里就不具体介绍了)。

图中显示, 施工面积增速高于新开工和竣工增速的时期也非常常见, 像 2011 年、2013、2014、2020 年。因此这个论点也是站不住脚的。

3、专用设备增加值

专用设备VAI增速曾长期低于制造业FAI增速



来源：Wind，银科金融研究院

专用设备的生产和制造业投资的确可以有关系，但是这种关系在逻辑上更多是需求（制造业投资）领先于生产（专用设备生产），比如说 2011 年需求开始下降、2012 年生产随之下降；再比如说 2015 年需求开始企稳，2016 年生产随之企稳。

另外，2009 年以来，专用设备增加值增速低于制造业投资增速的时间

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_39553

