

分析师

汪毅 021-61680675

Email: yiw@cgws.com

执业证书编号: S1070512120003

联系人

钱思韵 021-61680675

Email: qiansy@cgws.com

从业证书编号: S1070115070010

相关报告

<<物价回落释放货币宽松空间>>

2015-10-14

<<经济寻底漫长，政策宽松加码>>

2015-09-01

<<救市推动货币信贷靓丽，有效对冲经济下行压力>> 2015-08-11

固定资产投资上升，消费、工业增速放缓

——1-2 月经济数据综述

结论

中国 1-2 月城镇固定资产投资同比增长 10.2%；社会消费品零售总额上涨 10.2%，工业增速加速为 5.4%，有所放缓。

数据

中国 1-2 月城镇固定资产投资同比增长 10.2%，增速出现近 20 个月首次上升态势，较去年全年 10% 增速水平小幅回升。1-2 月份社会消费品零售总额上涨 10.2%，较去年 12 月增速 11.1%，去年全年增速 10.7%，有小幅回落。

中国 1-2 月工业增速加速下滑至 5.4%，创 2008 年 11 月以来新低。工业企业生产整体仍然较为弱势，负产出缺口继续扩大。高科技工业保持高增速，占比 10%。

要点

- 房地产刺激政策带动销售，房地产投资大幅拉动固定资产投资增速，投资意愿较好。
- 今年基建方面公用设施为主。
- 消费零售小幅回落，受房地产销售带动，装潢家饰方面景气度较好。预计后续因打压房地产中介违规销售金融产品可防止过热。
- 工业增加值继续不振，高科技制造业占比未来有望扩大。
- 石油和有色等大宗产品涨价明显，预计短期内保持高位但震荡。

目录

固定投资上升，消费、工业增速放缓	4
1、需求端情况	4
1.1 固定资产投资增速回暖	4
1.2 消费小幅回落	4
2、供给端情况	6

图表目录

图 1: 固定资产投资回暖.....	5
图 2: 第一产业高速增长, 二三产增速放缓.....	5
图 3: 基建投资起支撑作用.....	5
图 4: 地产销售增速大幅增加.....	5
图 5: 新开工和竣工大幅上涨.....	5
图 6: 制造业投资继续下行.....	5
图 7: 消费增速下滑险保 10%.....	6
图 8: 2 月商品零售与餐饮收入保持平稳.....	6
图 9: 房地产链条仍维持高速增长.....	6
图 10: 2 月原油消费回升、汽车下滑.....	6
图 11: 2 月工业增加值有所下滑.....	7
图 12: 2 月发电量增速有所回暖.....	7
图 13: 2 月工业增加值三大门类情况.....	7
图 14: 2 月出口交货值跌幅扩大.....	7

固定资产投资上升，消费、工业增速放缓

中国 1-2 月城镇固定资产投资同比增长 10.2%；社会消费品零售总额上涨 10.2%，工业增速加速为 5.4%，有所放缓。

1、需求端情况

1.1 固定资产投资增速回暖

中国 1-2 月城镇固定资产投资同比增长 10.2%，增速出现近 20 个月首次上升态势，较去年全年 10% 增速水平小幅回升，显示固定资产投资有所回暖。

第二产业分化严重，采矿业下降 29.5%，创历史新低，显示需求端较为疲软，且去库存化开始发力，相关产业改革开始落实；制造业增长 7.5%。基础设施投资同比增长 15%。其中，水利管理业投资增长 24.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 18.5%，公共设施管理业投资增长 26.5%，长期保持高速增长。道路运输业投资增长 6.8%，铁路运输业投资下降 13%，下滑较大。预计今年基建投资以公用事业为主。

分产业看，第一产业投资 744 亿元，同比增长 34.3%；第二产业投资 14087 亿元，增长 7.9%；第三产业投资 23177 亿元，增长 11.1%。供给侧改革下第二产业投资占比下降，代替的是农业现代化的投资增长较快，第三产业增速温和。

固定资产投资到位资金 59324 亿元，同比仅增长 0.9%，大幅低于去年平均水平。显示实体经济投资意愿依然不足，主要因经济下行压力和 PMI 不振。

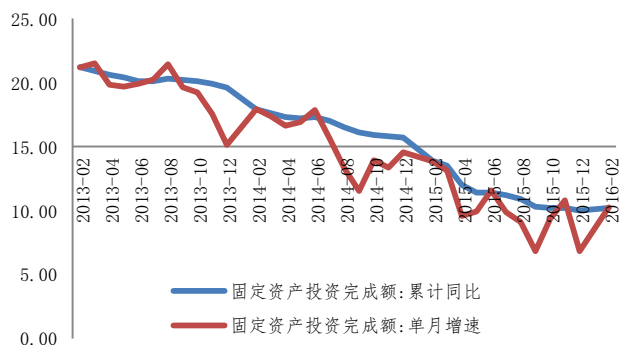
结论：1-2 月固定资产增速上涨稳增长主要源于政策措施的效果不断显现。去年以来，多项促进固定投资的举措和央行多次降息降准，为投资增速小幅回升奠定良好基础。其次，受商品房销售持续向好、价格快速上涨影响，房地产开发投资增速回升。1-2 月份房地产开发投资 9052 亿元，同比增长 3%，增速比去年全年提高 2 个百分点，主要因房地产刺激政策加大了投资热情。目前来看，1-2 月的宽信贷趋势向实体经济传导效果仍然不够明显。钢铁，煤价，水泥都有所反弹，显示建造开工受房地产去库存及基建投资带动进入春季旺季。而金融监管部门打击房产中介非法金融贷款的举措将会适当压制房产投资过热。

1.2 消费小幅回落

- ✓ 1-2 月份社会消费品零售总额上涨 10.2%，较去年 12 月增速 11.1%，去年全年增速 10.7%，有小幅回落。
- ✓ 房地产销售增速明显，同比增长 28.2%，其中住宅销售增长 30.40%，比 12 月增幅扩大了 21.7 个百分点。办公楼同比增长 11%，有所回落，商业营业用房增长 9.4%。随着 2 月信贷收缩及监管层对首付贷和链家等房产中介的监管力度加强，房地产违规过热情况会有所打压。

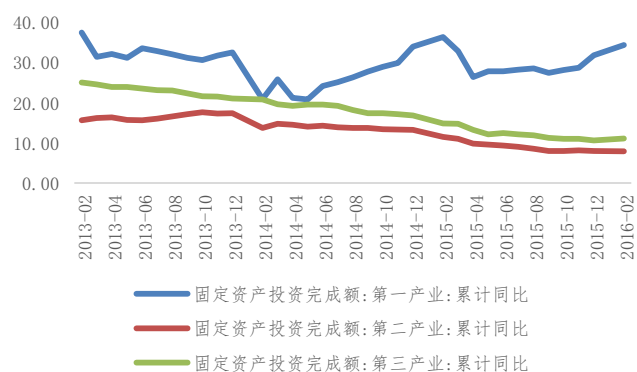
✓ 由于近期楼市销售回暖，单位家具类同比增长 16.4%，建筑及装潢材料类商品同比增长 14.9%，仍维持高速增长，预计今年景气度较好。

图 1: 固定资产投资回暖



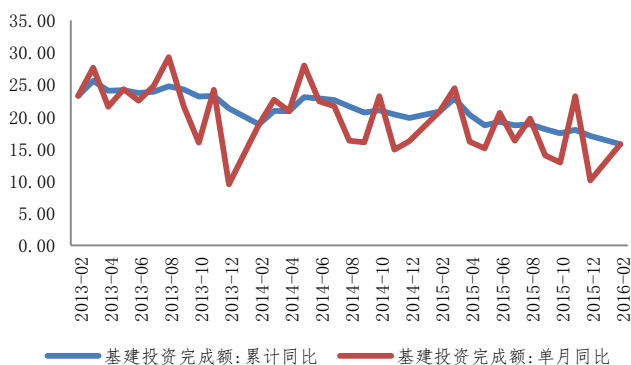
资料来源: 长城证券研究所

图 2: 第一产业高速增长，二三产增速放缓



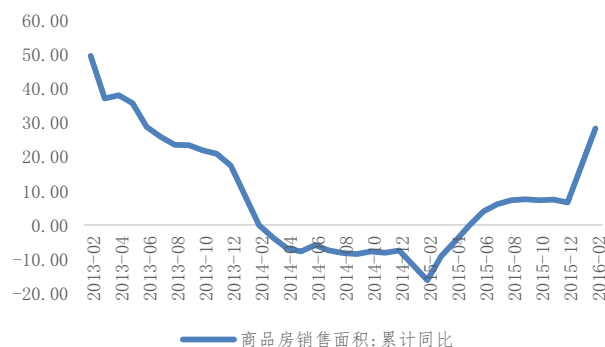
资料来源: 长城证券研究所

图 3: 基建投资起支撑作用



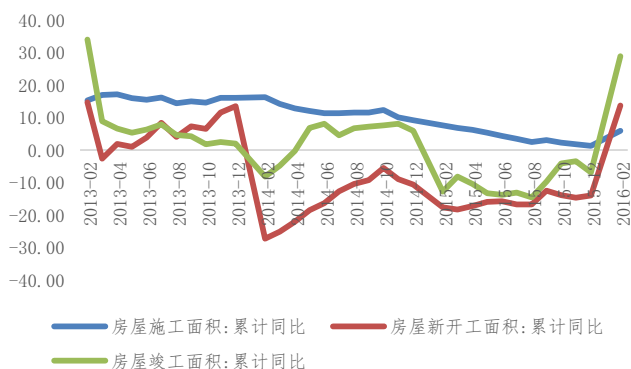
资料来源: 长城证券研究所

图 4: 地产销售增速大幅增加



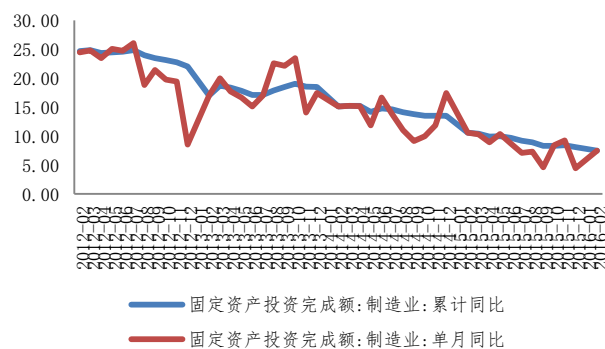
资料来源: 长城证券研究所

图 5: 新开工和竣工大幅上涨



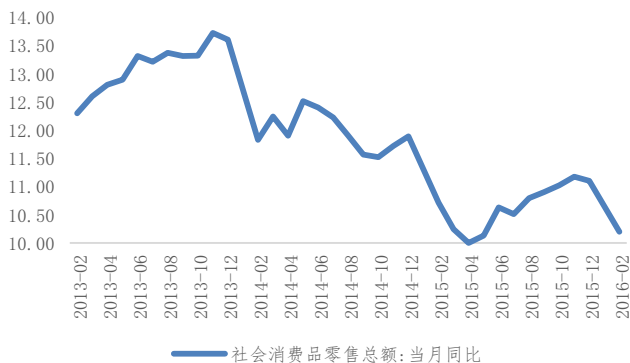
资料来源: 长城证券研究所

图 6: 制造业投资继续下行



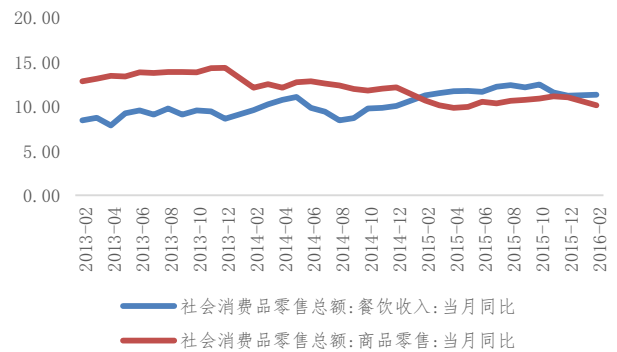
资料来源: 长城证券研究所

图 7: 消费增速下滑险保 10%



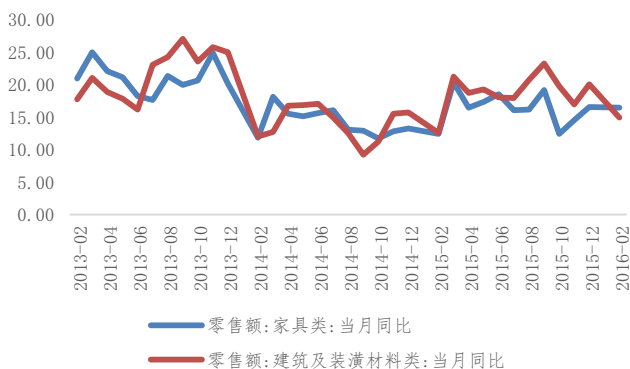
资料来源: 长城证券研究所

图 8: 2 月商品零售与餐饮收入保持平稳



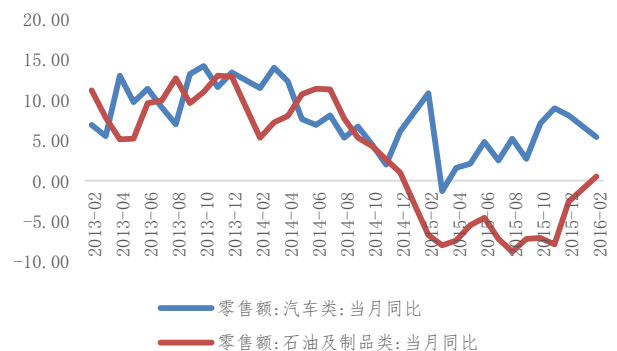
资料来源: 长城证券研究所

图 9: 房地产链条仍维持高速增长



资料来源: 长城证券研究所

图 10: 2 月原油消费回升、汽车下滑

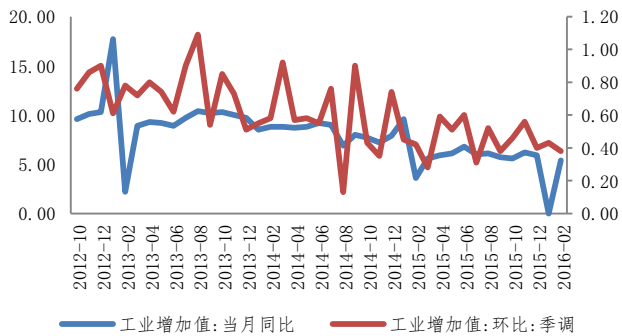


资料来源: 长城证券研究所

2、供给端情况

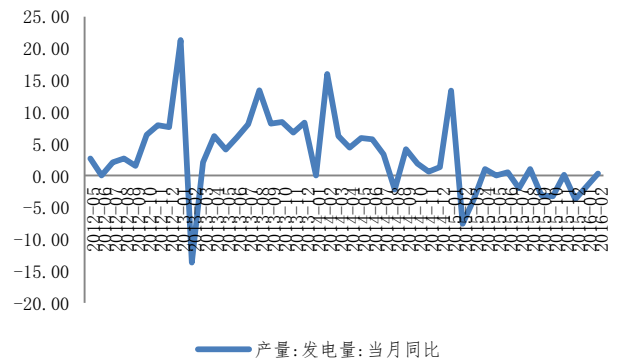
- ✓ 中国 1-2 月工业增速加速下滑至 5.4%，创 2008 年 11 月以来新低。工业企业生产整体仍然较为弱势，负产出缺口继续扩大。高科技工业保持高增速，而 10% 的占比后续有望提升。
- ✓ 制造业增长 6%，高于采矿业和电力、燃气和水生产的均为 1.5% 的增长速度，增幅收窄。分类来看，烟草行业生产大幅下降，1-2 月份烟草行业增加值同比下降 15.6%，航空、航天器及设备制造业、电子及通信设备制造业和信息化学品制造业同比分别增长 27.5%、12.1% 和 21.1%；运动型多用途乘用车（SUV）、智能手机和工业机器人同比分别增长 60.4%、18.6% 和 17.7%，前景较好。
- ✓ 发电量增长 0.3%，受冬季较冷影响有所回暖，其中火电下降 4.3%，水电增长 22.6%，增幅较快。出口交货值连续 10 月负增长，1-2 月跌幅为 4.8%，有所扩大，反映出口低迷，外需不振。
- ✓ 近期大宗商品有所反弹，原油和有色走势强劲，原材料端压力加大，预计大宗商品近期会维持高位但震荡。

图 11: 2 月工业增加值有所下滑



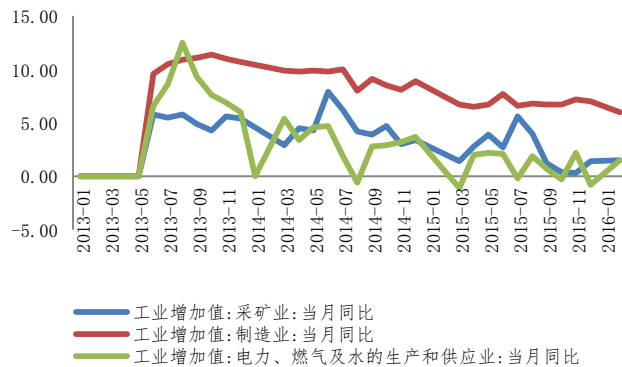
资料来源: 长城证券研究所

图 12: 2 月发电量增速有所回暖



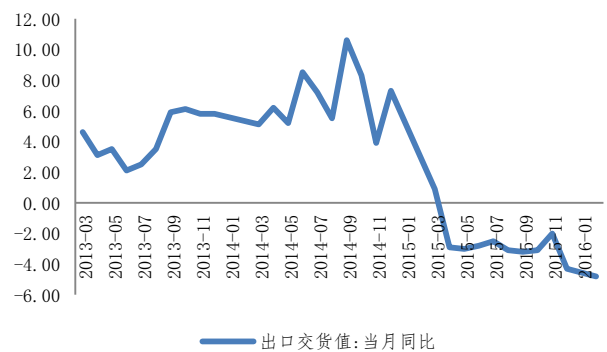
资料来源: 长城证券研究所

图 13: 2 月工业增加值三大门类情况



资料来源: 长城证券研究所

图 14: 2 月出口交货值跌幅扩大



资料来源: 长城证券研究所

研究员介绍及承诺

江毅: 金融学硕士, 6 年证券研究经验, 曾任职联合证券、国金证券研究所高级分析师, 11 年宏观研究新财富最佳分析师入围(团队)。2012 年加入长城证券, 任首席宏观研究员、宏观策略部经理。擅长产业经济、货币政策等方向。

钱思韵: 英国利兹大学经济学硕士, 2015 年加入长城证券, 任宏观策略研究员

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com

李丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com

李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

凌云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com

王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>