

## 房地产投资发力，工业超预期

### ——1-2月中国工业、投资、消费数据速评

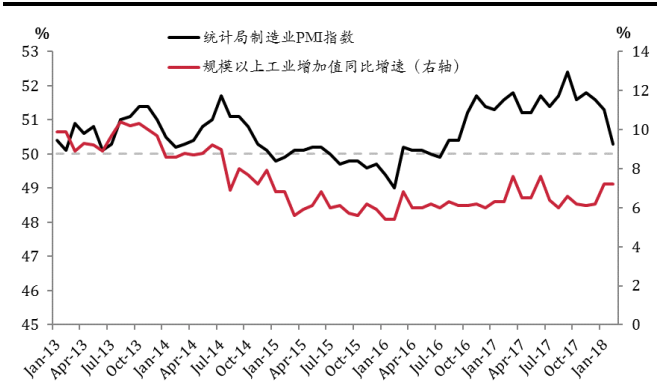
- ❖ **梗概：工业超预期，房地产投资发力，消费关注汽车和网销。**统计局昨日公布1-2月份中国经济数据。从工业、投资和消费的表现来看，2018年均有着不错的开局。工业增速超预期，但其中有季节性因素的贡献（如迎峰度冬供暖行业增加），我们预计全年增速基本持平于去年。城镇固定资产投资方面，房地产投资超预期，但在销售面积持续放缓、开工和土地购置放缓、信贷政策收紧的背景下恐难以为继。消费增速保持稳健，政策支持下汽车销售回升，网上零售增速创新高。
- ❖ **工业增速超预期。**1-2月规模以上工业增加值同比实际增长7.2%，增速比上年同期提高0.9个百分点，也超过了去年全年增速6.6%。分门类看，采矿业止跌转升，增加值同比增长1.6%；制造业增幅分别扩大至7.0%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增速扩大至13.3%。分行业看，通用和专用设备制造业，电气机械和器材制造业，计算机、通信和其他电子设备业继续领跑，增速均超过规模以上工业增速2个百分点以上；高技术产业和装备制造业分别增长11.9%和8.4%，超过规模以上工业增速4.7和1.2个百分点，体现工业结构持续优化。我们预计2018全年的规模以上工业增加值增速为6.6%，与去年持平。
- ❖ **房地产投资发力，但恐难以为继。**1-2月城镇固定资产投资增速同比增长7.9%，比去年全年提高0.7个百分点，较去年同期低1.0个百分点。民间固定资产投资2.7万亿元，同比增长8.1%，近两年来增速首次超过整体投资增速。房地产开发投资同比增长9.9%，比去年全年提高2.9个百分点，是支撑1-2月整体投资增速以及民间固定资产投资增速回升的主因（房地产投资的大部分是民间投资）。尽管如此，对于房地产投资回升是否可持续，我们保留谨慎态度，全年趋势预计稳中略降。一方面，销售面积增速持续下滑，限购政策持续，势必影响到投资端；另一方面，房地产信贷政策今年料继续收紧，监管层尤其提到个别房地产企业存在财务风险，我们预计房企资金面将会比较紧张，1-2月房企土地购置面积同比下滑1.2个百分点，可能是一个信号。此外，1-2月制造业投资增长4.3%，与去年同期持平。基础设施建设投资（除公用事业外）同比增长16.1%，比去年全年回落2.9个百分点。我们对全年城镇固定资产投资增速的预测为7.0%，较去年略降0.2个百分点。
- ❖ **消费：汽车和网销加快。**1-2月社会消费品零售总额6.11万亿元，同比名义增长9.7%，增速比去年同期加快0.2个百分点，比去年全年慢0.8个百分点。限额以上单位消费品零售额增速保持稳健，同比增长8.3%，比去年同期和去年全年分别加快1.5和0.2个百分点。所以整体而言，消费在今年前两个月还是维持着较为稳健的增长，我们预计全年的增速为10.1%，基本持平于去年。本月的消费数据有两个方面值得关注：（1）**汽车消费回升。**1-2月，限额以上汽车零售额同比增长9.7%，比去年全年快4.1个百分点。汽车行业是拉动消费的重点行业，其中新能源汽车更是重要的“消费新增长点”。今年的政府工作报告中提到，将鼓励地方对新能源汽车的购买和通行提供便利（比如已经推出了延长新能源汽车购置税优惠政策），同时扩大汽车平行进口试点。注意到1-2月新能源汽车产量同比增长了178.1%。我们相信后续新政策的推出，将对汽车消费起到很好的支撑作用。（2）**网上零售提速。**1-2月网上商品销售额9073亿元，同比增长35.6%，比去年全年快7.6个百分点，占社会消费品零售总额的比重为14.9%。首两月的高增速一部分是由于今年各大电商加大了“年货节”的推广和补贴，因此有一定季节性原因，但是随着“新零售”加码和线上线下加速融合，我们预计网上零售额的增速今年能够维持在30%左右。

丁文捷 博士

电话：(852) 3900 0856

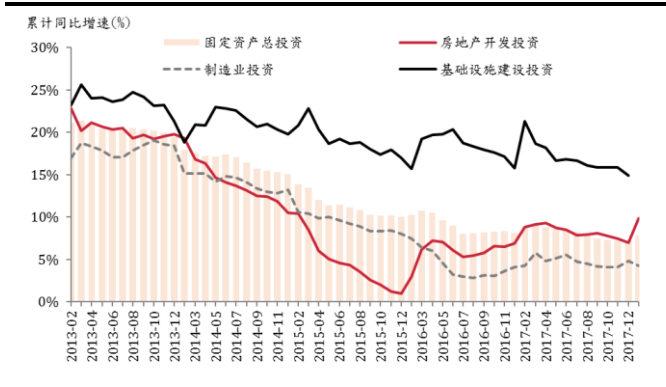
邮件：[dingwenjie@cmbi.com.hk](mailto:dingwenjie@cmbi.com.hk)

图 1: 1-2 月规模以上工业增加值同比增长 7.2%



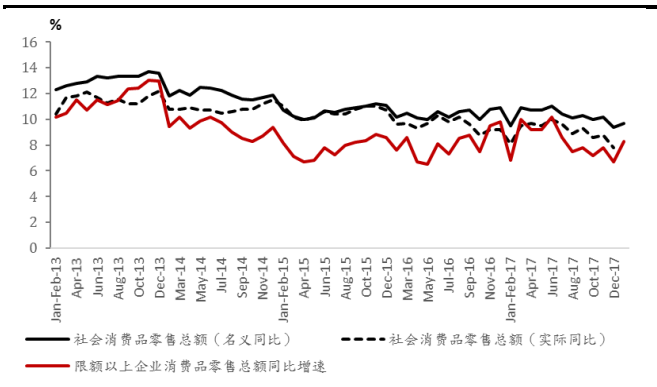
资料来源：国家统计局、招银国际研究

图 2: 房地产开发投资 1-2 月同比增长 9.9%



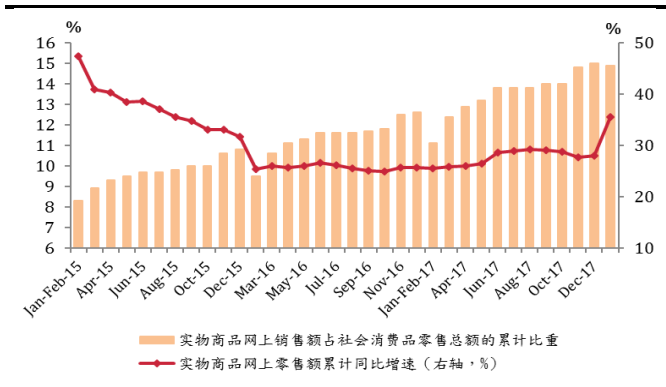
资料来源：国家统计局、万得数据、招银国际研究

图 3: 社会消费品零售总额 1-2 月同比增长 9.7%



资料来源：国家统计局、招银国际研究

图 4: 网上实物商品销售提速



资料来源：国家统计局、万得数据、招银国际研究

图 5: 主要中国经济指标及预测

	2016A	2017A	CMBIS 2018E	Oct-17	Nov-17	Dec-17	Jan-18	Feb-18
实际 GDP (同比增速, %)	6.7	6.9	6.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
规模以上工业增加值 (同比增速, %)	6.0	6.6	6.6	6.2	6.1	6.2	n.a.	7.2
城镇固定资产投资 (累计同比增速, %)	8.1	7.2	7.0	7.3	7.2	7.2	n.a.	7.9
社会零售消费品总额 (同比增速, %)	10.4	10.2	10.1	10.0	10.2	9.4	n.a.	9.7
CPI (同比增速, %)	2.0	1.6	2.3	1.9	1.7	1.8	1.5	2.9
PPI (同比增速, %)	-1.4	6.3	3.2	6.9	5.8	4.9	4.3	3.7
出口 (以美元计, 同比增速, %)	-7.7	7.9	6.9	6.9	12.3	10.9	11.1	44.5
进口 (以美元计, 同比增速, %)	-5.5	15.9	10.5	17.2	17.7	4.5	36.9	6.3
贸易顺差 (十亿美元)	510	423	372	38.2	40.2	54.7	20.3	33.7
广义货币供应量 M2 (期末同比增速, %)	11.3	8.2	8.6	8.8	9.1	8.2	8.6	8.8
新增人民币贷款 (十亿元人民币)	12,650	13,530	13,824	663	1,120	584	2,900	839
社会融资规模增量 (十亿元人民币)	17,710	19,440	20,313	1,036	1,620	1,140	3,060	1,170
1年期存款基准利率 (% 期末值)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
1年期贷款基准利率 (% 期末值)	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
大型金融机构存款准备金率 (% 期末值)	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
USD/CNY 即期汇率 (期末值)	6.95	6.51	6.55	6.64	6.61	6.51	6.29	6.33

资料来源：国家统计局、海关总署、中国人民银行、万得数据、招银国际预测

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。