

中国宏观热点速评

生产增速超预期，投资需求显韧性

1~2月经济活动数据点评

1~2月份工业增加值同比增速从12月的6.2%跳升至7.2%，明显高于我们和市场的预期。经季节性调整后，1~2月工业增加值月环比增速从上月的0.52%上升至0.57%（非年化）。工业增加值加速部分是由于1~2月工作日同比多一天，但也受到“新经济”行业快速增长的提振。此外，1~2月发电量同比增速亦从12月的6%大幅加快至11%。1~2月新能源汽车和集成电路等行业增长继续亮眼，同比分别增长178.1%和33.3%（图表1）。同时，在预期开工需求旺盛的前提下，采矿、煤炭、钢铁和有色等行业的生产增速亦有所加快。

1~2月社会消费品零售总额名义同比增速从12月的9.4%上升至9.7%，大致符合市场预期。值得注意的是，尽管我们观察到近年来春节往往是电商销售的“淡季”（年底电商促销可能提前刺激消费需求），但1~2月实物商品网上零售额同比增速仍然从12月的28%进一步加快至35.6%。

1~2月月报名义固定资产投资同比增速从12月的7.2%上升至7.9%，高于市场预期的7.0%。我们继续提示月报名义FAI仍存在挥之不去的数据质量问题¹。分部门看（图表2），

- ▶ **房地产开发投资同比增速从12月的1.9%大幅加快至9.9%；另一方面，地产投资的领先指标有所走弱。** 房地产新开工面积增速从12月的8.6%下降至2.9%，主要是受高基数影响（图表3），且房地产到位资金同比增速亦从上月的12.6%放缓至4.8%。此外，1~2月土地成交面积和成交价款增速双双放缓，而房地产成交额同比增速保持相对稳健（图表4）。
- ▶ **基建投资增速为11.3%，高于12月的6.7%，但略低于2017年全年的14.9%。** 由于近几年12月当月的基建投资增速都波动较大，我们建议投资者更多关注趋势变化。去年11月以来，有关PPP项目投融资的监管加强，投资增速有所放缓；但另一方面，符合要求的项目仍然受政策支持，且随着3月底PPP项目库清理完成，开工进度有望加快。
- ▶ **制造业投资增速从12月的12.5%回落至4.3%，但与去年全年4.8%的增速相比仍保持韧性。** 企业盈利明显改善有望支撑制造业投资增速今年继续增长。
- ▶ **同时，1~2月民间固定资产投资增速从12月的9.2%小幅下降至8.1%（图表5），和制造业投资回落的态势一致。**

往前看，我们预计3月经济活动增速可能会受到工作日效应以及一次性因素的干扰。越过短期波动看，总需求增长有望保持稳健，尤其是考虑到2月以来货币条件逐步企稳。今年春节较晚，正月十五结束已是3月，工人返工时间有所延后。此外，3月正逢两会召开，可能也会导致部分投资项目开工推迟。因此我们预计3月生产增速可能会受到一些干扰。但总体而言，基建和房地产投资，以及整体经济活动增速有望在2季度保持稳健，一方面建筑开工旺季即将到来，另一方面，货币条件继去年11月至今年1月收紧后开始企稳。此外，两会结束、叠加PPP项目库清理即将在3月底完成，基建投资的开工和执行进度均有望出现回升。

分析员

易垣

SAC 执证编号: S0080515050001
SFC CE Ref: AMH263
eva.yi@cicc.com.cn

分析员

刘雯琪

SAC 执证编号: S0080517080001
SFC CE Ref: BIU684
wenqi.liu@cicc.com.cn

分析员

梁红

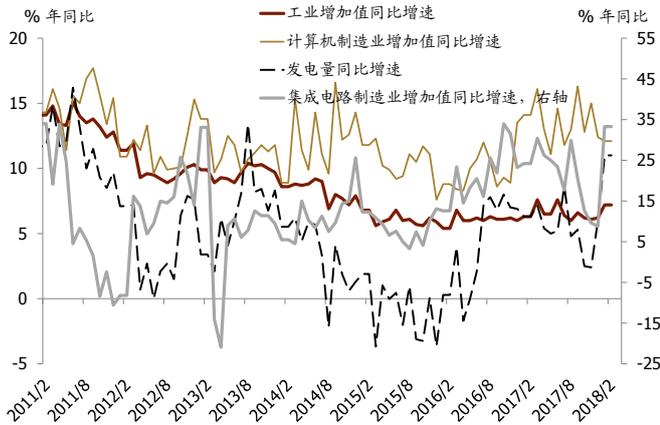
SAC 执证编号: S0080513050005
SFC CE Ref: AJD293
hong.liang@cicc.com.cn

近期研究报告

- 宏观经济 | 生产活动逐步升温；货币条件环比企稳 (2018.03.12)
- 宏观经济 | 货币条件趋稳；“非标”继续转“标” (2018.03.09)
- 宏观经济 | 春节因素推高CPI，PPI继续回落 (2018.03.09)
- 宏观经济 | 春节月份数据扰动较大，关注贸易保护主义风险 (2018.03.08)
- 宏观经济 | 负面估值效应与季节性因素压低2月外汇储备 (2018.03.07)

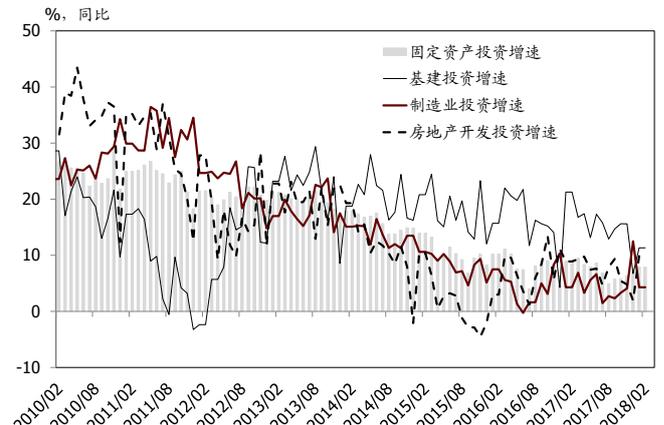
¹ 请参见我们2016年9月29日发布的中国宏观简评《辽宁固定资产投资“断崖式下跌”简析》，2016年9月9日发布的中国宏观专题报告《统计失真扰乱固定资产投资增速》，以及2016年9月13日发布的中国宏观周报《月度固定资产投资的变化是否还有指标意义？》

图表 1: 1~2 月发电量增速明显加快, 且“新经济”制造业继续表现亮眼



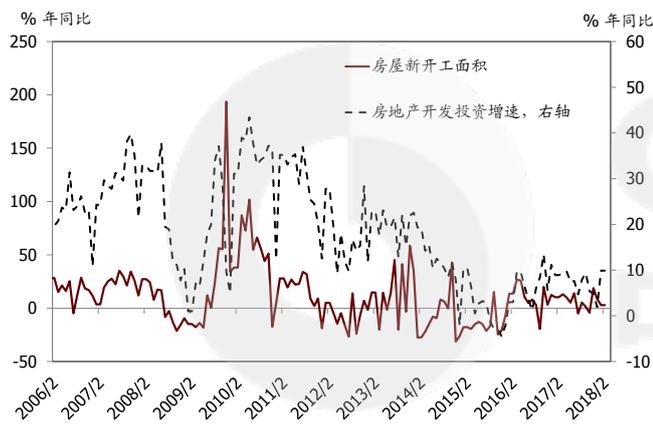
资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 2: 分行业固定资产投资增速 - 基建投资和制造业投资增速回落, 但房地产增速加快



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 3: 1~2 月房地产新开工面积增速有所回落, 部分受高基数影响



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 4: 1~2 月土地成交亦有所放缓



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

图表 5: 民间固定资产投资增速小幅下降



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：江薇

北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心B座13层1311单元
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

西安雁塔路证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司