

证券研究报告

报告类型 / 宏观数据

投资恐难高增长 消费受购房影响但信心未失

——2月宏观数据点评

发布时间：2013-3-11

报告摘要：

- 核心观点：(1) 受房地产拉动和基数影响，投资超预期增长 21.2%，到位资金增长 23.8%，反映资金不缺，但自筹资金以及制造业、民企投资增速持续回落，投资意愿依然低下，加上地产调控新政，投资恐难高增长；(2) 消费低于预期，因年末购房激增对消费能力的抑制，历史曾多次出现，但消费信心仍高达 104%，后期消费增速有望回到 15% 左右；(3) 消费下降使得轻工业增速降至 9.1%，受此拖累工业增速回落至 9.9%，但重工业受到投资拉动和低基数双重影响回升至 10.2%；(4) 复苏动力动态平衡，经济弱复苏，不会过热，小幅回落也不意味夭折，政策将稳定。
- 受地产拉动，投资增长 21.2%，超我们 20.3% 和市场 20.7% 的预期。地产投资增长 22.8%，比 12 年底提高了 6.6 个点，拉升了投资回升 1.5 个百分点左右。而到位资金增长 23.8%，尤其是预算和信贷大幅增长，反映当前资金相对宽裕。这两者数据有利于投资的增长。
- 我们认为认为投资难以维持高增长，莫过高预期。原因：(1) 地产新政已出，半年后这种影响或将体现，加上地产年初有高于其他领域开工的规律，之后或将回落；(2) 投资高增长也有基数原因，2012 年基建投资大幅回落至负增长，年初呈洼地；(3) 微观主体的自主投资意愿仍较低。民企投资和第二产业投资增速降至 24.99% 和 15.6%，持续下降。而自筹和自有资金同比下降，投资意愿仍较低。考量政策意愿和去产能化背景下，投资难以超预期增长。
- 1-2 消费增长 12.3%，远低于预期。分项中，只有家电受政策到期催动消费，增速回升 9.5 个点至 16.7%，其他都出现了回落。消费回落的主要原因应是年末购房激增导致对消费能力的抑制。但 1 月份消费信心高达 104%，预期指数升至 110%，表明预期向好，后期将逐渐恢复，我们预期消费仍有望升至 15% 上。
- 由于需求动力分化，投资加速拉动重工业回升，但消费减少则导致轻工业回落。轻工业降至 9.1%，回落 1 个点，下拉工业增速近 0.3 个点。受此影响，1-2 月工业增速回落至 9.9%。而重工业升 0.3 个点至 10.2%，主要受投资回升和低基数效应影响。出口交货值增长 7.8%，基本稳定，反映出口平稳。而产销率高达 97.9%，高于均值，反映销售良好，去库存最后阶段。后期生产将回升。
- 总体看，需求动力动态切换，基本平稳，经济复苏难以超预期，但小幅下滑并不意味着复苏结束。维持前三个季度平稳复苏的判断。

证券分析师：王国兵

执业证书编号：S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

《2 月份外贸数据点评：出口增强内生动力 政策刺激投资力度减弱》

2013-3-08

《2 月份 PMI 数据点评：产销进一步改善，3 月份有望结束去库存》

2013-3-01

《1 月份金融数据点评：虚幻的“高增速”货币政策短期不会收紧》

2013-2-16

《1 月份物价数据点评：短期仍将大幅上涨，但二季度终将“释怀”》

2013-2-08

《1 月份外贸数据点评：增速飙升有基数效应，但不改趋势向好的基调》

2013-2-08

主要事件:

根据统计局数据, 2013 年 1-2 月份, 社会消费品零售总额 37810 亿元, 同比名义增长 12.3%。全国固定资产投资(不含农户) 25676 亿元, 同比名义增长 21.2%。其中, 全国房地产开发投资 6670 亿元, 同比名义增长 22.8%。

而规模以上工业增加值同比实际增长 9.9%。

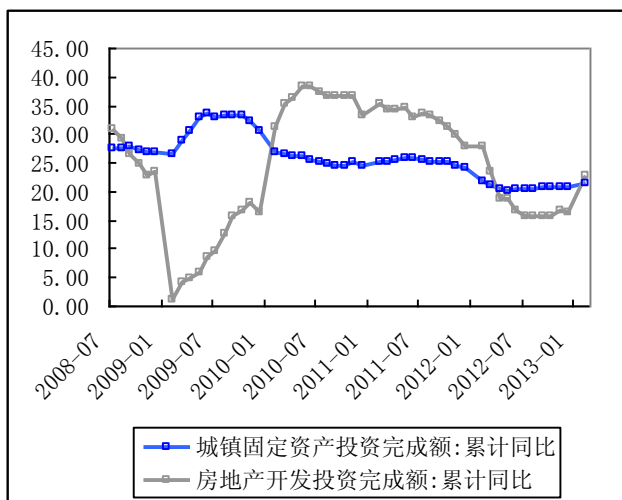
点评:

1.受地产拉动和基数效应, 投资加速, 但投资意愿低下

受地产拉动, 投资增长 21.2%, 超我们 20.3% 和市场 20.7% 的预期。地产投资增长 22.8%, 比 12 年底提高了 6.6 个点, 拉升了投资回升 1.5 个百分点左右。而到位资金增长 23.8%, 尤其是预算和信贷大幅增长, 反映当前资金相对宽裕。这两者数据有利于投资的增长。

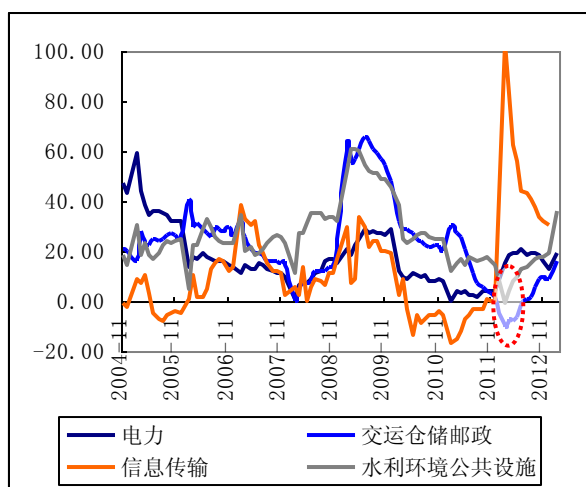
我们认为投资难以维持高增长, 莫过高预期。原因: (1) 地产新政已出, 半年后这种影响或将体现, 加上地产年初有高于其他领域开工的情况, 之后或将回落; (2) 投资高增长也有基数原因, 2012 年基建投资大幅回落, 投资增速呈洼地; (3) 微观主体的自主投资意愿仍较低。非国有企业投资和第二产业投资增速降至 24.99% 和 15.6%, 持续下降。而自筹和自有资金同比下降, 投资意愿仍较低。考量政策意愿和去产能化背景下, 投资难以超预期增长。

图 1: 房地产投资回升, 使投资增速提高



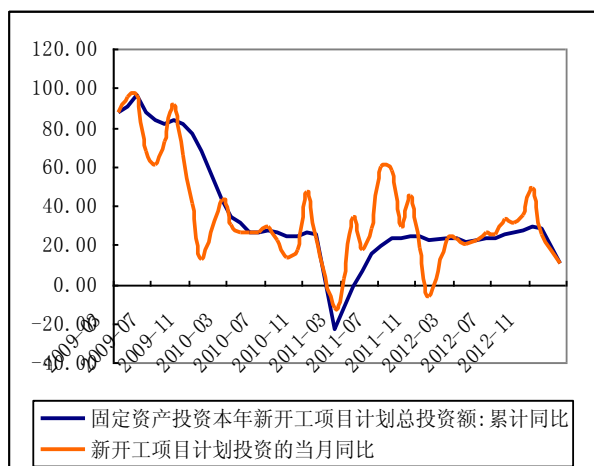
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 2012 年基建投资低位, 基数效应抬高增速



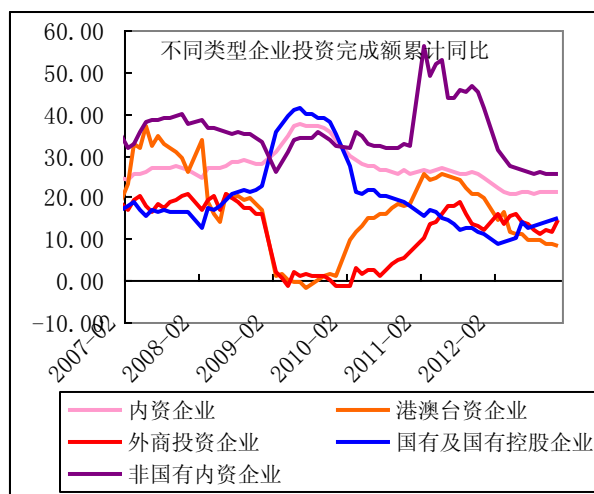
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 新开工项目回落, 但有季节性因素



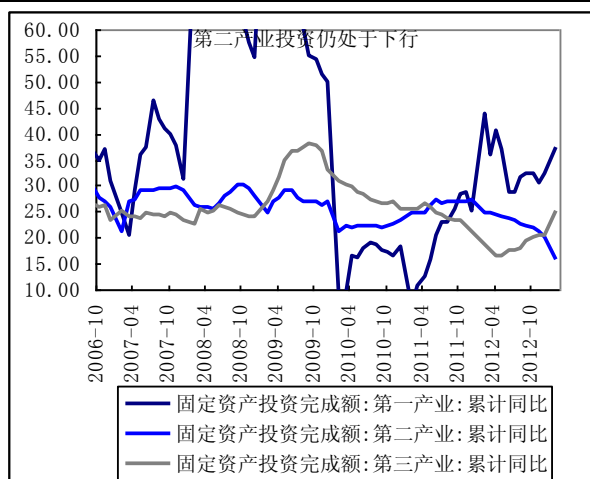
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 非国有企业投资增速仍处于下降



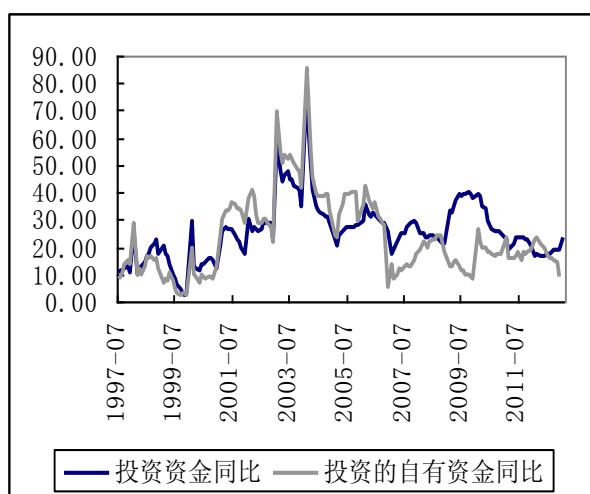
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 第二产业投资继续下降, 投资回升靠政策



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 投资资金中自有资金增速继续下行

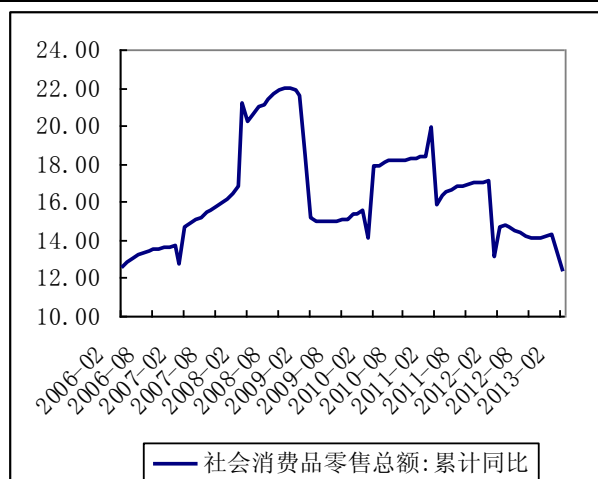


数据来源: 东北证券, Wind

2. 购房激增抑制消费能力, 消费增速低于预期增长

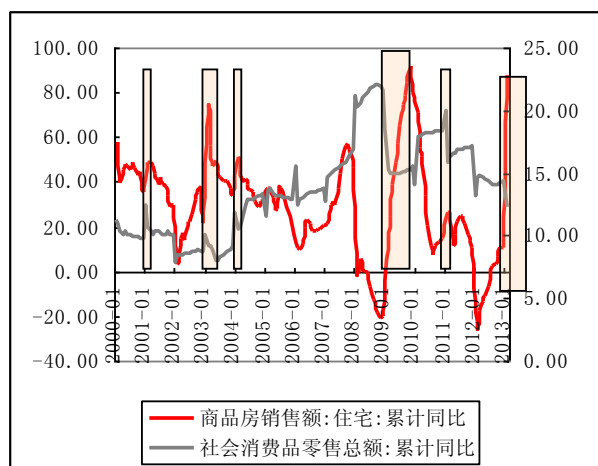
1-2 消费增长 12.3%, 远低于预期。分项中, 只有家电受政策到期催动消费, 增速回升 9.5 个点至 16.7%, 其他都出现了回落。消费回落的主要原因应是年末购房激增导致对消费能力的抑制。但 1 月份消费信心高达 104%, 预期指数升至 110%, 表明预期向好, 后期将逐渐恢复, 我们预期消费仍有望升至 15% 上。

图 7: 1-2 消费累计同比明显下降



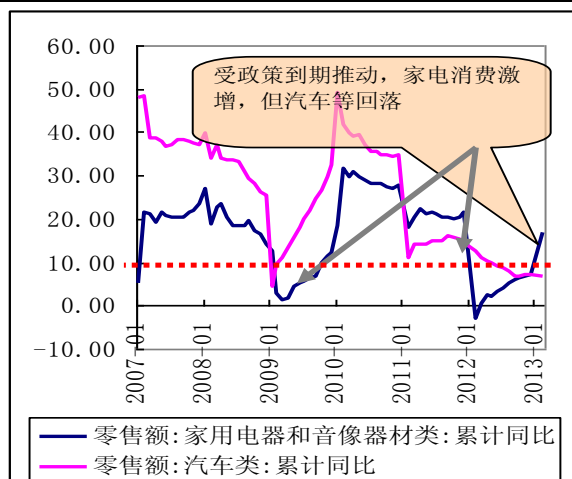
数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 每次购房激增都导致消费回落



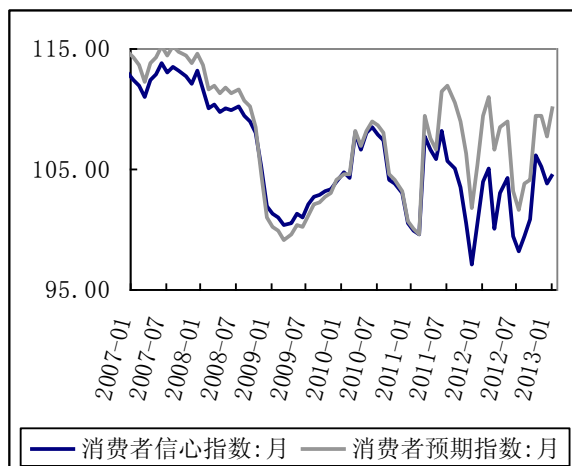
数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 除家电外, 其他消费增速基本都下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 消费信心仍维持高位



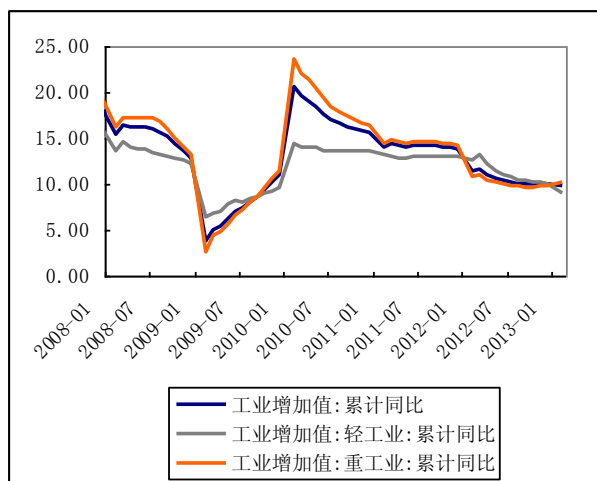
数据来源: 东北证券, Wind

3. 工业受需求结构分化, 增速回落

由于需求动力分化, 投资加速拉动重工业回升, 但消费减少则导致轻工业回落。轻工业降至 9.1%, 回落 1 个点, 下拉工业增速近 0.3 个点。受此影响, 1-2 月工业增速回落至 9.9%。而重工业升 0.3 个点至 10.2%, 主要受投资回升和低基数效应影响。

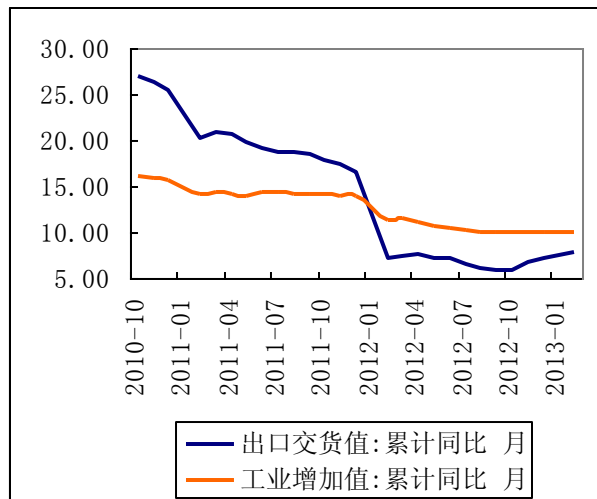
出口交货值增长 7.8%, 基本稳定, 反映出口平稳。而产销率高达 97.9%, 高于均值, 反映销售良好, 去库存最后阶段。后期生产将回升。

图 11: 受轻工业回落影响, 工业增速回落



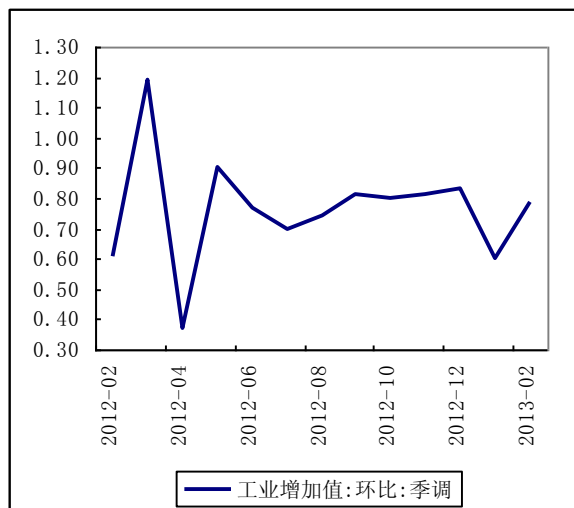
数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 出口交货值平稳, 反映出口稳定



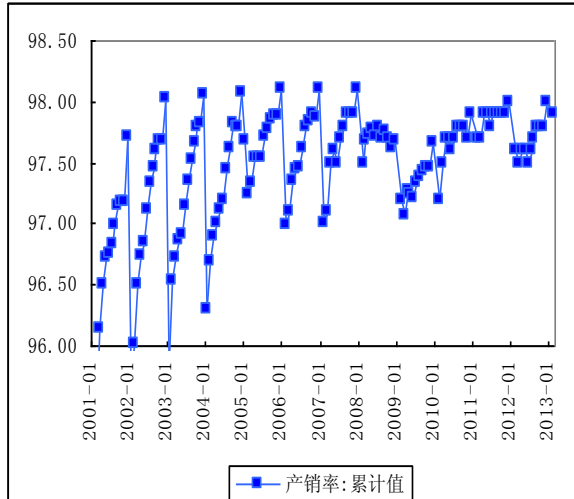
数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 环比低于 12 年后期, 但总体平稳



数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 产销率维持高位, 销售良好



数据来源: 东北证券, Wind

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760