

房地產投資發力，工業超預期

——1-2月中國工業、投資、消費數據速評

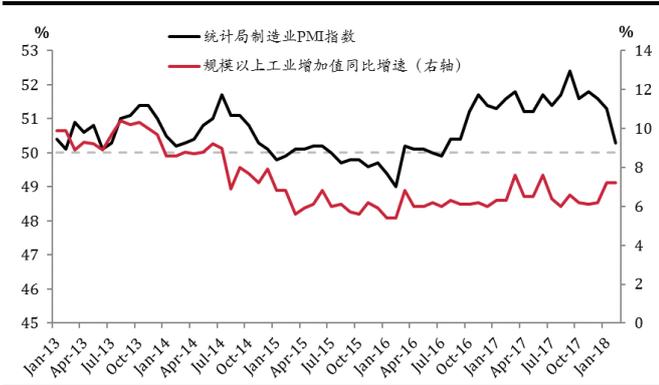
- ❖ **梗概：工業超預期，房地產投資發力，消費關注汽車和網銷。**統計局昨日公布1-2月份中國經濟數據。從工業、投資和消費的表現來看，2018年均有不錯的開局。工業增速超預期，但其中有季節性因素的貢獻（如迎峰度冬供暖行業增加快），我們預計全年增速基本持平于去年。城鎮固定資產投資方面，房地產投資超預期，但在銷售面積持續放緩、開工和土地購置放緩、信貸政策收緊的背景下恐難以為繼。消費增速保持穩健，政策支持下汽車銷售回升，網上零售增速創新高。
- ❖ **工業增速超預期。**1-2月規模以上工業增加值同比實際增長7.2%，增速比上年同期提高0.9百分點，也超過了去年全年增速6.6%。分門類看，采礦業止跌轉升，增加值同比增長1.6%；製造業增幅分別擴大至7.0%；電力、熱力、燃氣及水生產和供應業增速擴大至13.3%。分行業看，通用和專用設備製造業，電氣機械和器材製造業，計算機、通信和其他電子設備業繼續領跑，增速均超過規模以上工業增速2個百分點以上；高技術產業和裝備製造業分別增長11.9%和8.4%，超過規模以上工業增速4.7和1.2個百分點，體現工業結構持續優化。我們預計2018全年的規模以上工業增加值增速為6.6%，與去年持平。
- ❖ **房地產投資發力，但恐難以為繼。**1-2月城鎮固定資產投資增速同比增長7.9%，比去年全年提高0.7個百分點，較去年同期低1.0個百分點。民間固定資產投資2.7萬億元，同比增長8.1%，近兩年來增速首次超過整體投資增速。房地產開發投資同比增長9.9%，比去年全年提高2.9個百分點，是支撐1-2月整體投資增速以及民間固定資產投資增速回升的主因（房地產投資的大部分是民間投資）。儘管如此，對於房地產投資回升是否可持續，我們保留謹慎態度，全年趨勢預計穩中略降。一方面，銷售面積增速持續下滑，限購政策持續，勢必將影響到投資端；另一方面，房地產信貸政策今年料繼續收緊，監管層尤其提到個別房地產企業存在財務風險，我們預計房企資金面將會比較緊張，1-2月房企土地購置面積同比下滑1.2個百分點，可能是一個信號。此外，1-2月製造業投資增長4.3%，與去年同期持平。基礎設施建設投資（除公用事業外）同比增長16.1%，比去年全年回落2.9個百分點。我們對全年城鎮固定資產投資增速的預測為7.0%，較去年略降0.2個百分點。
- ❖ **消費：汽車和網銷加快。**1-2月社會消費品零售總額6.11萬億元，同比名義增長9.7%，增速比去年同期加快0.2個百分點，比去年全年慢0.8個百分點。限額以上單位消費品零售額增速保持穩健，同比增長8.3%，比去年同期和去年全年分別加快1.5和0.2個百分點。所以整體而言，消費在今年前兩個月還是維持著較為穩健的增長，我們預計全年的增速為10.1%，基本持平于去年。本月的消費數據有兩個方面值得關注：**(1) 汽車消費回升。**1-2月，限額以上汽車零售額同比增長9.7%，比去年全年快4.1個百分點。汽車行業是拉動消費的重點行業，其中新能源汽車更是重要的“消費新增長點”。今年的政府工作報告中提到，將鼓勵地方對新能源汽車的購買和通行提供便利（比如已經推出了延長新能源汽車購置稅優惠政策），同時擴大汽車平行進口試點。注意到1-2月新能源汽車產量同比增長了178.1%。我們相信後續新政策的推出，將對汽車消費起到很好的支撐作用。**(2) 網上零售提速。**1-2月網上商品銷售額9073億元，同比增長35.6%，比去年全年快7.6個百分點，占社會消費品零售總額的比重為14.9%。首兩月的高增速一部分是由于今年各大電商加大了“年貨節”的推廣和補貼，因此有一定季節性原因，但是隨著“新零售”加碼和線上線下加速融合，我們預計網上零售額的增速今年能夠維持在30%左右。

丁文捷 博士

電話：(852) 3900 0856

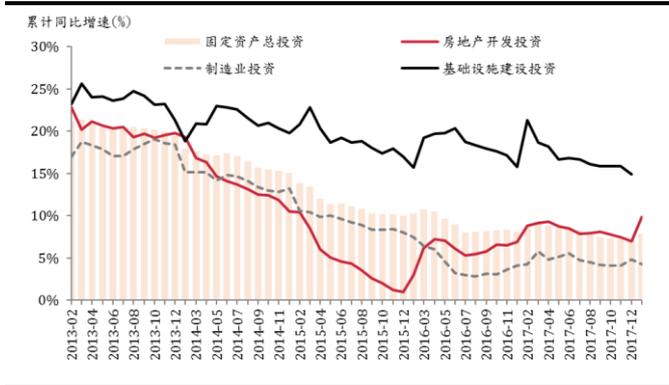
郵件：dingwenjie@cmbi.com.hk

圖 1: 1-2 月規模以上工業增加值同比增長 7.2%



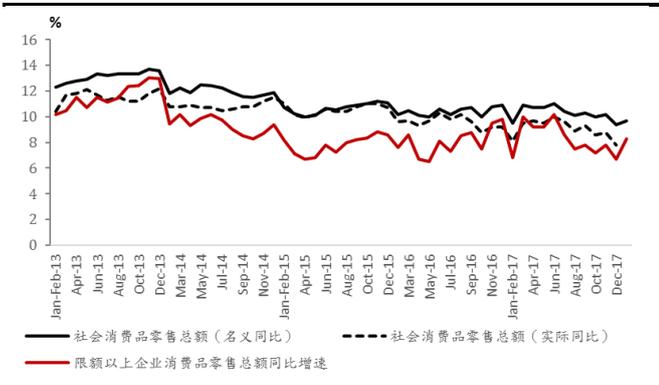
資料來源：國家統計局、招銀國際研究

圖 2: 房地產開發投資 1-2 月同比增長 9.9%



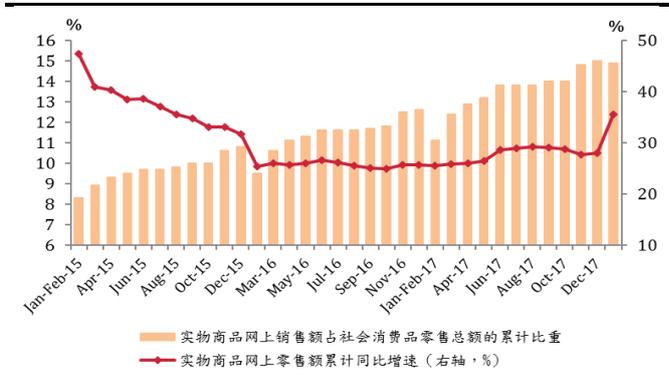
資料來源：國家統計局、萬得數據、招銀國際研究

圖 3: 社會消費品零售總額 1-2 月同比增長 9.7%



資料來源：國家統計局、招銀國際研究

圖 4: 網上實物商品銷售提速



資料來源：國家統計局、萬得數據、招銀國際研究

圖 5: 主要中國經濟指標及預測

	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

資料來源：國家統計局、海關總署、中國人民銀行、萬得數據、招銀國際預測

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1)發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2)他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1)並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；(2)不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3)沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4)並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價于未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。