

宏观开局良好，此消彼长的结构差异

——2018年2月宏观经济数据点评

事件：

3月14日国家统计局公布2018年前2月宏观经济数据：1-2月份，规模以上工业增加值同比实际增长7.2%；全国固定资产投资（不含农户）44,626亿元，同比增长7.9%；社会消费品零售总额61,082亿元，同比名义增长9.7%。

投资要点：

➤ 工业增加值大超预期，公用事业最为显著

以新能源汽车、集成电路、工业机器人为代表的高端制造增速达到两位数，但考虑到当前体量较小，整体贡献相对有限。对于工业端的持续回暖力度我们依然存疑，高频数据表明钢材库存偏高，需要关注3月企业开工后的生产情况。

➤ 固定资产投资增长，民间投资和房地产开发的助力

固定资产投资主要的拖累项来自于基础设施建设的增速下滑，这也是受到了规范地方政府融资行为的影响，我们认为基建投资增速有较大的概率走低，但乡村振兴战略的提出有望带来中部欠发达地区的基建投资增量。在基建投资回落、制造业增长平稳的同时，我们注意到房地产开发投资端的较快增长。与此同时，民间固定资产投资增速为8.1%，创2016年以来的历史最高水平，表明民营资本的投资活跃度有所提升。

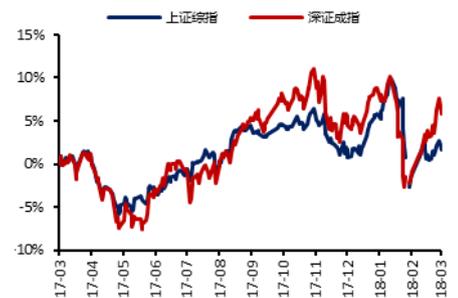
➤ 社会消费基本持平，关注高端消费和电商零售

2018年1-2月社会消费品零售额61,082亿元，同比增长9.7%，其中限额以上增长8.3%，基本与前期增速水平相当。产品门类中，化妆品、烟酒、手机等增速居前，汽车销售超预期回升。另一方面，网上零售比重逐步提升，从去年同期的15%增加至20%，商品和服务的规模分别增长35.6%和42.4%。

➤ 风险提示

宏观经济下行风险。

相对市场表现



虞梦艳 分析师

执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yummy@glsc.com.cn

相关报告

1、《2月受春节影响，3月看因素消散》

2018.03.13

2、《基数效应掩盖下的强劲外需》

2018.03.08

3、《房产税渐行渐近，狼来了？》

2018.03.06

➤ 工业增加值大超预期，公用事业最为显著

2018年1-2月，规模以上工业增加值累计同比7.2%，较上期回升0.6pct，也较去年中枢水平略有提升。分门类看，公用事业（即电力、热力、燃气及水的生产和供应业）的增长最为显著，累计同比增速为13.3%，而采矿业和制造业同期分别为1.6%和7%。

公用事业的高增长可以通过发电量的变化解释一二：1-2月中国发电量同比增加11%，其中火电增长9.8%。除了以河北为代表的散煤治理、煤电改等因素外，我们认为最核心的还在于下游生产经营活动的向好。非金属矿物、有色金属、钢铁增速回升，医药制造、专用设备、计算机通信和其他电子设备业增速保持两位数。

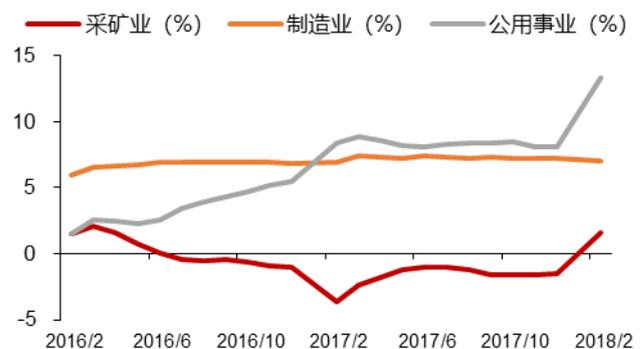
以新能源汽车、集成电路、工业机器人为代表的高端制造增速达到两位数，但考虑到当前体量较小，整体贡献相对有限。对于工业端的持续回暖力度我们依然存疑，高频数据表明钢材库存偏高，需要关注3月企业开工后的生产情况。

图表 1：工业增加值累计同比



来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：三大门类的工业增加值累计同比



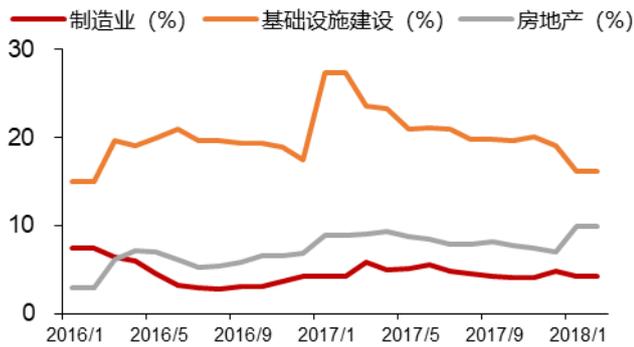
来源：Wind，国联证券研究所

➤ 固定资产投资增长，民间投资和房地产开发的助力

2018年1-2月固定资产投资累计同比增长7.9%，虽高于去年7.2%的整体水平，但相较于去年同期增长8.9%出现回落。主要的拖累项来自于基础设施建设的增速下滑，这也是受到了规范地方政府融资行为的影响，我们认为基建投资增速有较大的概率走低，但乡村振兴战略的提出有望带来中部欠发达地区的基建投资增量。

在基建投资回落、制造业增长平稳的同时，我们也注意到房地产开发投资端的较快增长。2018年1-2月累计同比9.9%，较前期上升2.9pct，其中住宅类达到12.3%。考虑到房地产投资和销售的滞后效应，当前房地产投资的增长更多的是去年初销售高速增长带来的正常补库存需求。与此同时，民间固定资产投资增速为8.1%，创2016年以来的历史最高水平，表明民营资本的投资活跃度有所提升。

图表 3: 固定资产投资累计同比



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 民间固定资产投资累计同比



来源: Wind, 国联证券研究所

➤ 社会消费基本持平, 关注高端消费和电商零售

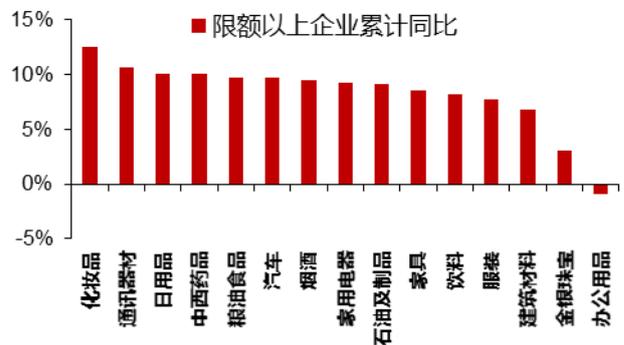
2018 年 1-2 月社会消费品零售额 61,082 亿元, 同比增长 9.7%, 其中限额以上增长 8.3%, 基本与前期增速水平相当。产品门类中, 化妆品、烟酒、手机等增速居前, 汽车销售超预期回升。另一方面, 网上零售比重逐步提升, 从去年同期的 15% 增加至 20%, 商品和服务的规模分别增长 35.6%和 42.4%。

图表 5: 社会消费品零售累计同比



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 限额以上企业分产品累计同比



来源: Wind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064