

## 【数据评析】房地产一枝独秀，民间投资增速几近腰斩

2016年5月14日

广州期货研究所 宏观金融研究小组

事件：

- 1) 2016年1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）132592亿元，同比名义增长10.5%，略低于11%的预期，增速比1-3月份回落0.2个百分点；1-4月份民间固定资产投资同比名义增长5.2%，增速比前三个月回落0.5个百分点，远不及去年全年10.1%的同比增速；
- 2) 1-4月，全国房地产开发投资25376亿元，同比名义增长7.2%，增速比1-3月份提高1个百分点；
- 3) 2016年1-4月份，规模以上工业增加值同比增长5.8%。4月份规模以上工业增加值同比实际增长6.0%，比3月份回落0.8个百分点。从环比看，4月份，规模以上工业增加值比上月增长0.47%。

核心观点：

- 1) 固定资产投资增速稳步回落，主要因制造业与基础设施回软所致，民间投资增速相对去年同比增速已经腰斩，再次明证在考虑收益效率之后，实体企业（除国企之外）投资意愿并不浓厚，这将影响投资的持续与稳定。
- 2) 房地产依旧延续前期的快速增长，房地产销售面积与销售额双双延续大涨，库存压力相对有所减轻，企业土地购置面积降幅亦明显收窄，在量价齐升的背景之下，房地产商到位资金与投资增速纷纷上扬，预计二季度房地产对经济增速拉动继续上升。

1、一季度固定资产投资增速十分靓丽，同比累计增速高达10.7%，这和一季度财政支出与基建的大幅增加密切相关。1-4月在制造业投资与基建投资的回软，固定资产投资增速亦下滑至10.5%，低于市场11%的预期。分产业来看，第一产业、第二产业、第三产业同比增长分别为21.7%、7.3%、12.4%，比1-3月分别回落3.8个百分点、0、0.2个百分点，第一产业回落较大。1-4月份，制造业投资增长6%，比1-3月回落0.4个百分点。1-4月份，基础设施投资增长19%，增速比1-3月回落0.6个百分点，数据显示投资下行的趋势并未彻底扭转，尽管在稳增长的背景之下，投资有所回稳，但维持高位依旧困难重重。供给侧改革的背景之下，强行实现投资的稳步回升亦是不智。

2、民间投资的下滑严重，真实反映了实体经济的疲弱。1-4 月份民间固定资产投资同比增长 5.2%，增速环比回落 0.5 个百分点。民间固定资产投资占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 62.1%，比去年同期降低 3.2 个百分点，不过比 3 月份微涨 0.1 个百分点。除了增速放缓外，民间投资产业投向并未优化。在房地产市场回暖带动上游商品价格上涨的影响下，4 月份黑色金属冶炼及压延加工业投资同比增长 24.4%，几类主要设备制造业投资增速均全线下降。民间投资增速较去年年底大幅下落，已经引起领导层重视，预期未来几个月会有所改善，不过产业结构优化同样应该值得注意。

3、在投资数据之中，房地产依旧是一枝独秀，并且实现量价齐升。1-4 月份，房地产开发企业房屋施工面积同比增长 5.8%，增速与 1-3 月份持平，房屋新开工面积增长 21.4%，增速提高 2.2 个百分点，房屋竣工面积增长 20.1%，增速提高 2.4 个百分点；商品房销售面积同比增长 36.5%，增速比 1-3 月份提高 3.4 个百分点，商品房销售额增长 55.9%，增速提高 1.8 个百分点。在政府大力去库存的背景之下，以“330 房地产新政”为导火索，房地产开启新一轮上涨热潮，房地产商拿地意愿与新开工皆出现回稳。1-4 月份，房地产开发企业土地购置面积同比下降 6.5%，降幅比 1-3 月份收窄 5.2 个百分点。在一季度房地产对经济增速的贡献从去年的 3.3% 大幅上行至 8.6% 即是明证，预计在第二季度房地产对经济累计贡献将超过 10%。

4、1-4 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.8%，持平于 1-3 月的累计增速，4 月工业增加值同比增长 6.0%，比 3 月份回落 0.8 个百分点。回落明显。4 月份钢材、水泥、十种有色金属、发电量同比增速分别为 0.5%、2.8%、1.7%、-1.7%，1-4 月同比增速分别为 0.2%、3.2%、0.3%、0.9%，单月与累计环比增速皆出现较大回落。分三大门类看，4 月份，采矿业、制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比分别增长 0.1%、6.9%、1.9%，相对于 3 月分别回落 3%、0.3%、2.9%，数据再次印证经济长期 L 型的基本判断，短期的小阳春不具备可持续性。

5、一季度信贷的粗放式投放或归于过去，4 月社融大幅下降逾 M2 增速的下行遥相呼应，1-4 月固定资产投资增速的回落与工业增加值的回软，尤其是民间投资增速的持续疲弱，彰显实体经济的萎靡不振，并且暗示货币宽松对经济拉动的边际效率越来越差。在公布的数据

之中，房地产依旧一枝独秀，在多数制造业景气度下行的背景之下，房地产起到了很好的维稳之效，不过房地产经济始终无法为继，货币政策的要以供给侧改革为最终落脚点。

6、社会消费品零售总额增长 10.1%，增速比上月滑落 0.4 个百分点。粮油、食品类小幅下滑，可能与物价增速放缓有关。石油及制品、汽车类下降幅度较大，不过饮料、烟酒以及服装类出现了一定幅度的上升。社会消费品零售总额增速处于低位，不过按照近两三年的规律，4 月份几乎是全年低位，一般 5 月份开始重新上升，因此对于社零数据仍需继续观察。

图1：固定资产投资累计同比增速

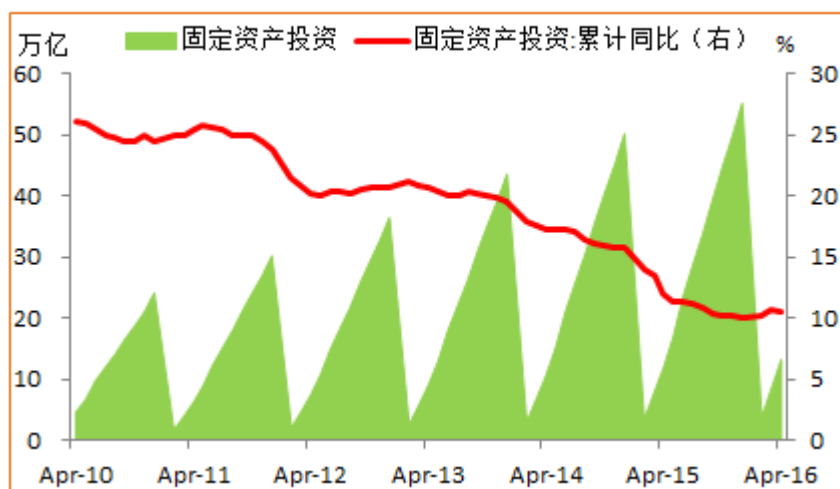


图2：社会消费同比增速

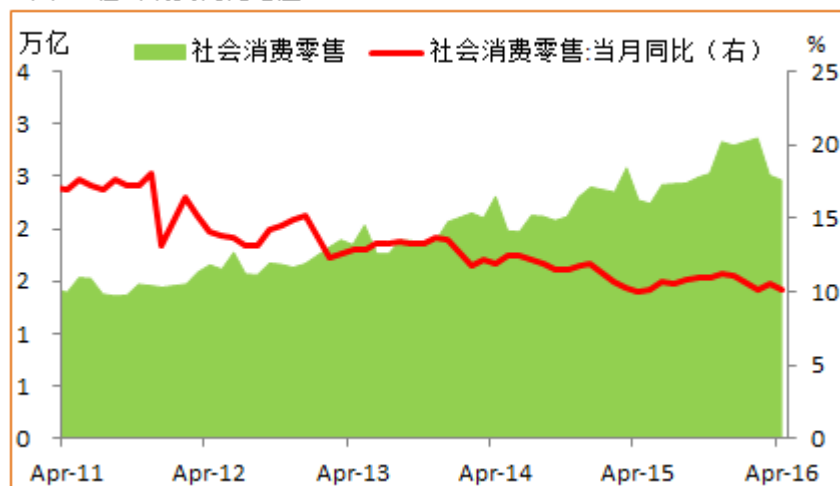
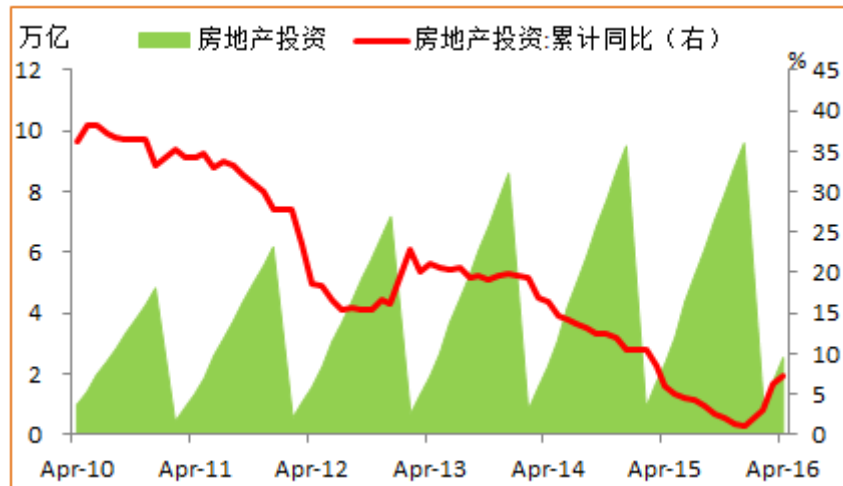


图3：房地产投资增速与销售面积呈现量价齐升



广州期货研究所

020-22139859

**免责声明：**本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。