

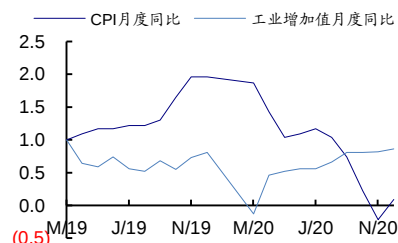
证券研究报告—动态报告

宏观经济

宏观经济月报

2021年03月17日

CPI与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	35.00
社零总额当月同比	4.60
出口当月同比	-20.70
M2	10.10

相关研究报告:

《大类资产配置月报: 经济复苏依然是主线, 信用是否收缩还有待观察》——2021-02-02
 《宏观经济月报: 2020 年四季度中国经济内生动能显著提升》——2021-01-30
 《宏观经济月报: 经济内生动能进一步加强, CPI 同比或已见底》——2020-12-26
 《大类资产配置月报: 2021 年关注全球经济复苏带来的交易机会》——2021-01-05
 《大类资产配置月报: 通胀交易提速, 短期波动加大》——2021-03-02

证券分析师: 李智能

电话: 0755-22940456
 E-MAIL: lizn@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516060001

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158
 E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

宏观月报

1-2 月出口与补库存需求支撑生产高热度

● 1-2 月经济数据解读: 出口与补库存需求支撑生产高热度

从生产端来看, 1-2 月国内工业生产热度非常高。

从需求端来看, 1-2 月国内投资需求较弱, 一方面是因为随着经济复苏, 政府逆周期调节力度明显下降, 另一方面, 制造业投资在持续火热之后有所降温; 1-2 月国内消费需求亦较弱, 或受短期冬季疫情反复影响; 此外, 1-2 月中国出口、进口景气度均很高。

1-2 月国内投资和消费需求较弱, 因此支撑 1-2 月国内生产高热度的主要是出口需求和补库存需求。出口需求继续上升或源于冬季疫情对海外生产能力的限制; 补库存需求一方面源于企业保持对未来需求的乐观估计, 另一方面或源于较强的工业品价格上涨预期。

当前中国面临的经济增长瓶颈主要集中在: ①基建规模过大带来的金融资源配置扭曲; ②土地财政依赖下房价上涨过快, 增加了整体经济运行的成本。

去年四季度以来, 随着国内经济持续修复, 基建投资增速持续回落, 金融资源或逐渐流向更有效率的制造业部门, 预计后续国内制造业投资仍有较大的上升空间。此外, 要解决房价过快上涨的问题, 增加供给仍然是非常重要的一环, 预计后续房地产投资仍将继续维持较高景气度。

消费方面, 随着疫苗普及度提高, 受疫情影响消失的服务消费场景将逐渐重建, 消费仍有较大的向上修复空间。

因此, 整体来看, 未来中国经济增长前景仍较光明。

● 2 月通胀数据解读: 工业品价格快速上涨, 需警惕工业品通胀向食品、服务品扩散

从从物价类数据来看, 2 月 CPI 食品价格表现较为低迷, CPI 非食品中的服务品价格亦较疲弱, 但 CPI 非食品中的工业品价格表现很强劲, 与此同时, 2 月 PPI 环比仍处于高位, 同比继续快速上升。

2 月 CPI 食品、服务品价格表现较弱, 反映国内目前整体通胀预期并不高, 但强劲的工业品价格走势表明在个别工业品上的通胀预期很高, 需警惕工业品通胀预期向食品、服务品价格扩散。

内容目录

1-2 月经济增长数据解读：出口与补库存需求支撑生产高热度	4
生产端：工业生产热度继续上升	4
需求端：投资——房地产依然强劲，制造业回落幅度较大	6
需求端：消费——冬季疫情影响下消费增速继续回落	8
需求端：进出口——中国进出口维持高景气	9
2 月通胀解读：工业品价格快速上涨，需警惕工业品通胀向食品、服务品扩散	11
2021 年 2 月 CPI 数据分析与未来走势判断	11
2021 年 2 月 PPI 数据分析与未来走势判断	15
国信证券投资评级	18
分析师承诺	18
风险提示	18
证券投资咨询业务的说明	18

图表目录

图 1: 2021 年 1-2 月工业增加值同比增速继续上升, 高技术制造业增速仍很高	5
图 2: 1-2 月制造业工业增加值同比继续上升	5
图 3: 1-2 月粗钢、水泥、乙烯等产量同比均较高	6
图 4: 1-2 月机器人、集成电路产量同比有所上升	6
图 5: 历年 1-2 月工业增加值定基指数环比增速一览	6
图 6: 1-2 月固定资产投资同比增速明显回落	7
图 7: 1-2 月制造业投资同比增速回落幅度较大	7
图 8: 历年 1-2 月固定资产投资环比增速一览	8
图 9: 房地产销售当月同比增速一览	8
图 10: 1-2 月消费同比增速继续回落	9
图 11: 历年 1-2 月社会消费品零售总额环比一览	9
图 12: 中国进口、出口金额同比走势一览	10
图 13: 历年进口金额 1-2 月较 12 月环比增速一览	10
图 14: 历年出口金额 1-2 月较 12 月环比增速一览	11
图 15: CPI 环比与历史均值比较	12
图 16: CPI 食品项环比与历史均值比较	12
图 17: CPI 非食品服务项环比与历史均值比较	13
图 18: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较	13
图 19: 春节过后食品价格持续季节性下跌	14
图 20: 目前 3 月食品高频数据中的蛋、肉、禽、菜价环比均低于历史均值	14
图 21: 3 月非食品高频价格指数继续上涨	15
图 22: 2021 年 2 月 PPI 生产资料价格环比明显高于历史均值	15
图 23: 2021 年 2 月 PPI 生产资料各分项价格环比与历史均值比较	16
图 24: 2021 年 2 月 PPI 生活资料各分项价格环比与历史均值比较	16
图 25: 流通领域生产资料价格高频指标走势图	17

未找到图形项目表。

1-2 月经济增长数据解读：出口与补库存需求支撑生产高热度

受去年基数影响，今年 1-2 月同比增速大幅上行，为了剔除基数异常的影响，我们统一采用 2021 年相对 2019 年的两年复合同比增速衡量正常情况下 2021 年 1-2 月的同比增速。由于两年复合同比增速与去年 12 月的同比增速采用的基数均是 2019 年，因此二者很大程度上可以直接进行比较，进而判断景气度的变化。

但由于同比增速总会受到一些基数的影响，2019 年个别月份也存在一些异常波动，因此我们在公布了具体金额的指标上还比较了 2021 年当期的环比与 2017-2019 年三年同期环比的大小，若 2021 年当期环比强于 2017-2019 年大多数年份，则表明 2021 年当期景气度较高，反之则景气度较弱。

从生产端来看，复合同比和环比数据均显示 1-2 月国内工业生产热度非常高。从需求端来看，1-2 月固定资产投资完成额复合同比明显下降，环比低于 2017-2019 年同期水平，表明 1-2 月国内投资需求较弱，一方面是因为随着经济复苏，政府逆周期调节力度明显下降，另一方面，制造业投资在持续火热之后有所降温；社会消费品零售总额复合同比亦有所回落，环比低于 2017-2019 年同期水平，反映 1-2 月国内消费需求亦较弱，或受短期冬季疫情反复影响；1-2 月国内进口、出口复合同比和环比增速均较强，中国外贸景气度仍很高。

1-2 月国内投资和消费需求较弱，因此支撑 1-2 月国内生产高热度的主要是出口需求和补库存需求。出口需求继续上升或源于冬季疫情对海外生产能力的限制；补库存需求一方面源于企业保持对未来需求的乐观估计，另一方面或源于较强的工业品价格上涨预期。

当前中国面临的经济增长瓶颈主要集中在：①基建规模过大带来的金融资源配置扭曲；②土地财政依赖下房价上涨过快，增加了整体经济运行的成本。

去年四季度以来，随着国内经济持续修复，基建投资增速持续回落，金融资源或逐渐流向更有效率的制造业部门，预计后续国内制造业投资仍有较大的上升空间。此外，要解决房价过快上涨的问题，增加供给仍然是非常重要的一环，预计后续房地产投资仍将继续维持较高景气度。

消费方面，随着疫苗普及度提高，受疫情影响消失的服务消费场景将逐渐重建，消费仍有较大的向上修复空间。

因此，整体来看，未来中国经济增长前景仍较光明。

生产端：工业生产热度继续上升

1-2 月工业增加值相对 2019 年复合同比增速为 8.1%，较去年 12 月继续上升 0.8 个百分点。

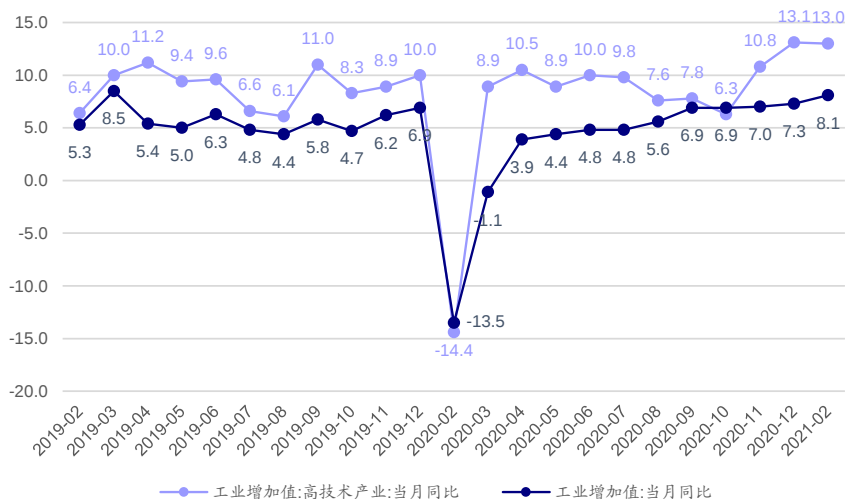
分三大门类看，1-2 月制造业工业增加值复合同比增速较去年 12 月同比上升，采矿业和公用事业复合同比小幅回落。1-2 月采矿业复合同比 4.8%，较去年 12 月回落 0.1 个百分点；制造业 8.4%，上升 0.7 个百分点；公用事业 5.5%，回落 0.6 个百分点。

分产品看，1-2 月上中游原材料产品产量复合同比增速多数有所上升，高技术制

制造业增加值复合同比亦维持在高位。

1-2 月粗钢产量复合同比 7.7%，较 12 月同比上升 0.2 个百分点；钢材 9.3%，回落 3.5 个百分点；水泥 6.6%，上升 0.3 个百分点；十种有色金属 6.3%，回落 2.3 个百分点；乙烯 15.7%，上升 4.4 个百分点；汽车 1.5%，回落 5.0 个百分点；工业机器人、集成电路为 32.4%、39.7%，分别上升 0.0、18.9 个百分点；整体高技术制造业增加值 1-2 月复合同比为 13.0%，较去年 12 月同比小幅回落 0.1 个百分点。

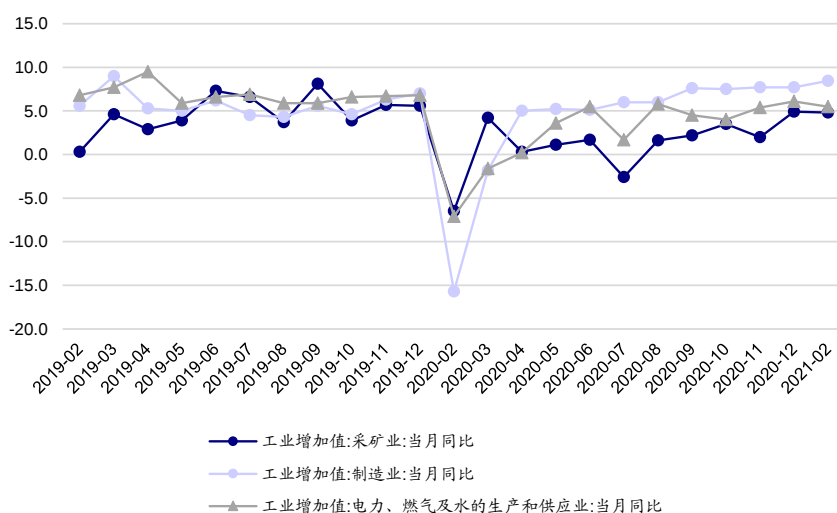
图 1：2021 年 1-2 月工业增加值同比增速继续上升，高技术制造业增速仍很高



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

注：2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

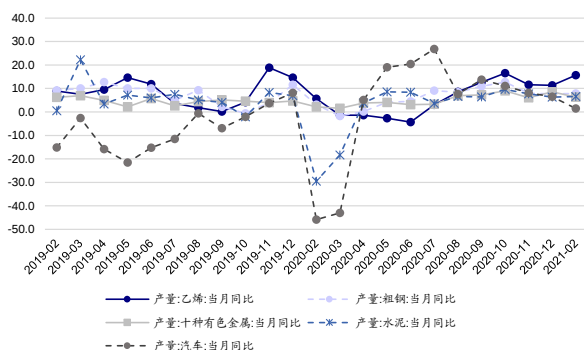
图 2：1-2 月制造业工业增加值同比继续上升



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

注：2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

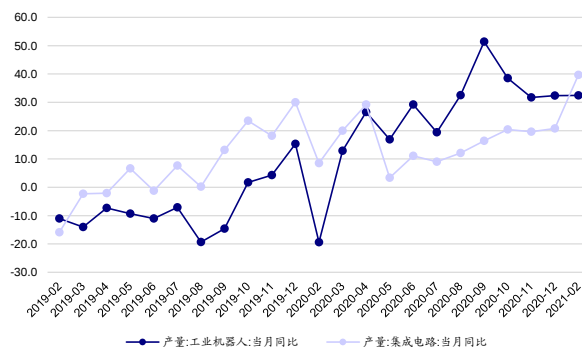
图 3: 1-2 月粗钢、水泥、乙烯等产量同比均较高



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

注: 2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 4: 1-2 月机器人、集成电路产量同比有所上升

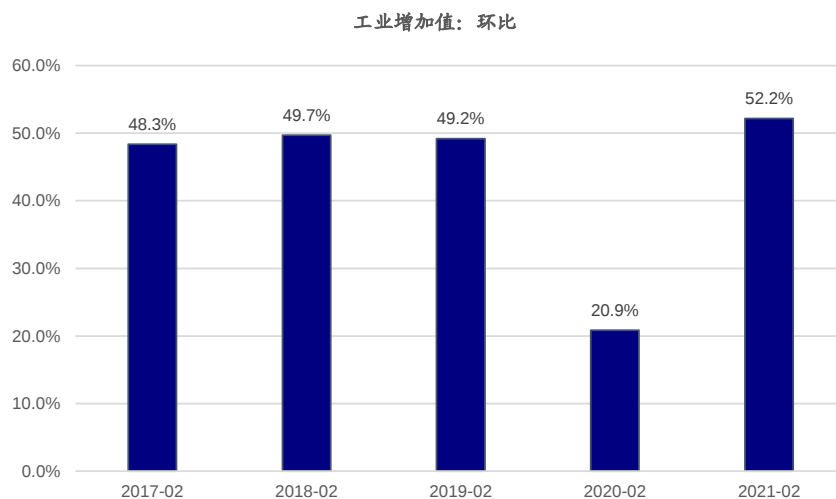


数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

注: 2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

环比方面, 根据工业增加值定基指数可以计算得到 1-2 月定基指数合计值较去年 12 月定基指数环比为 52.2%, 明显高于 2017-2019 年三年同期环比, 因此我们可以判断 2021 年 1-2 月工业生产热度非常高。

图 5: 历年 1-2 月工业增加值定基指数环比增速一览



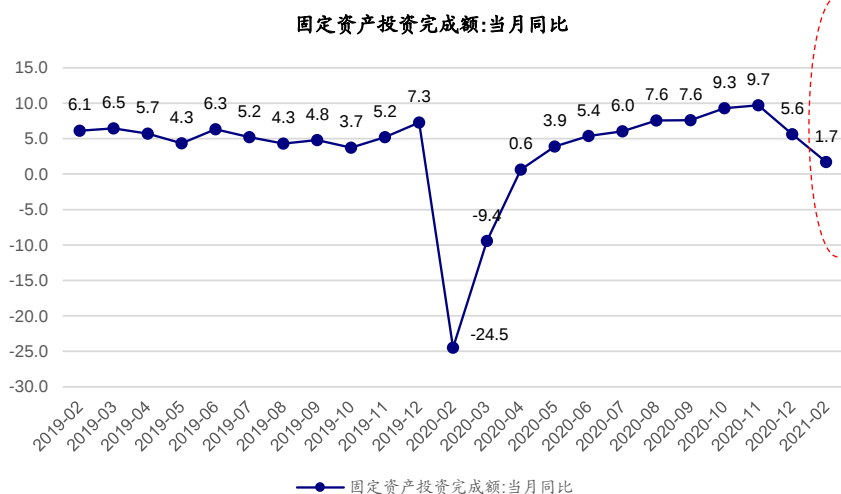
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端: 投资——房地产依然强劲, 制造业回落幅度较大

固定资产投资 1-2 月复合同比增速较 12 月同比明显回落, 其中制造业、房地产、基建投资复合同比增速均较 12 月有所回落, 制造业回落幅度最大。

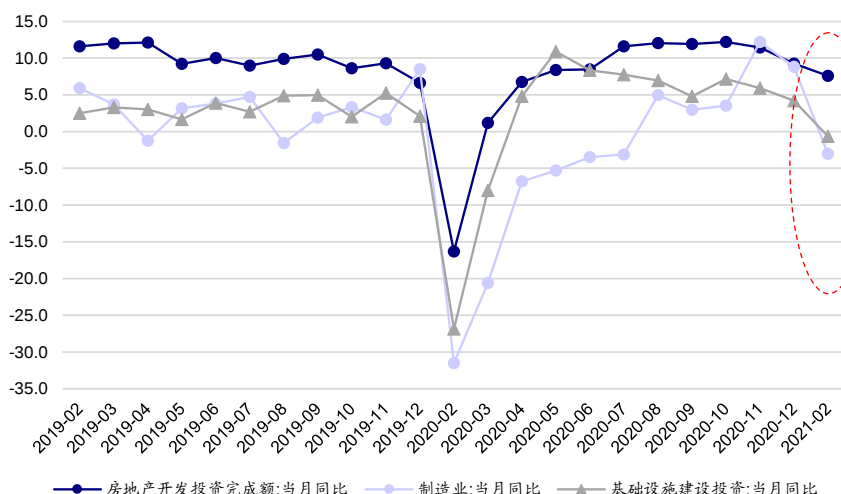
1-2 月固定资产投资复合同比增 1.7%, 较 12 月当月同比回落 3.9 个百分点。其中房地产开发投资复合同比为 7.6%, 回落 1.7 个百分点; 制造业-3.0%, 回落 11.9 个百分点; 基建投资-0.7%, 回落 4.9 个百分点。

图 6：1-2 月固定资产投资同比增速明显回落



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算
注：2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 7：1-2 月制造业投资同比增速回落幅度较大

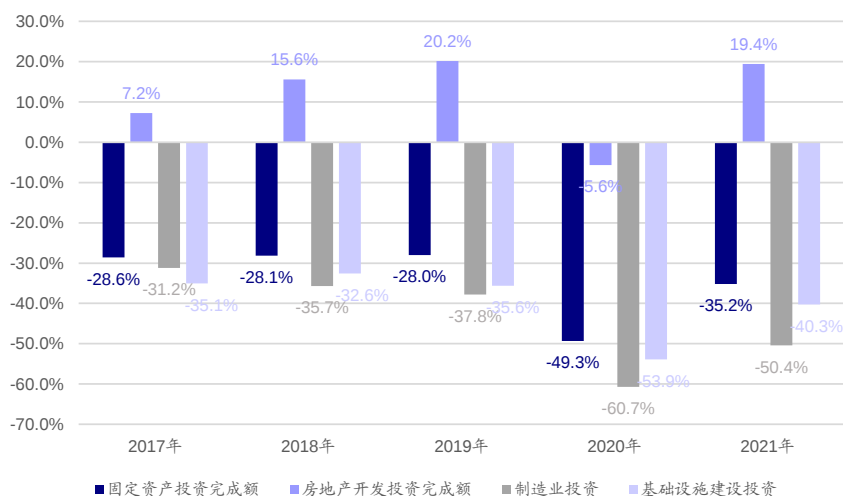


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算
注：2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

从环比来看，1-2 月固定资产投资环比增速为-35.2%，低于 2017-2019 年这三年同期环比，1-2 月固定资产投资景气度较弱。分项中，制造业、基建投资环比亦低于 2017-2019 年这三年同期环比，制造业、基建投资景气度较弱；房地产投资环比高于 2017、2018 年同期水平，小幅低于 2019 年同期水平，今年 1-2 月房地产投资景气度较高。

1-2 月制造业投资、基建投资降温是当期固定资产投资走弱的主要因素，而房地产投资仍然比较强劲，房地产投资复合同比回落主要是 2019 年的高基数原因而非景气度明显降温。

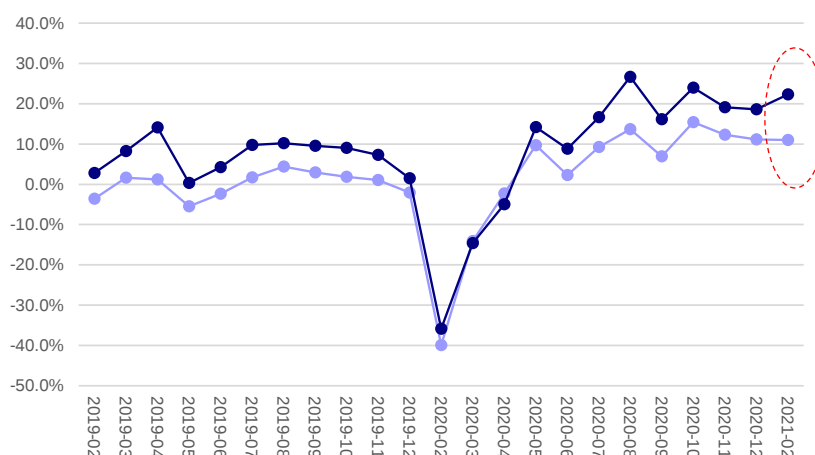
图 8：历年 1-2 月固定资产投资环比增速一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算

1-2 月房地产销售仍较强劲。商品房销售面积 1-2 月复合同比增 11.0%，较 12 月当月同比小幅回落 0.1 个百分点；商品房销售金额复合同比增 22.3%，较 12 月上升 3.7 个百分点。

图 9：房地产销售当月同比增速一览



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17411

