

日期：2021年03月17日



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师：陈彦利
Tel：021-53686170
E-mail：chenyanli@shzq.com
SAC证书编号：S0870517070002

报告编号：

相关报告：

供给强于需求

——2021年1-2月宏观数据点评

■ 主要观点：

供给强于需求

1-2月规模以上工业增加值同比实际增长35.1%，比2019年1-2月份增长16.9%，两年平均增长8.1%，较往年也处于较高水平。就地过年政策减弱了春节效应对工业生产的影响。制造业的增长加快也得益于出口的强劲表现。从两年平均看，有31个行业实现增长，行业增长面达到75.6%。1-2月固定资产投资（不含农户）同比增长35.0%，比2019年1-2月份增长3.5%，两年平均增速为1.7%，较上月有所回落。其中基建的回落或与今年专项债额度下发较晚有关，而气温以及疫情的影响也使得基建施工放慢。但未来随着专项债的全面开启发行以及开工旺季的到来，基建投资有望提速。制造业投资跌幅有所扩大，与生产以及出口数据表现背离，或受到短时因素影响。我们认为今年在经济持续复苏，出口强势的拉动以及结构性货币政策支持下，制造业投资回升的想象空间较大。房地产投资持续加快，即使在调控升级背景下仍显韧性，尤其是房地产销售增长强劲。1-2月消费年平均增速略有回落，离往年正常水平也仍有差距。商品消费明显恢复，但受疫情影响，接触性消费的恢复仍待时日。随着经济的持续复苏，居民收入的回升以及各种促进消费的政策措施下，消费仍然有望维持平稳回升。

市场波动性增加

伴随疫苗在各国均陆续推出，以及北半球天气逐渐转暖，虽然全球疫情仍未结束，但缓解态势开始出现，预期显著好转，市场信心开始增强。中国最早进入后疫情时代，在基数影响下，中国宏观经济数据全面处于高位运行状态。物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期、尤其是周期品价格上涨预期比较强烈。宏观调控政策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。经济改善为资本市场的中长期向好局面奠定了基础，短期受周期商品价格回升影响，市场结构性调整或有出现，波动将有增加。

经济稳中偏升，结构问题仍存

1-2月经济数据表明供给强于需求，外需强于内需。中国经济运行延续了前期平稳缓回升势头，在出口和投资带动下，工业保持了稳中偏升态势。显然经济运行还具有疫情期间的特征——中外疫情形势差异下，出口保持较高增速，弥补了国内消费疲软的态势。预计此种状态仍将延续2-3Q。2021年中国经济稳中偏升的整体态势不变，但结构性问题也越发突出：楼市泡沫叠加疫情影响，消费增速仍然偏软，经济内在动力仍需多方努力培育。应对性的适合政策仍然是财政偏松下的结构性货币政策。2021年H2后，伴随疫苗进展和进一步激励政策发挥效力，全球经济都将进入疫情后复苏时代。中国经济已率先进入了后疫情时代，防控常态化中各方面经济活动全面恢复，预计经济运行热度仍将逐渐上升，后续增长的态势也更趋明了。

事件：1-2 月实体经济数据公布

1. 工业生产持续加快

1-2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 35.1%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）；比 2019 年 1-2 月份增长 16.9%，两年平均增长 8.1%。从环比看，2 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.69%。

2. 固定资产投资增长有所放缓

1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）45236 亿元，同比增长 35.0%；比 2019 年 1-2 月份增长 3.5%，两年平均增速为 1.7%。其中，民间固定资产投资 26183 亿元，同比增长 36.4%。从环比速度看，2 月份固定资产投资（不含农户）增长 2.43%。

3. 消费略有回落

1-2 月份，社会消费品零售总额 69737 亿元，同比增长 33.8%；比 2019 年 1-2 月份增长 6.4%，两年平均增速为 3.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额 63076 亿元，增长 30.4%，两年平均增长 2.9%。扣除价格因素，2021 年 1-2 月份社会消费品零售总额实际增长 34.3%，两年平均增长 1.2%。

| | 两年平均 | 实际值 | 上月值 | 去年同期 |
|--------------|------|------|-----|-------|
| 工业增加值（当月） | 8.1 | 35.1 | 7.3 | -13.5 |
| 固定资产投资（不含农户） | 1.7 | 35 | 2.9 | -24.5 |
| 社会消费品零售（当月） | 3.2 | 33.8 | 4.6 | -20.5 |

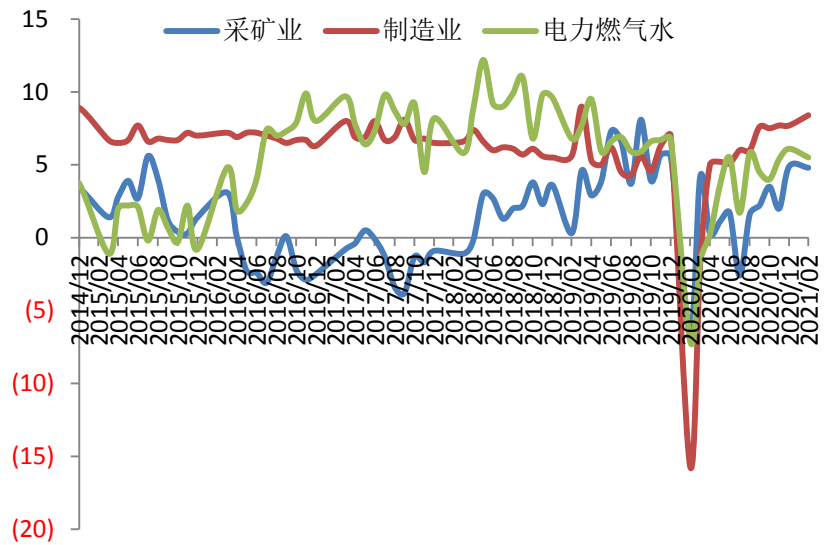
数据来源：上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 制造业生产加快

1-2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 35.1%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）；比 2019 年 1-2 月份增长 16.9%，两年平均增长 8.1%，较往年也处于较高水平。就地过年政策减弱了春节效应对工业生产的影响。从三大门类看，采矿业增长 17.5%，两年平均增长 4.8%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 19.8%，两年平均增长 5.5%，与近几年正常年份同期水平相近；制造业增长 39.5%，两年平均增长 8.4%，好于近几年正常水平。制造业的增长加快也得益于出口的强劲表现。1-2 月份工业出口交货值同比增长 42.5%，对工业生产增长的贡献率达到 11.7%，两年平均增长 7.4%，有力带动工业生产加快增长。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

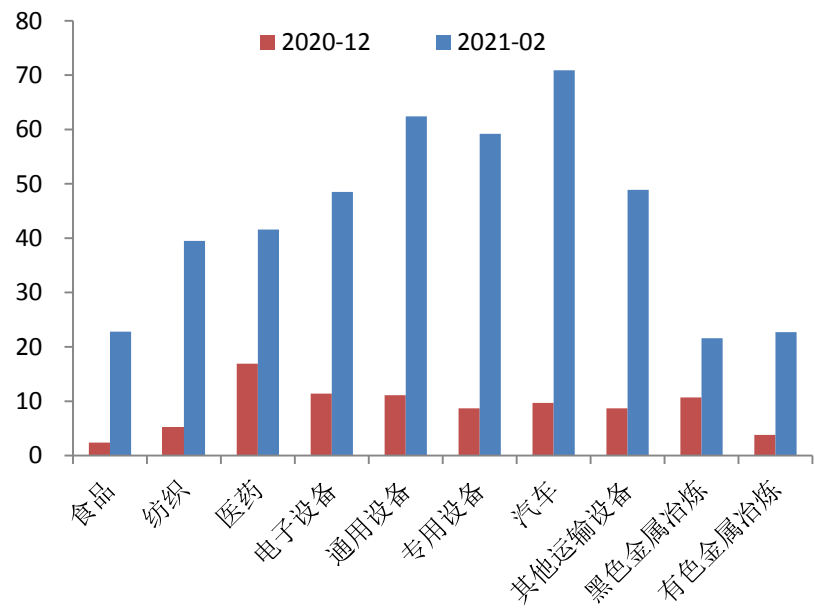


数据来源：wind，上海证券研究所

2.多数行业持续恢复

从行业面看，1-2月份，41个大类行业中，除开采专业及辅助性活动行业下降外，40个行业实现同比增长。其中，17个行业增长10%—30%，13个行业增长30%—50%，8个行业增速在50%以上。从两年平均看，有31个行业实现增长，行业增长面达到75.6%。农副食品加工业增长22.8%，纺织业增长39.5%，化学原料和化学制品制造业增长30.8%，非金属矿物制品业增长44.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增长21.6%，有色金属冶炼和压延加工业增长22.7%，通用设备制造业增长62.4%，专用设备制造业增长59.2%，汽车制造业增长70.9%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长48.9%，电气机械和器材制造业增长69.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长48.5%，电力、热力生产和供应业增长19.6%。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

3. 固定资产投资有所放缓

1-2月份, 全国固定资产投资(不含农户)45236亿元, 同比增长35.0%; 比2019年1-2月份增长3.5%, 两年平均增速为1.7%。其中, 民间固定资产投资26183亿元, 同比增长36.4%。从环比速度看, 2月份固定资产投资(不含农户)增长2.43%。

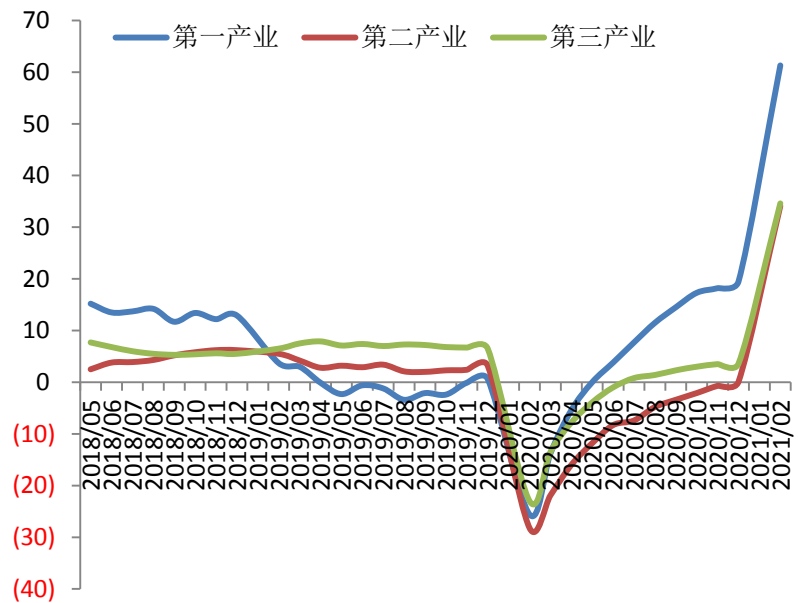
分产业看, 第一产业投资1037亿元, 同比增长61.3%; 第二产业投资12190亿元, 增长34.1%; 第三产业投资32009亿元, 增长34.6%。第二产业中, 工业投资同比增长34.1%。其中, 采矿业投资增长15.8%; 制造业投资增长37.3%; 电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长25.5%。

第三产业中, 基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长36.6%。其中, 水利管理业投资增长47.2%; 公共设施管理业投资增长42.3%; 道路运输业投资增长30.7%; 铁路运输业投资增长52.9%。

2021年1-2月份, 固定资产投资(不含农户)同比增长35.0%, 比2019年1-2月份增长3.5%, 两年平均增速为1.7%, 较上月有所回落。其中1-2月份, 基础设施投资同比增长36.6%, 两年平均下降1.6%。基建的回落或与今年专项债额度下发较晚有关, 而气温以及疫情的影响也使得基建施工放慢。但展望未来, 随着专项债的全面开启发行以及开工旺季的到来, 基建投资有望提速。1-2月份, 制造业投资同比增长37.3%, 两年平均下降3.4%, 跌幅有所扩大。制造业投资与生产以及出口数据表现背离, 或受到短时因素影响。我们认为今年在经济持续复苏, 出口强势的拉动以及结构性货币政策支持下,

制造业投资回升的想象空间较大。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4. 房地产投资继续加快

1-2 月份，全国房地产开发投资 13986 亿元，同比增长 38.3%；比 2019 年 1-2 月份增长 15.7%，两年平均增长 7.6%。其中，住宅投资 10387 亿元，增长 41.9%。

1-2 月份，房地产开发企业房屋施工面积 770629 万平方米，同比增长 11.0%。其中，住宅施工面积 542503 万平方米，增长 11.2%。房屋新开工面积 17037 万平方米，增长 64.3%。其中，住宅新开工面积 12736 万平方米，增长 68.5%。房屋竣工面积 13525 万平方米，增长 40.4%。其中，住宅竣工面积 9862 万平方米，增长 45.9%。

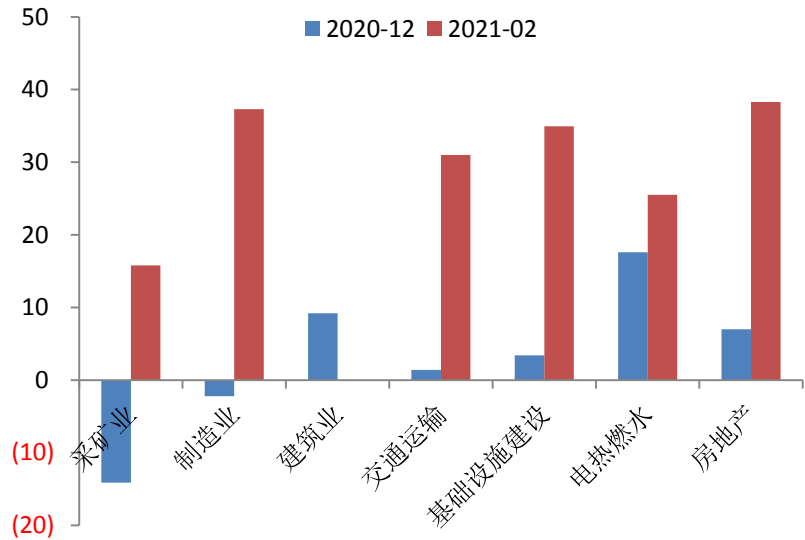
1-2 月份，房地产开发企业土地购置面积 1453 万平方米，同比增长 33.0%；土地成交价款 503 亿元，增长 14.3%。

1-2 月份，商品房销售面积 17363 万平方米，同比增长 1.05 倍；比 2019 年 1-2 月份增长 23.1%，两年平均增长 11.0%。其中，住宅销售面积增长 1.08 倍，办公楼销售面积增长 56.4%，商业营业用房销售面积增长 66.4%。商品房销售额 19151 亿元，增长 1.33 倍；比 2019 年 1-2 月份增长 49.6%，两年平均增长 22.3%。其中，住宅销售额增长 1.44 倍，办公楼销售额增长 33.4%，商业营业用房销售额增长 60.7%。

房地产投资持续加快，即使在调控升级背景下仍显韧性，尤其是房地产销售增长强劲。销售的回升使得房地产开发资金中定金以及预

收款增长明显，满足了房企的资金需求，也支撑了房地产投资的韧性，符合我们此前的判断。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

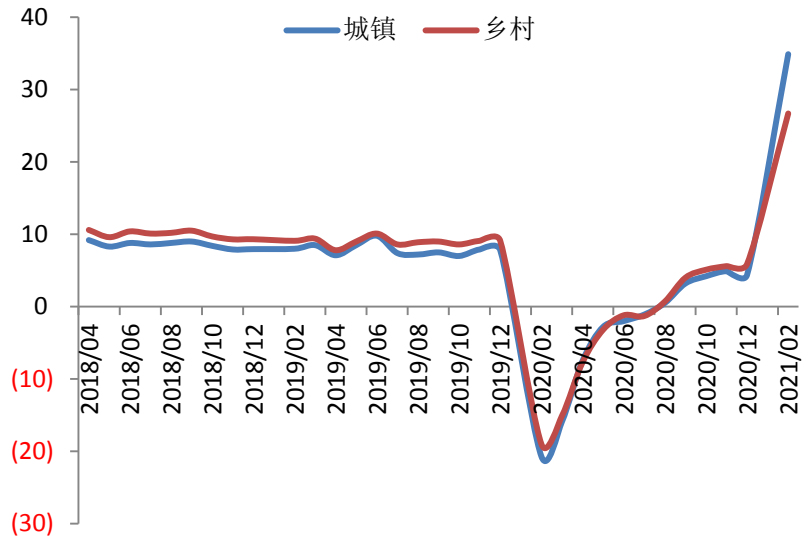
5. 消费表现分化

1-2 月份，社会消费品零售总额 69737 亿元，同比增长 33.8%；比 2019 年 1-2 月份增长 6.4%，两年平均增速为 3.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额 63076 亿元，增长 30.4%，两年平均增长 2.9%。扣除价格因素，2021 年 1-2 月份社会消费品零售总额实际增长 34.3%，两年平均增长 1.2%。

按经营单位所在地分，1-2 月份，城镇消费品零售额 60552 亿元，同比增长 34.9%，两年平均增长 3.4%；乡村消费品零售额 9185 亿元，同比增长 26.7%，两年平均增长 1.3%。

按消费类型分，1-2 月份，商品零售 62651 亿元，同比增长 30.7%，两年平均增长 3.8%；餐饮收入 7085 亿元，同比增长 68.9%，两年平均下降 2.0%。

图 5：限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

1-2月消费年平均增速略有回落，离往年正常水平也仍有差距。商品消费明显恢复，1-2月份，商品零售额同比增长30.7%，与2019年1-2月份相比，增长7.7%，两年平均增速为3.8%。基本生活类和消费升级类商品销售均较快增长。1-2月份，限额以上单位粮油食品类、饮料类、烟酒类、通讯器材类和文化办公用品类商品零售额两年平均增速均超过10%，在促进汽车消费政策带动下，汽车消费需求持续释放，1-2月份，限额以上单位汽车类商品零售额同比增长77.6%，两年平均增速为5.8%。但受疫情影响，接触性消费的恢复仍待时日。随着经济的持续复苏，居民收入的回升以及各种促进消费的政策措施下，消费仍然有望维持平稳回升。

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_17412



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn