

证券研究报告 / 宏观数据

## Q1 高增格局已定，预计全年 GDP 增速超 8%

--- 1-2 月经济数据点评

### 报告摘要：

生产延续偏强格局，其中与外需相关的制造业表现较好，“就地过年”政策对出口产业链带来一定利好效应。结构来看，装备制造业、高技术制造业增幅显著，远超制造业整体表现。上游原材料行业增速明显低于中下游行业。装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 59.9%、49.2%，两年平均增长分别为 10.2%、13.0%。

固定资产投资表现居中，房地产投资维持韧性、制造业投资仍在修复通道内、基建投资延续偏弱格局。从 1-2 月份同比增速看，三大投资增速均大幅抬升，剔除基数效应后，只有房地产投资实现同比正增长，但仍低于 2019 年同期增速。

1) 制造业投资仍在修复通道内，近两年平均增速较 2019 年同期有所下降。其中，中下游制造业投资增速修复空间较大，如 1-2 月医药制造业、专用设备制造业、化学原料及化学制品制造业、农副食品加工业投资增幅显著。

2) 房地产投资韧性仍在。1-2 月全国房地产开发投资同比增长 38.3%，两年平均增速 7.6%，2019 年同期增速 11.6%。一方面，地产销售延续火热，带动房企开发资金表现稳定，暂未出现明显回落。另一方面，房企施工、竣工进度明显加快，超过 2019 年同期水平，但新开工面积有所走弱。

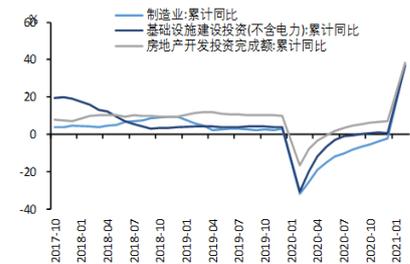
3) 基建投资延续偏弱格局，近两年复合增速为负，低于 2019 年同期表现。考虑到基数效应在内，基建投资三大类中，水利、环境和公共设施管理业表现最好，其次是电力、热力、燃气及水的供应业，最差的是交运仓储。往后看，我们认为这一趋势仍将延续。今年财政支出规模略高于去年，有望保证整体财政支出规模稳定，但今年财政资金投放集中于民生领域、债务支出，结构上不利传统基建，如交运、水利等。

消费整体表现偏弱，但未来仍有较大修复空间。1-2 月社会消费品零售总额当月同比增 33.8%，两年平均增长 3.2%，仍低于 2019 年同期值 8.2%。按消费类型看，以复合增速度量，商品零售表现优于餐饮。商品消费中，消费升级类商品销售快速增长，汽车消费相对平稳，家电、家具、建材消费相对偏弱。

假设 3 月工业增加值同比回归增长 7%，则 Q1 工业增加值累计增长 23.3%。接下来先看下服务业生产指数 1-2 月公布值。1-2 月份，全国服务业生产指数同比增长 31.1%。基本 Q1 GDP 高速增长格局已定，wind 预期 17.2%目前来看偏低。结合 Q1 权重，全年经济增速中，预计 Q1 可贡献 4 个百分点，后续 3 个季度即便假设只增长 6%，全年增速也应有 8%。

**风险提示：**内需修复放缓，货币政策进一步收紧。

### 相关数据



### 相关报告

- 《海外经济逐步回暖》 --20210314
- 《“茅”与“锚”的对决之“锚”篇》 --20210313
- 《回答 2 月金融数据的几点疑问》 --20210311
- 《通胀进入回升阶段，但高通胀将只是短期现象》 --20210310
- 《不急转弯带动债市情绪缓和》 --20210308

### 证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001  
021-20361156 shenxf@nesc.cn

### 研究助理：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003  
15216889116 liuxingc@nesc.cn

## 目 录

|    |                                    |   |
|----|------------------------------------|---|
| 1. | 主要数据 .....                         | 3 |
| 2. | 生产：景气度保持高位，高技术及装备制造业表现突出 .....     | 3 |
| 3. | 投资：地产维持韧性，制造业仍在修复，基建依旧偏弱 .....     | 4 |
| 4. | 消费：商品零售优于餐饮，消费升级类商品表现突出 .....      | 8 |
| 5. | Q1 高增格局已定，预计全年 GDP 不变价增速超 8% ..... | 8 |

## 图表目录

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 图 1: 工业生产保持较高景气度 .....      | 4 |
| 图 2: 三大门类工业增加值增速 .....      | 4 |
| 图 3: 装备制造业及高技术制造业增势良好 ..... | 4 |
| 图 4: 固定资产投资增长平稳 .....       | 5 |
| 图 5: 房地产支撑固定资产投资实现正增长 ..... | 5 |
| 图 6: 高技术行业投资增速明显加快 .....    | 5 |
| 图 7: 基建投资当月增速 .....         | 6 |
| 图 8: 基建投资累计增速 .....         | 6 |
| 图 9: 房地产开发投资增速韧性仍在 .....    | 7 |
| 图 10: 商品房销售面积累计同比上升 .....   | 7 |
| 图 11: 房屋新开工面积及增速 .....      | 7 |
| 图 12: 房屋施工、竣工面积同比 .....     | 7 |
| 图 13: 房地产开发企业到位资金情况 .....   | 7 |
| 图 14: 餐饮及商品零售表现 .....       | 8 |
| 图 15: 限额以上各商品零售额累计同比 .....  | 8 |

## 1. 主要数据

中国 1-2 月规模以上工业增加值累计同比增 35.1%，预期增 31.3%，前值增 7.3%。

中国 1-2 月固定资产投资累计同比增 35.0%，预期增 38.0%，前值增 2.9%。

中国 1-2 月全国房地产开发投资累计同比增 38.3%，前值增 7.0%。

中国 1-2 月制造业投资累计同比增 37.3%，前值增-2.2%。

中国 1-2 月基础设施建设投资（不含电力）累计同比增 36.6%，前值增 0.9%。

中国 1-2 月社会消费品零售总额累计同比增 33.8%，预期增 31.7%，前值增 4.6%。

考虑到今年 1-2 月经济数据受基数影响较大，我们计算 2019-2021 年平均增长率，结果如下：

表 1: 2019-2021 年 1-2 月平均增速

|                   | 工业增加值 | 固定资产投资 | 房地产开发投资 | 制造业投资 | 基建（不含电力） | 社零    |
|-------------------|-------|--------|---------|-------|----------|-------|
| 2021 年            | 35.1% | 35.0%  | 38.3%   | 37.3% | 36.6%    | 33.8% |
| 2019-2021<br>平均增速 | 8.1%  | 1.7%   | 7.6%    | -3.4% | -1.6%    | 3.2%  |
| 2019 年            | 5.3%  | 6.1%   | 11.6%   | 5.9%  | 2.5%     | 8.2%  |
| 平均增速较<br>2019 年   | ↑     | ↓      | ↓       | ↓     | ↓        | ↓     |

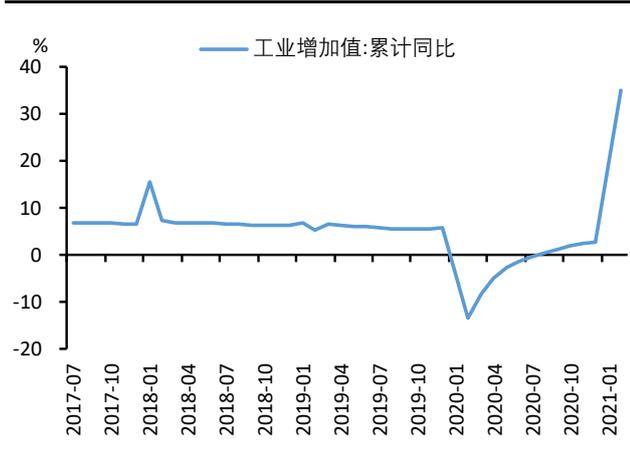
数据来源：东北证券，公开资料整理

## 2. 生产：景气度保持高位，高技术及装备制造业表现突出

生产延续偏强格局，其中与外需相关的制造业表现较好，“就地过年”政策对出口产业链带来一定利好效应。1-2 月规模以上工业增加值同比增 35.1%，两年平均增长 8.1%，高于 2019 年同期。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 17.5%，两年平均增长 4.8%；制造业增长 39.5%，两年平均增长 8.4%；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%。从环比看，2 月份全国规模以上工业增加值比上月增长 0.69%。

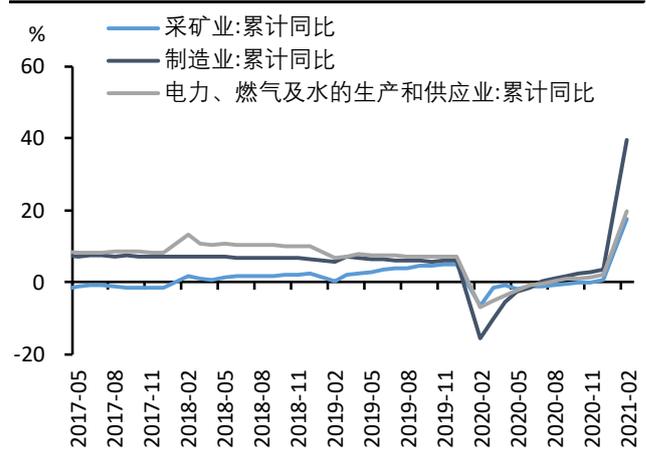
结构来看，装备制造业、高技术制造业增幅显著，远超制造业整体表现。上游原材料行业增速明显低于中下游行业。装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 59.9%、49.2%，两年平均增长分别为 10.2%、13.0%。装备制造业中，汽车制造业、电气机械和器材制造业、通用设备制造业以及专用设备制造业增加值增速分别为 70.9%、69.4%、62.4%、59.2%。高技术制造业中，计算机、通信和其他电子设备制造业、医药制造业同比增速分别为 48.5%、41.6%。而上游原材料行业中，黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业增加值增速分别为 21.6%、28.8%。

图 1: 工业生产保持较高景气度



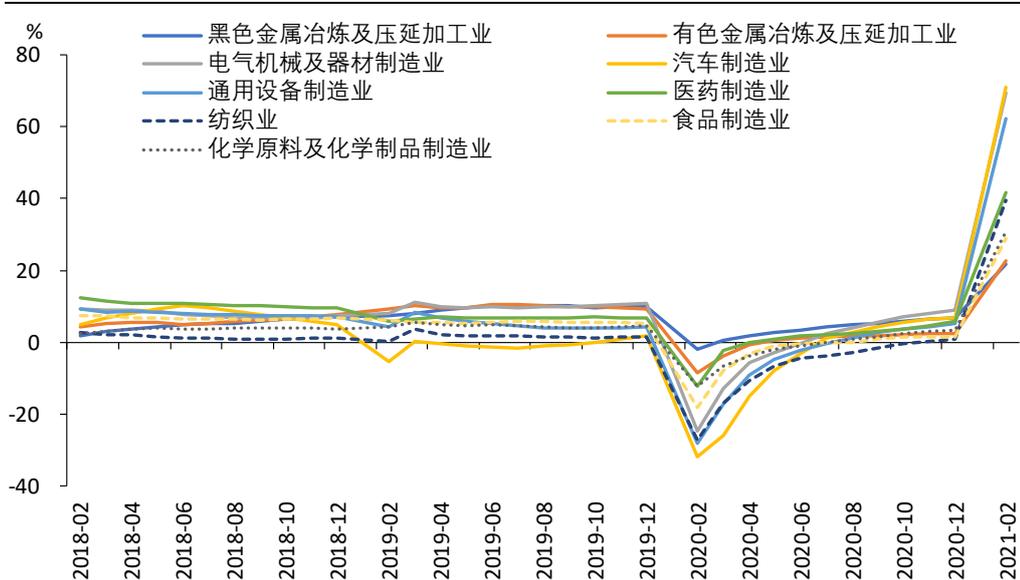
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 三大门类工业增加值增速



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 装备制造业及高技术制造业增势良好

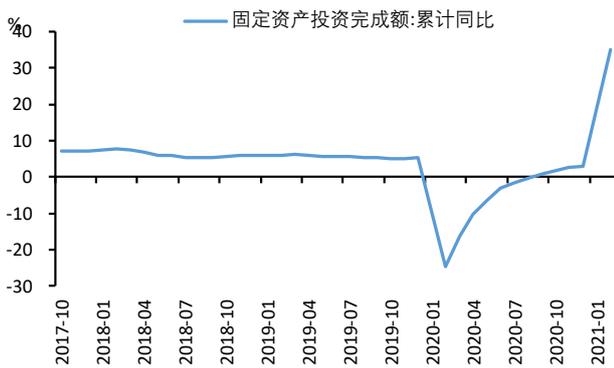


数据来源: 东北证券, Wind

### 3. 投资: 地产维持韧性, 制造业仍在修复, 基建依旧偏弱

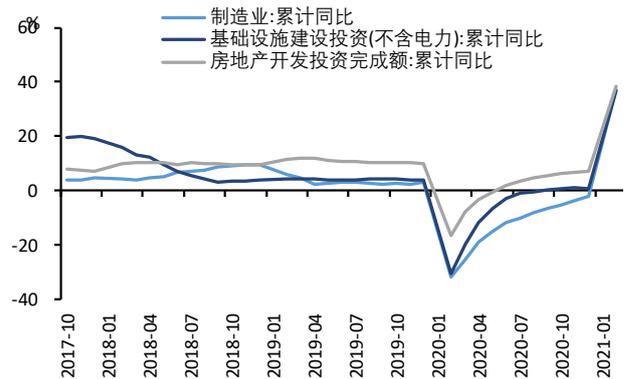
固定资产投资表现居中, 房地产投资维持韧性、制造业投资仍在修复通道内、基建投资延续偏弱格局。从 1-2 月份同比增速看, 三大投资增速均大幅抬升, 剔除基数效应后, 只有房地产投资实现同比正增长, 但仍低于 2019 年同期增速。1-2 月固定资产投资同比增 35.0%, 两年平均增速 1.7%, 2019 年同期为 6.1%。三大投资中, 1-2 月制造业投资同比增 37.3%, 两年平均增速-3.4%, 2019 年同期增速 5.9%; 1-2 月基建投资(不含电力)同比增 36.6%, 两年平均增速-1.6%, 2019 年同期增速 2.5%; 1-2 月房地产投资同比增 38.3%, 两年平均增速 7.6%, 2019 年同期增速 11.6%。

图 4: 固定资产投资增长平稳



数据来源: 东北证券, Wind

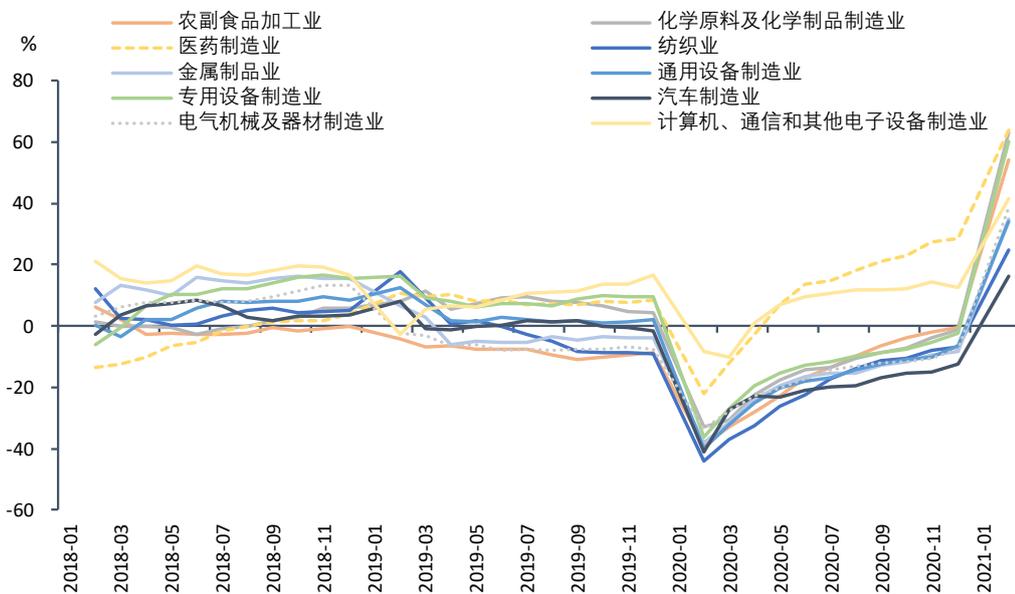
图 5: 房地产支撑固定资产投资实现正增长



数据来源: 东北证券, Wind

制造业投资仍在修复通道内, 近两年平均增速较 2019 年同期有所下降。其中, 中下游制造业投资增速修复空间较大, 如 1-2 月医药制造业、专用设备制造业、化学原料及化学制品制造业、农副食品加工业投资增幅显著。1-2 月, 高技术制造业投资增长 50.3%, 其中计算机及办公设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业以及医药制造业投资分别增长 99.5%、66.6%、64%。装备制造业中, 专用设备制造业投资增速最为显著, 同比增速为 60.2%、40.1%, 而运输设备、电气机械、通用设备投资相比较弱, 同比增速分别为 40.1%、38.5%、34.2%。下游消费中, 农副食品加工业投资增速仍在持续修复, 同比增速增至 54.4%, 而食品、纺织以及汽车制造业表现相对较弱, 1-2 月同比增速分别为 37.6%、24.8%、16.1%。

图 6: 高技术行业投资增速明显加快

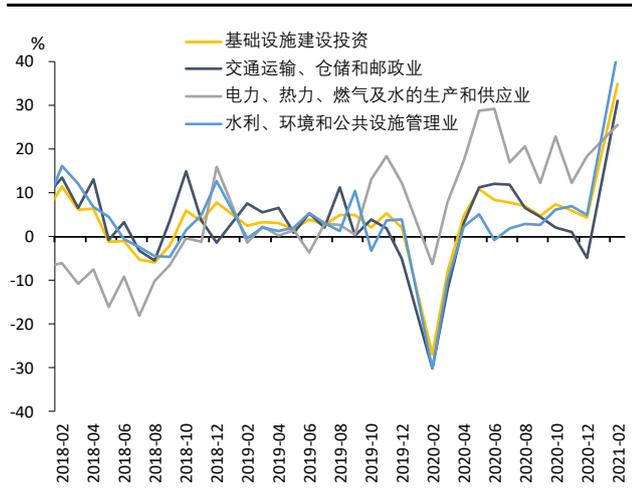


数据来源: 东北证券, Wind

基建投资延续偏弱格局, 近两年复合增速为负, 低于 2019 年同期表现。考虑到基数效应在内, 基建投资三大类中, 水利、环境和公共设施管理业表现最好, 其次是电力、热力、燃气及水的供应业, 最差的是交运仓储, 对应 1-2 月投资增速分别为 42.2%、25.5%、31.0%。水利、环境和公共设施管理业表现占优, 指向的是地方财

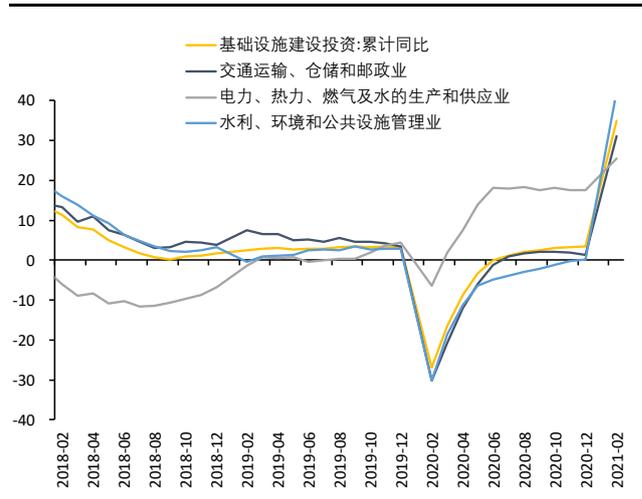
力在逐步修复；交运仓储表现较弱，一方面与今年冷冬天气影响户外施工有关，另一方面也与今年中央财政资金对铁路投资的支持力度减弱有关。往后看，我们认为这一趋势仍将延续。我们预计全年基建投资预计相对平稳。一是，今年财政支出规模略高于去年。尽管今年财政赤字规模自3.6%缩减至3.2%，但专项债幅度超预期，仅有小幅回落。在财政收入的带动下，整体财政支出规模有望稳定。二是，今年财政资金投放集中于民生领域、债务支出，结构上不利好传统基建，如交运、水利等。

图 7: 基建投资当月增速



数据来源：东北证券，Wind

图 8: 基建投资累计增速



数据来源：东北证券，Wind

**房地产投资韧性仍在。**1-2月全国房地产开发投资同比增长38.3%，两年平均增速7.6%，2019年同期增速11.6%。

一方面，地产销售延续火热，带动房企开发资金表现稳定，暂未出现明显回落。1-2月全国商品房销售面积同比增长104.9%，两年平均增长11.0%，高于2019年同期增速-3.6%。1-2月房地产开发企业到位资金同比增长51.2%，两年平均增速11.7%，高于2019年同期增速2.1%。其中，国内贷款对房企资金贡献走弱，销售回款成为主要资金来源。以两年复合增速为衡量标准，1-2月国内贷款增长2.2%，自筹资金增长6.6%，定金及预收款增长22.2%，个人按揭贷款增长19.8%。

另一方面，房企施工、竣工进度明显加快，超过2019年同期水平，但新开工面积有所走弱。1-2月房屋施工面积同比增长11%，两年平均增速6.9%，与2019年同期增速基本相当。1-2月房屋竣工面积同比增长40.4%，两年平均增速4.0%，高于2019年同期增速-11.9%。而1-2月房屋新开工面积同比增长64.3%，两年平均增速-4.8%，低于2019年同期增速6.0%，也低于去年四季度以来的4%-6%的单月增速。

图 9: 房地产开发投资增速韧性仍在



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 商品房销售面积累计同比上升



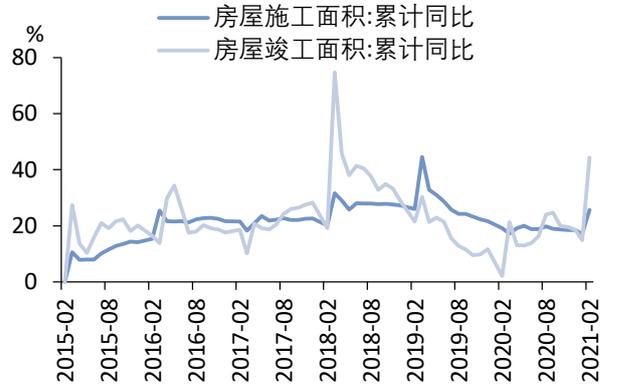
数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 房屋新开工面积及增速



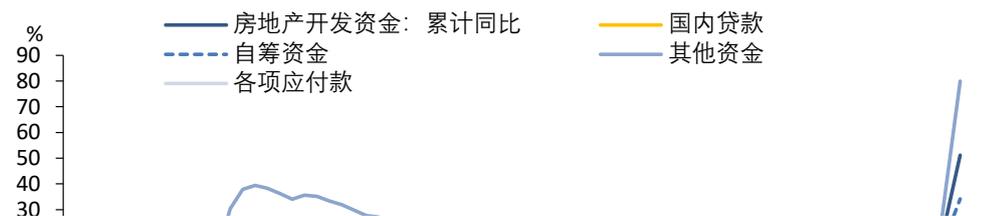
数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 房屋施工、竣工面积同比



数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 房地产开发企业到位资金情况



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\\_17424](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17424)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>