

经济数据中的“意料之外”

摘要

- **工业增加值增速继续回升，制造业增速领跑三大门类。**1-2月份，全国规模以上工业增加值较2019年同期两年平均增长8.1%，为2014年以来同期最高水平，同时延续了去年3月以来持续复苏的态势，1-2月工业增加值两年来平均增速较往年同期加快。具体来看，受海内外经济持续复苏、外需持续强势的拉动影响，制造业增加值两年平均增长8.4%，继续领跑三大工业门类增速。随着“十四五”规划正式出台，各种相关配套政策也将进一步推动经济复苏和高质量增长，预计工业增加值增速将保持平稳上升态势。
- **制造业、基建投资表现略弱，未来可期。**1-2月，全国固定资产投资（不含农户）比2019年同期两年平均增速为1.7%，环比看，2月份固定资产投资略有改善，我国投资复苏态势依旧。分产业看，第一产业投资复苏较快；分地区来看，中部地区复苏较快。1-2月，制造业投资较2019年同期两年平均下降3.4%，制造业投资尚未恢复到疫情之前的水平。分行业来看，高技术制造业对制造业投资拉动效果明显，此外，化学原料和化学制品制造业、专用设备制造业同比增速都比整体制造业投资增速快10个百分点以上，但受疫情之下需求减弱影响，汽车制造业和纺织业投资恢复较慢。随着行业持续复苏和制造业旺季来临，预计制造业投资将逐渐回暖。1-2月份，基础设施投资较2019年同期两年平均下降1.6%，基建投资增速不及预期，与专项债限额下达较晚有关。目前，财政部已向省级财政部门下达了2021年提前批专项债额度和一般债额度。同时，近期多地重大项目集中开工，已有28个省市区公布了2021年基建固定资产投资计划，总投资额约3.2万亿元。受新基建拉动和低基数影响，乐观估计全年基建投资增速有望上行至7%左右。
- **房地产开发投资表现亮眼，中西部地区领跑。**1-2月份，全国房地产开发投资两年平均增长7.6%，虽较制造业和基建投资增速更为亮眼，但未及近几年的同期增速。分地区来看，中西部地区领跑房地产开发投资，东部和东北地区稍显逊色。1-2月份，房地产开发企业房屋施工面积同比增长11%，全国商品房销售面积增长1.04倍。其中，住宅投资较房地产整体开发投资增速快3.6个百分点，对房地产开发拉动最多。从房地产开发企业到位资金看，房地产开发企业资金较充裕。在“房住不炒”的背景下，预计今年房地产投资累计增速将总体平稳，略有回落。
- **消费复苏仍有较大提升空间，线上消费发展快。**1-2月份，社会消费品零售总额同比增长33.8%，两年平均增长3.2%，较去年12月单月4.6%的增速进一步下滑。按消费类型来看，餐饮收入仍是社零增速的主要拖累项，1-2月餐饮收入两年平均下降2.0%；1-2月全国实物商品网上零售额两年平均增速为16%。具体看，尽管15个主要商品类别同比增速较高，但从两年平均增速来看，其中14个类别的增速较去年12月大都有所下降。两会之后，多措并举之下，预计消费复苏将逐渐进入提速阶段。
- **风险提示：**外需恢复和经济复苏不及预期，政策力度不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

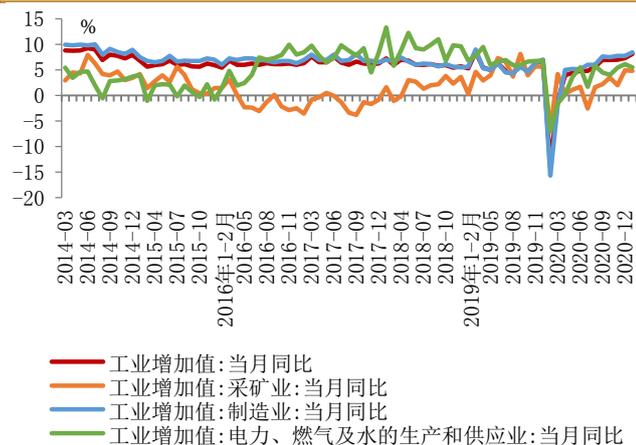
相关研究

1. 开局之年看什么？——“两会”解读与近期宏观热点解析 (2021-03-15)
2. “两会”圆满收关，扬帆出发有方向 (2021-03-12)
3. 1.9万亿会带来“脱缰”的通胀吗？——美国新一轮财政刺激点评 (2021-03-11)
4. 预期超在哪里？——2月社融数据点评 (2021-03-11)
5. 全球的“水”来到东方了吗？ (2021-03-10)
6. 贸易“开门红”会维持多久？ (2021-03-08)
7. “6%”的目标之后——2021“两会”政府工作报告解读 (2021-03-07)
8. 地产调控再收紧，美债又掀波澜 (2021-03-05)
9. 回落与分化不改预期向好——2021年2月PMI数据点评 (2021-03-01)
10. 绿色经济顶层布局，欧美债券利率承压 (2021-02-26)

1 工业增加值增速继续回升，制造业增速领跑三大门类

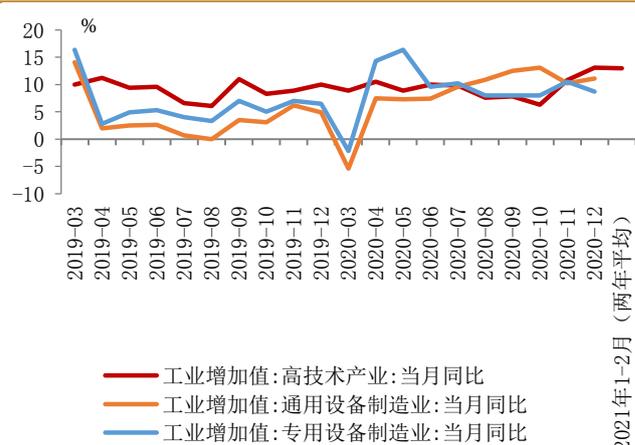
1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 35.1%，比 2019 年 1-2 月份增长 16.9%，两年平均增长 8.1%，为 2014 年以来同期最高水平，同时延续了去年 3 月以来持续复苏的态势，1-2 月工业增加值两年来平均增速较往年同期加快（2019 年 1-2 月规模以上工业增加值同比增速为 5.3%，2018 年为 7.2%）。具体来看，受海内外经济持续复苏、外需持续强势的拉动影响，1-2 月制造业增加值增长 39.5%，两年平均增长 8.4%，继续领跑三大工业门类增速，其中装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 59.9%、49.2%，两年分别平均增长 10.2%和 13.0%；从产品产量看，新能源汽车，载货汽车，工业机器人，挖掘、铲土运输机械，微型计算机设备同比增速均超过 100%，两年平均增速均超过 10%。制造业增加值的较快增长在之前公布的 PMI 和贸易数据中也已有所体现，中国制造业 PMI 已经连续 12 个月高于临界点，2 月企业生产经营活动预期指数也进一步升至 59.2%，高于上月 1.3 个百分点，美日欧等发达经济体 2 月 PMI 也纷纷站上近期以来的高点；2 月贸易数据显示我国机械设备产品出口增速大幅提升。总体来看，随着全球疫情防控形势的不断向好和美国财政刺激计划的逐渐落地，我国工业增长所面临的外部环境将进一步改善；国内方面，随着“十四五”规划正式出台，各种相关配套政策也将进一步推动经济复苏和高质量增长，预计工业增加值增速将保持平稳上升态势。

图 1：工业增加值增速继续回升，制造业增速领跑三大门类



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：高技术制造业增加值保持较快增长



数据来源：wind、西南证券整理

2 制造业、基建投资表现略弱，未来可期

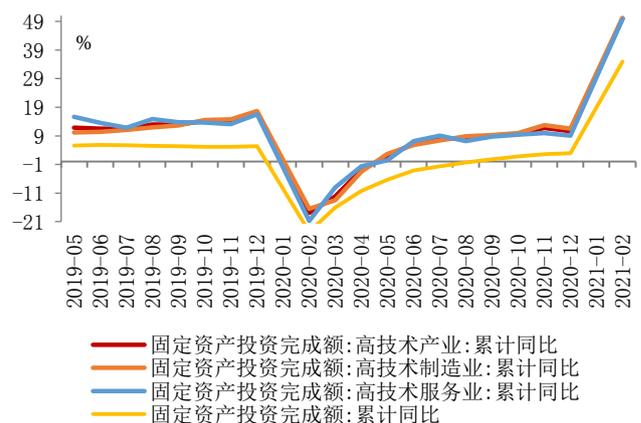
投资端复苏态势依旧，其中第一产业复苏情况较好。1-2 月，全国固定资产投资（不含农户）45236 亿元，同比增长 35%，比 2019 年 1-2 月份增长 3.5%，两年平均增速为 1.7%。虽然低于 2019 年 1-2 月固定资产投资同比增速 6.1%，但从环比看，2 月份固定资产投资比上月增长 2.43%，较 2020 年四季度 2.1% 的增速略有改善，显示我国投资复苏态势依旧。从三大产业看，第一、二、三产业投资同比分别增长 61.3%、34.1%和 34.6%，较整体固定资产投资增速高 26.3、-0.9 和 -0.4 个百分点，较 2019 年同期两年平均分别增长 15.8%、-1.8%和 2.8%；分地区来看，中部地区复苏较快，东部地区、中部地区、西部地区和东北地区的投资同比分别增长 36.2%、49.4%、36.5%和 26.4%，分别较全国固定资产投资快 1.2、14.4、1.5 和 -8.6 个百分点。

制造业投资中高技术制造业拉动效应明显。1-2月，制造业投资同比增长37.3%，较整体投资增速高2.3个百分点，但较2019年同期制造业投资两年平均下降3.4%，制造业投资尚未恢复到疫情之前的水平。分行业来看，1-2月高技术制造业投资同比增长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和医药制造业投资分别增长99.5%、66.6%和64%，大幅高于整体制造业投资增速，高技术制造业对制造业投资拉动效果明显；此外，化学原料和化学制品制造业、专用设备制造业同比增速分别为63.2%、60.2%，都比整体制造业投资增速快10个百分点以上；但受疫情之下需求减弱影响，汽车制造业和纺织业投资同比分别增长16.1%和24.8%，此外，受之前的行业复苏趋势和行业景气度影响，有色金属冶炼和压延加工业、金属制品业、通用设备制造业的增速都弱于整体制造业。随着行业持续复苏和制造业旺季来临，预计制造业投资将逐渐回暖。

基建投资表现逊于预期，但年内或将发力。1-2月份，基础设施投资同比增长36.6%，较整体投资增速快1.6个百分点，但较2019年1-2月两年平均下降1.6%，基建投资增速不及预期，与专项债下达较晚有关。其中，受节日因素影响，铁路运输业投资同比上涨52.9%，较整体基建投资更快；但道路运输业投资增长30.7%，不及基建投资增速；水利、环境和公共设施管理业投资增长42.2%。目前，财政部已向省级财政部门下达了2021年提前批专项债额度和一般债额度，今年拟安排地方政府专项债券3.65万亿元，仅略低于去年的3.75万亿元。同时，根据中国工程机械工业协会最新公布，2021年2月，纳入协会统计的26家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机2.83万台，同比增幅高达205%，其中，国内销量同比增长256%。挖掘热销代表着基建项目建设的快速推进。近期，多地重大项目集中开工，掀起一轮施工热潮。3月13日，海南自贸港2021年第二批110个建设项目集中开工，总投资289亿元，2021年计划投资88亿元；此外，多省市公布2021年重大项目建设清单。截至目前，已有北京、上海、重庆、广西等16省市区发布了2021年重大项目建设投资计划，项目总投资额约30.34万亿元，2021年计划投资额约6万亿元；且已有28个省市区公布了2021年基建固定资产投资计划，总投资额约3.2万亿元，“两新一重”项目和“新基建”已成为各地建设重点。受新基建拉动和低基数影响，乐观估计全年基建投资增速有望上行至7%左右。

图3：制造业及基建投资累计同比


数据来源：wind、西南证券整理

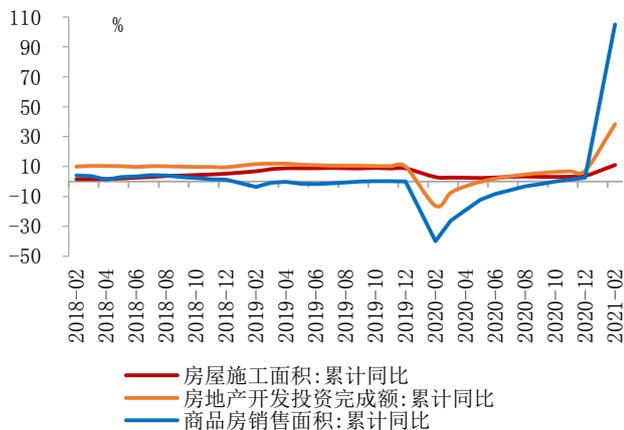
图4：高技术产业投资保持较快增长


数据来源：wind、西南证券整理

3 房地产开发投资表现亮眼，中西部地区领跑

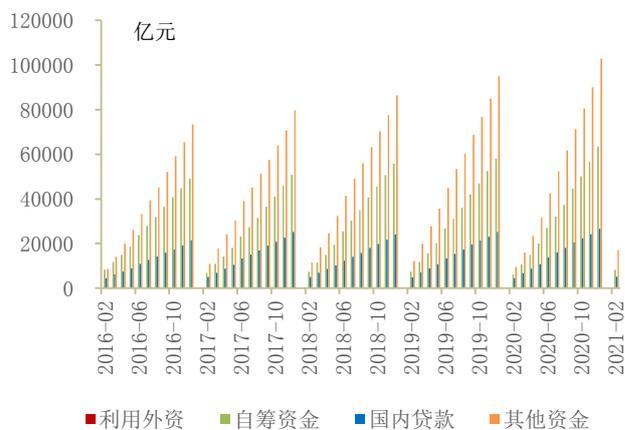
房地产开发投资与销售超预期，中西部地区投资开发表现强势。2021年1-2月份，全国房地产开发投资13986亿元，同比增长38.3%，比2019年1-2月份增长15.7%，两年平均增长7.6%，虽较制造业和基建投资增速更为亮眼，但未及近几年的同期增速（2019年1-2月房地产开发投资同比增速11.6%，2018年为9.9%）。分地区来看，中西部地区领跑房地产开发投资，东部和东北地区稍显逊色。中部地区投资2640亿元，增长52.5%；西部地区投资2834亿元，增长45.1%，投资额均超过全国10%；而东部地区和东北部分别增长32.4%、28.6%，远低于全国水平。1-2月份，房地产开发企业房屋施工面积同比增长11.0%，全国商品房销售面积增长1.04倍。其中，住宅投资10387亿元，增长41.9%，较房地产整体开发投资增速快3.6个百分点，住宅销售面积增长1.08倍，住宅施工面积占比超过70%，对房地产开发拉动最多。从房地产开发企业到位资金看，房地产开发企业资金较充裕，房地产开发企业到位资金30560亿元，同比增长51.2%，较2019年1-2月份增长24.7%，两年平均增长11.7%。其中，包含定金及预收款和个人按揭贷款的其他资金来源占比最大，为55.9%。2月份，房地产开发景气指数为101.41，自疫情以来持续走高。今年的《政府工作报告》对解决好大城市的住房突出问题，完善住房市场体系、保障体系都进行了安排和部署，在“房住不炒”的背景下，房地产市场将有条件、有基础进一步持续健康发展，预计今年房地产投资累计增速将总体平稳，略有回落。

图5：房地产开发与销售表现亮眼



数据来源：wind、西南证券整理

图6：房地产开发企业到位资金具体分类



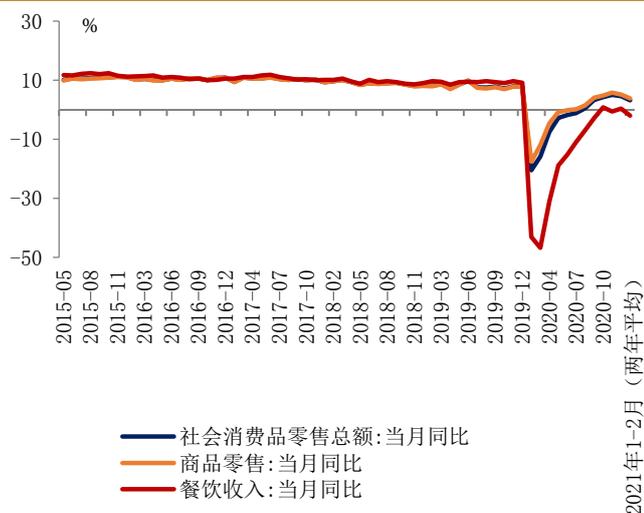
数据来源：wind、西南证券整理

4 消费复苏仍有较大提升空间，线上消费发展快

1-2月份，社会消费品零售总额同比增长33.8%，比2019年1-2月份增长6.4%，两年平均增长3.2%，距离近年社会消费品零售总额同期同比仍有差距（2019年1-2月社消同比增长8.2%，2018年为9.7%）；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%。其中，除汽车以外的消费品零售额增长30.4%，两年平均增长2.9%；按消费类型来看，餐饮收入仍是社零增速的主要拖累项，1-2月餐饮收入两年平均下降2.0%，而商品零售两年平均增长3.8%；2020年初居家生活、办公期间，众多消费者形成“网上下单，配送到家”的消费习惯，线上购物实现逆势增长，2021年1-2月份，全国实物商品网上零售额同比增长30.6%，增速比上年同期提高27.6个百分点，比2020年

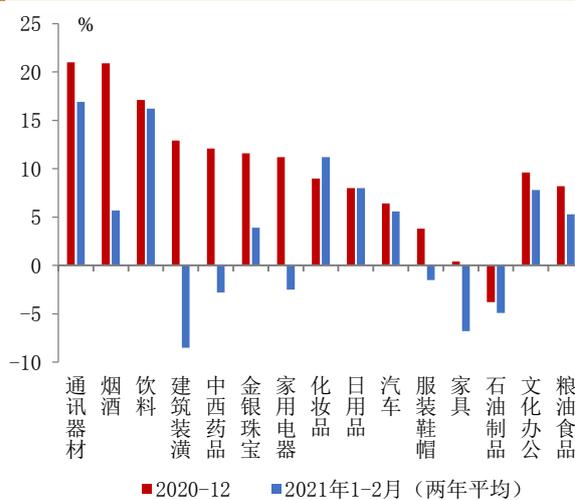
全年提高 15.8 个百分点，两年平均增速为 16%。具体来说，尽管从同比数据来看，1-2 月份限额以上单位商品零售额中，15 个主要商品类别同比增速均超过 15%，但考虑到去年在疫情影响下基数偏低，单纯比较同比增速并不能完全反应消费复苏状况；从两年平均增速来看，通讯器材、饮料、化妆品、日用品类增长较快，增速分别为 16.9%、16.2%、11.2%和 8.0%，其中仅化妆品类增速较去年 12 月有所提高。考虑到今年 1 月份部分地区仍有疫情出现反复，“就地过年”的倡导下“春节效应”对消费的推动也有所减弱，整体消费复苏态势依然相对乏力。商务部部长王文涛在两会期间接受采访时表示，随着我国疫情防控形势持续向好、经济复苏持续向好以及一系列援企纾困政策持续发力，今年将呈现恢复性快速增长。多措并举之下，预计两会之后消费复苏将逐渐进入提速阶段。

图 9：1-2 月社零总额增速（两年平均）回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：主要品类消费月度同比增速对比



数据来源：wind、西南证券整理

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_17440



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn