

2月中国宏观数据点评—— 工业强、投资稳、消费慢

2021年1-2月，工业依旧延续强劲的增长，其中，高技术制造业和装备制造业是拉动工业增长的主要动力，而采矿业和公共事业（电力、热力、燃气及水生产和供应业）的工业增加值也延续了复苏势头。社融增速回升的背景下，信贷推动固定资产投资和房地产开发投资的增长。消费的复苏依旧缓慢，商品零售已恢复至2019年的水平并开始增长，服务业尚未恢复，而消费者信心和就业市场的小幅遇冷也拖累了消费的复苏进程。

工业生产强劲，制造业拉动工业增长。1-2月，规模以上工业增加值同比增长35.1%，好于预期（32.2%）。虽然1-2月的同比增速受到了基数效应的影响，但工业生产的强劲增长是确定的，1-2月的工业增加值较2019年同期年均增长约8.1%。1-2月，工业三大门类中的制造业，工业增加值同比增长39.5%，高于采矿业（17.5%）和公共事业（19.8%）的增速水平。**出口引领下，高技术制造业的表现依旧亮眼。**根据我们的报告（《[2月中国宏观数据点评——出口韧性仍在，进口温和增长](#)》），1-2月高技术产品出口额同比增长58.2%，两年平均增长率保持在15.7%的高水平。出口带动下，高技术制造业的工业增加值恢复显著，同比增长49.2%。**装备制造业的生产持续向好。**1-2月，就同比增速恢复百分点而言，汽车制造业（64.3个百分点）、电气机械和器材制造业（60.5个百分点）、通用设备制造业（57.3个百分点）、金属制品业（54.3个百分点）和专用设备制造业（52.9个百分点）在内的装备制造业，处于制造业的领先地位，复苏动力依旧充足。

投资趋稳，制造业仍有空间。1-2月，固定资产投资同比增长35.0%，低于预期（40.9%），两年平均增长率为1.7%。考虑到固定资产投资2020年的同比增速仅为2.9%，为历史最低（此前最低值为2019年的5.4%），叠加企业中长期信贷需求旺盛的影响（详情请见《[2月中国宏观数据点评——社融增速回升、趋势向下，通胀已过基数效应拐点](#)》），我们预计制造业的固定资产投资仍有回升空间，公共事业和基础设施投资受财政因素影响上升空间不大。**房地产开发投资“近热远冷”。**1-2月，房地产开发投资同比增长38.3%，低于预期（53.4%），两年平均增长率为7.6%，略低于正常时期（2019年月均同比增速为9.7%），投资额约为1.40万亿元，为历史同期最高。1-2月，居民中长期贷款出现回升（同比多增5,699亿元），显示近期房地产市场需求旺盛，但随着央行货币政策“正常化”，预计房地产投资受房贷趋紧的影响，将呈现边际回落的趋势。

林琰

 宏观分析师 | 研究部主管
 sharon_lam@spdbi.com
 (852) 2808 6438

王彦臣, PhD

 宏观分析师
 yannson_wang@spdbi.com
 (852) 2808 6440

2021年3月15日

主要数据 (%)	2021年1-2月		20年	20年
	同比	两年平均增速	12月	Q4
工业增加值	35.1	8.1	7.3	7.1
固定资产投资*	35.0	1.7	6.2	9.2
房地产开发投资*	38.3	7.6	9.2	11.2
消费品零售总额	33.8	3.2	4.6	4.6

注：*浦银国际计算。两年平均增速：以2019年1-2月为基数，采用几何平均的方法计算的增速

资料来源：国家统计局，浦银国际

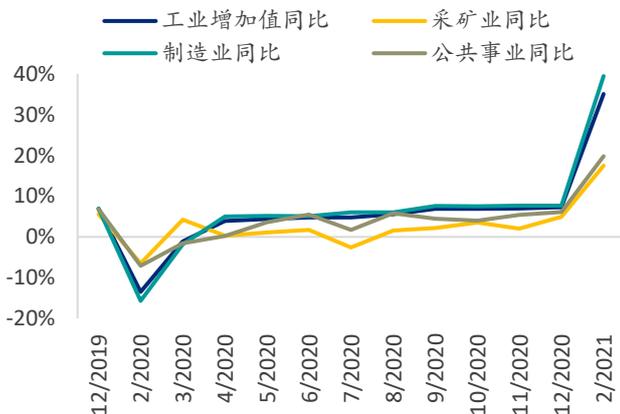
相关报告：

[《2月中国宏观数据点评——社融增速回升、趋势向下，通胀已过基数效应拐点》](#)（2021-03-12）

[《2月中国宏观数据点评——出口韧性仍在，进口温和增长》](#)（2021-03-09）

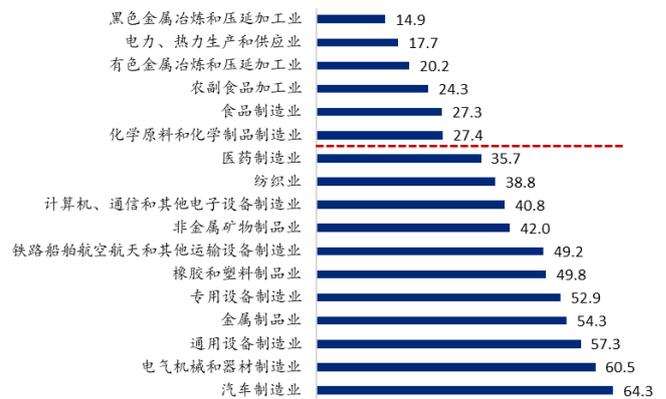
[《2021年宏观经济展望：重整旗鼓，胜负已定》](#)（2020-12-08）

图表 1: 工业生产强劲, 制造业拉动工业增长



资料来源: CEIC, 浦银国际

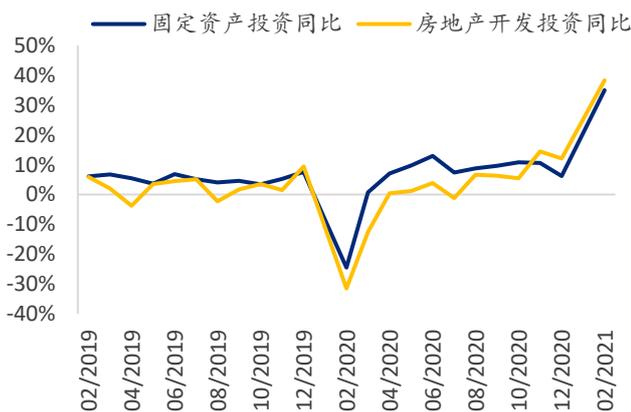
图表 2: 2021 年 1-2 月各行业工业增加值同比增长速相比 2020 年数据恢复百分点情况



注: 红色虚线为行业平均恢复百分点。

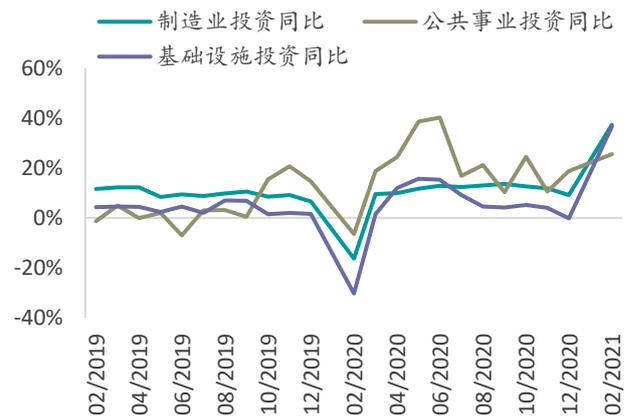
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 3: 固定资产和房地产开发投资的增速回升



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 4: 固定资产投资中主要项目的增速



资料来源: CEIC, 浦银国际

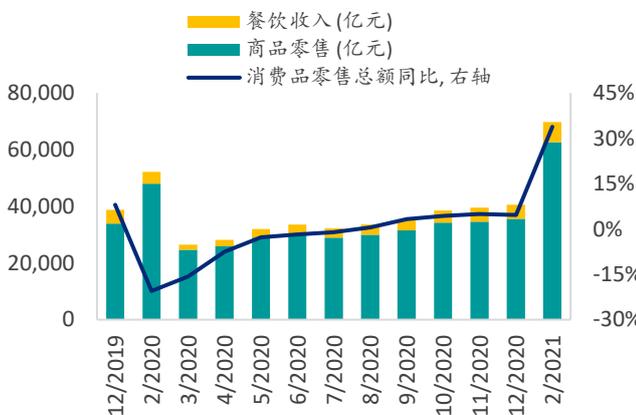
社会消费品零售总额复苏缓慢。1-2 月, 社会消费品零售总额同比增长 33.8%, 高于预期(32.0%), 但两年平均增长率仅为 3.2%, 增速远低于正常时期(2019 年月均同比增速为 8.0%)。我们依旧坚持此前的判断, 2021 年消费的复苏仍存在巨大潜力, 而动力来自 2020 年居民的额外储蓄(详情请见《[2021 年宏观经济展望: 重整旗鼓, 胜负已定](#)》)。

服务业复苏仍落后于零售。1-2 月, 商品零售同比增长 30.7%, 两年平均增长率为 3.8%。而餐饮收入虽然同比增长 68.9%, 但这主要是受低基数的影响, 餐饮收入的两年平均增长率为-2.0%, 仍未恢复至 2019 年的水平。商品零售的恢复仍不均衡, 可选消费复苏空间较大。通过比较两年平均增长率, 我们发现包括建筑及装潢材料类(-8.5%)、家具类(-6.8%)、家用电器和音响器材类(-2.5%)和服装鞋帽、针纺织品类(-1.5%)在内的可选消

费的零售仍未恢复至 2019 年的水平，预计 2021 年这些品类的商品零售将有较大恢复。

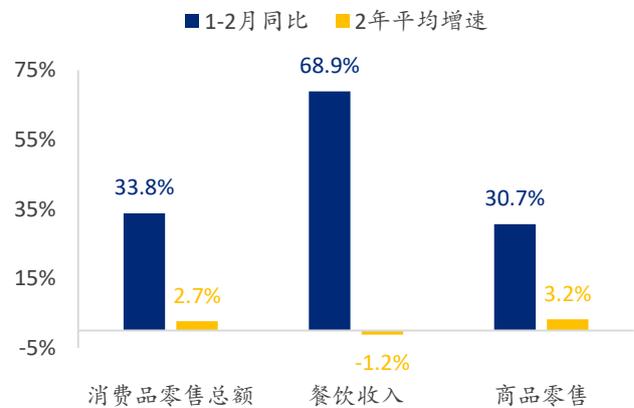
消费复苏仍将缓慢。虽然疫情防控有了阶段性成果、经济也恢复运转，但是疫情对消费信心的影响依旧显著。2021 年，“就地过年”的政策指导下，消费并未在春节假期大幅恢复，零售额虽较去年春节假期有所回升，但仍低于 2017 年春节假期的水平。2 月，季节性因素导致城镇调查失业率继续上行至 5.5%，高出 2019 年同期 0.2 个百分点，就业小幅遇冷也将拖延消费的复苏。

图表 5：消费品零售总额同比增速回升



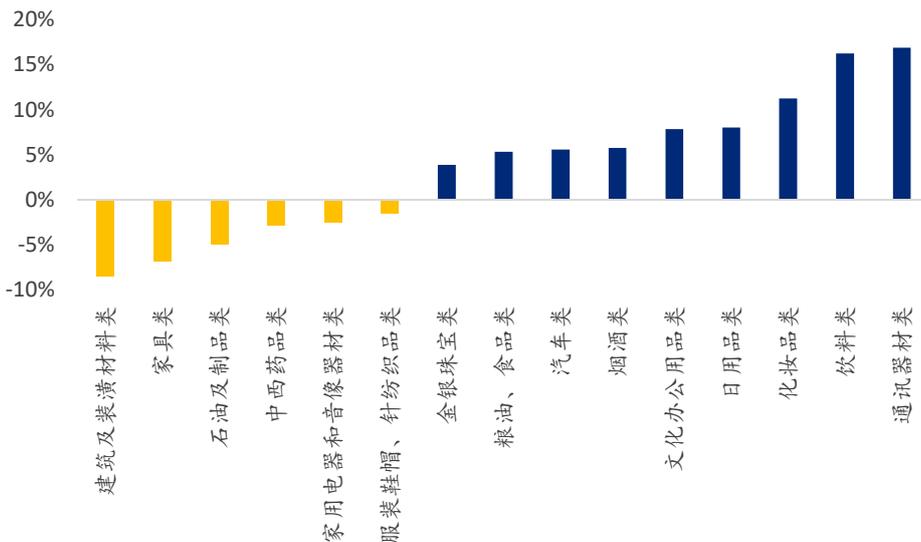
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：2021 年 1-2 月消费品零售总额、餐饮收入、商品零售的恢复情况



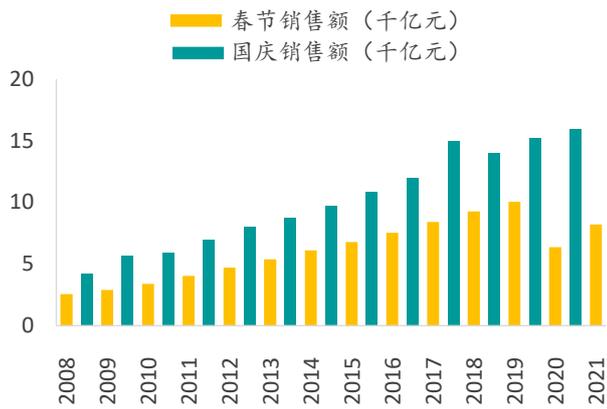
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：2021 年 1-2 月各零售行业的两年平均增速比较



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8: 2008-2021 年春节和国庆假期的销售额



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 9: 2021 年 2 月城镇调查失业率继续上行



资料来源: CEIC, 浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

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_17441

