

工业消费向好，经济复苏延续

——2021年1-2月经济数据点评

报告要点：

● 基数效应下1-2月工业增加值同比大幅回升

受去年同期基数较低的影响，1-2月规模以上工业增加值累计同比大幅增长35.1%，超出市场预期，较去年同期上升48.6个百分点，比2019年1-2月份增长16.9%，两年平均增长8.1%，处于近年来高位，工业增加值增速维持向好趋势。制造业与高技术制造业回升明显，采矿业与公用事业均边际回暖。子行业看，必选消费表现良好，出口高景气行业及顺周期中下游行业及碳中和相关产业同比增速上升明显。

● 必选消费稳中有升，可选消费增幅较大

1-2月社零当月同比增速为33.8%，去年同期数值为-20.5%，比2019年1-2月份增长6.4%，两年平均增长3.2%，超出市场预期。整体上看1-2月社零修复良好。必需消费品增速总体上稳中有升，可选消费增幅较大。必选消费品中限额以上粮油食品、中西药品小幅上升，日用品速较快；可选品中汽车当月同比增速出现较大幅度回升；金银珠宝、建筑材料及家具增速回升较快。纺织服装、通讯器材及家用电器同比均有所改善，石油制品同比增速由负转正。同时可以看到1-2月份受到节假日因素及就地过年政策的影响叠加各地疫情得到有效控制，商品零售及餐饮收入均出现较大幅度回升。

● 投资增速稳定增长，高技术制造业增幅明显

1-2月全国固定资产投资累计同比增长35%，比2019年1-2月份增长3.5%，两年平均增速为1.7%。在去年低基数效应的影响下，固定资产同比出现较大幅度增长，剔除基数效应看固定资产投资维持稳定增长。制造业投资延续修复。1-2月制造业投资累计增速上升至37.3%，两年平均下降3.4%。其中高技术制造业投资表现亮眼增幅较为明显。

房地产投资表现良好。1-2月份房地产开发投资同比增长38.3%，两年平均增长7.6%。我们预计随着监管政策的进一步趋严，地产投资增速将有所放缓，但出现增速大幅下滑的可能性不大，同时不同城市分化现象仍将延续。

基建投资有所回暖。1-2月份基建投资同比增长36.6%。1-2月份财政支出速度边际加快叠加就地过年影响下施工需求有所回暖，基建投资出现提升。

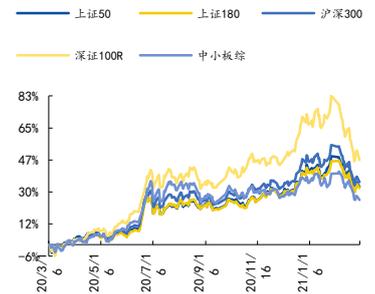
整体上看，在去年基数较低的前提下，叠加就地过年政策影响，1-2月份主要经济数据均出现大幅回升，剔除基数效应下整体保持稳中向好的趋势。预计在宏观政策“不急转弯”的大背景下，3月份我国经济整体将继续维持稳定恢复，但后期仍需关注经济结构的边际变化情况，建议重点关注通胀压力边际增高下工业制造业修复情况，消费贷监管趋严下消费边际增长趋势，以及“稳杠杆，防风险”环境下房地产投资后续走势。

风险提示：经济复苏不及预期，政策调控超预期

主要数据：

上证综指：	
深圳成指：	13520.07
沪深300：	5035.54
中小盘指：	4247.46
创业板指：	2644.01

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《国元宏观-国内流动性宽松，美债收益率走高-宏观流动性周报(第20期)》2021.03.15
- 《国元宏观-通胀预期与结构复苏-2021年二季度宏观经济展望-20210311》2021.03.11

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyqz.com.cn
电话 021-68880637-2174

内容目录

1. 基数效应下 1-2 月工业增加值同比大幅回升	3
2. 必选消费稳中有升，可选消费增幅较大	4
3. 投资增速稳定增长，高技术制造业增幅明显	5
风险提示	6

图表目录

图 1：1-2 月工业增加值维持回升趋势	3
图 2：四大产业工业增加值同比	3
图 3：子行业工业增加值累计同比	3
图 4：主要工业品产量仍维持高增速	3
图 5：1-2 月社零同比增速大幅回升	4
图 6：可选消费品分项同比均出现较大幅度上升	4
图 7：餐饮收入同比增速较快	4
图 8：固定资产投资表现良好	5
图 9：制造业、地产及基建投资同比增速走势	5
图 10：制造业投资分项情况	6
图 11：房地产投资保持韧性	6
图 12：住宅投资回升较快	6
图 13：商品房销售同比数据表现亮眼	6

1. 基数效应下 1-2 月工业增加值同比大幅回升

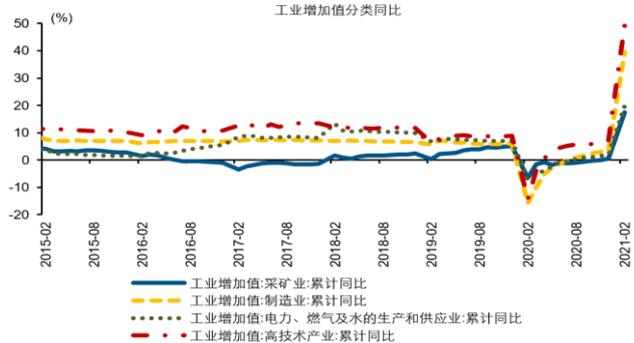
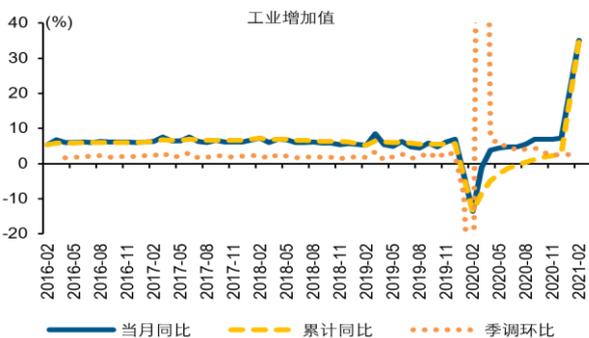
受去年同期基数较低的影响，1-2 月规模以上工业增加值累计同比大幅增长 35.1%，超出市场预期，较去年同期上升 48.6 个百分点，比 2019 年 1-2 月份增长 16.9%，两年平均增长 8.1%，处于近年来高位，工业增加值增速维持向好趋势。

行业大类看，制造业与高技术制造业回升明显，1-2 月同比分别增 39.5% 和 49.2%。同时采矿业与公用事业均边际回暖。子行业看，必选消费表现良好，相关的食品制造（28.8%）、农副食品加工（22.8%）较 2020 年 12 月分别变动 27.3、24.3 个百分点；出口高景气行业的医药制造（41.6%）、纺织（39.5%）及电子设备（48.5%）较 2020 年 12 月分别变动 35.7、38.8、40.8 个百分点；汽车制造业（70.9%）大幅回升。顺周期中下游行业及碳中和相关产业同比增速上升明显，其中电气设备（69.4%）、通用设备（62.4%）、专用设备（59.2%）及金属制品（59.5%）均实现高增；交运设备（48.9%）1-2 月也出现较快增长。

从主要工业品看，1-2 月发电量同比上升 19.5%，增速较 2020 年 12 月回升 16.8 个百分点；有色产量同比上升 10.6%，增速较 2020 年 12 月回升 5.1 个百分点；水泥和汽车产量累计同比均出现大幅上升，分别达到 61.1% 及 89.9%。

图 1：1-2 月工业增加值维持回升趋势

图 2：四大产业工业增加值同比

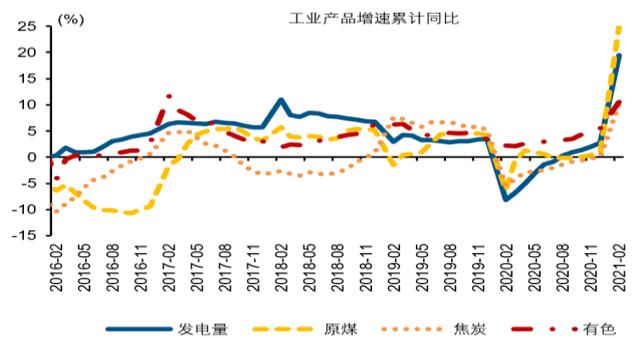
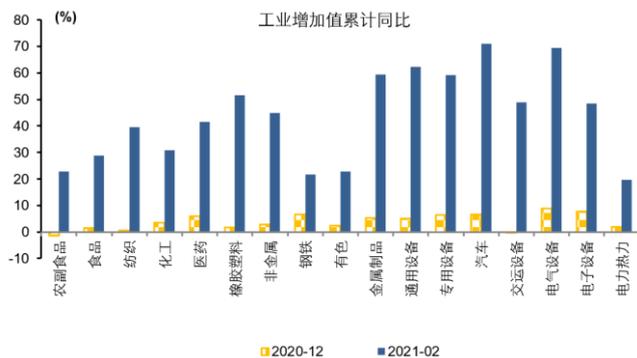


资料来源：Wind，国元证券研究中心

资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 3：子行业工业增加值累计同比

图 4：主要工业品产量仍维持高增速



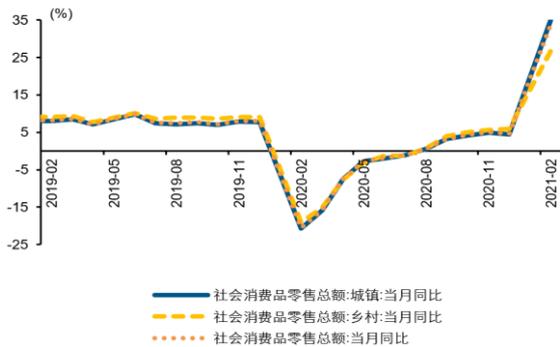
资料来源：Wind，国元证券研究中心

资料来源：Wind，国元证券研究中心

2. 必选消费稳中有升，可选消费增幅较大

1-2月社零当月同比增速为33.8%，去年同期数值为-20.5%，比2019年1-2月份增长6.4%，两年平均增长3.2%，超出市场预期。整体上看1-2月社零修复良好。必需消费品增速总体上稳中有升，可选消费增幅较大。必选消费品中限额以上粮油食品(10.9%)、中西药品(16.9%)小幅上升，日用品(34.6%)增速较快；可选品中汽车(77.6%)当月同比增速出现较大幅度回升；金银珠宝(98.7%)、建筑材料(52.8%)及家具(58.7%)增速回升较快。纺织服装(47.6%)、通讯器材(53.1%)及家用电器(43.2%)同比均有所改善，石油制品同比增速由负转正。同时可以看到1-2月份受到节假日因素及就地过年政策的影响叠加各地疫情得到有效控制，商品零售及餐饮收入均出现较大幅度回升。

图 5：1-2 月社零同比增速大幅回升



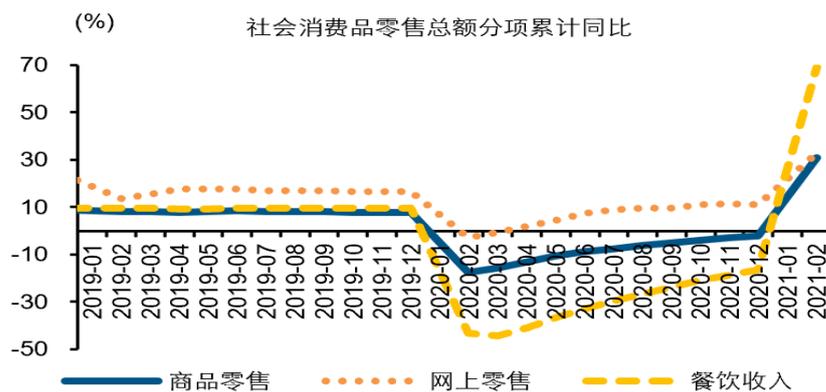
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

图 6：可选消费品分项同比均出现较大幅度上升



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

图 7：餐饮收入同比增速较快



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

3.投资增速稳定增长，高技术制造业增幅明显

1-2月全国固定资产投资累计同比增长35%，比2019年1-2月份增长3.5%，两年平均增速为1.7%。在去年低基数效应的影响下，固定资产同比出现较大幅度增长，剔除基数效应看固定资产投资维持稳定增长。

制造业投资延续修复。1-2月制造业投资累计增速上升至37.3%，两年平均下降3.4%。其中高技术制造业投资表现亮眼，同比增长50.3%，增幅较为明显。细分行业看，1-2月医药、计算机通信设备继续维持高增，化学原料及专用设备出现较大幅度回暖。我们预计随着海内外经济复苏共振及政策倾向的延续，制造业仍将保持向好趋势，其中高新技术制造业或将成为新的增长亮点。

房地产投资表现良好。1-2月份房地产开发投资同比增长38.3%，两年平均增长7.6%。分类看，住宅投资、办公楼、商业地产同比分别增41.9%、22.8%、27.8%。虽然1-2月份国内各地区尤其是一二线城市陆续出台地产调控政策，但房地产需求端总体仍较为火热，不同城市间分化仍明显。1-2月份全国商品房销售面积同比增长104.9%，比2019年1—2月份增长23.1%，两年平均增长11.0%。从高频数据来看，一线城市商品房成交面积及二手住宅价格指数同比增速仍位于高位，而二三线城市增速相对较慢，分化颇为明显。其他指标看，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%。房屋竣工面积13525万平方米，增长40.4%。整体上看1-2月份地产投资表现良好，继续保持韧性。我们预计随着监管政策的进一步趋严，地产投资增速将有所放缓，但出现增速大幅下滑的可能性不大，同时不同城市分化现象仍将延续。

基建投资有所回暖。1-2月份基建投资同比增长36.6%。1-2月份财政支出速度边际加快叠加就地过年影响下施工需求有所回暖，基建投资出现提升。但是考虑到经济复苏较好的大背景下基建投资的必要性较低，我们预计基建投资后续仍将保持弱势，新基建项目或将对基建投资增速有所支撑。

图 8：固定资产投资表现良好

图 9：制造业、地产及基建投资同比增速走势



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_17447

