

2021年03月16日

1-2月经济数据点评：生产继续走强，外需强于内需

■2021年3月15日，统计局公布了2021年1-2月的经济数据。为了剔除2020年低基数的影响，统计局计算了多数分项的两年平均增速，即把2019年1-2月作为基期，计算的几何平均增速。因此，我们参照统计局方法，把2018年-2019年作为基期，计算2020年-2021年数据的同比增速，然后将增速做年化处理。

■剔除基数效应后，外需进一步走强，内需边际走弱。经济各分项中，工业生产和出口较2020年12月继续回升，消费、投资数据较2020年12月边际走弱，1-2月国内疫情以及“就地过年”可能是使得生产和内需分化的原因之一。工业生产1-2月两年平均增速回升，主要是受到制造业拉动。投资累计增速较前值小幅回落，地产投资小幅下滑，基建和制造业投资回落。消费主要分项边际走弱。出口增速显著回升，进口增速走弱。

■出口和涨价的周期性行业对工业生产和投资拉动较多。从工业增加值和固定资产投资的制造业各子行业增速变动来看，出口对各行业生产和投资的影响较为明显，且从结构上来看，制造业转型升级的特征较为明显。涨价对于部分周期性行业投资有明显拉动。从统计局公布的部分子行业投资增速来看，化工、有色金属投资增速均较前值有所提升，且在公布行业中处于较高水平。

■地产投资小幅回落，销售高增而投资端节奏放缓。剔除基数效应后，地产1-2月销售面积两年平均增速升至11%。新开工、土地购置有所走弱，竣工和狭义施工增速较前值小幅下滑。在房企合意库存水平下降的情况下，年内地产投资料难超预期。

■总的来说，当前经济仍在恢复过程中，1-2月生产继续走强，外需强于内需，“就地过年”或对生产有一定拉动。年内来看，出口或是影响未来经济节奏的重要变量，但海外复工复产使得中国出口份额越来越承压，而且当前对海外复苏预期较满，预计出口难以持续高增长；疫后消费恢复缓慢，随着边际消费倾向已接近正常水平，消费回升动能或将放缓；严监管下，房企合意库存趋于下降，拿地新开工补库意愿不强，地产投资料难超预期；基建超预期的概率也不高。因此，我们认为，年内经济动能存在冲高回落的可能，拐点可能发生在二季度。

■风险提示：疫情发展超预期、信用风险超预期等

固定收益主题报告

证券研究报告

池光胜

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518100003
chigs@essence.com.cn

黄海澜

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521020001
huanghl@essence.com.cn

相关报告

收益率虽有上行压力，但久期不宜过短 2021-03-14

31省市城投债利差处于什么水平? 2021-03-12

银行外资为配置主力，广义基金大幅增持存单—2月托管数据点评 2021-03-10

2021年利率债供给怎么看? 2021-03-08

PPI继续回升，社融小幅回落—2月经济金融数据展 2021-03-07

内容目录

1. 2021 年 1-2 月经济继续恢复，外需表现亮眼，生产和内需分化	3
2. 工业生产和投资的两大驱动因素：出口和涨价的周期性行业.....	4
3. 地产投资小幅回落，销售高增投资端节奏放缓.....	5

图表目录

图 1：工业增加值三大门类当月同比增速（两年平均，%）	4
图 2：固定资产投资及三大门类 2020 年 1 月以来的累计增速（两年平均，%）	4
图 3：社会消费品零售总额当月同比（两年平均，%）	4
图 4：进出口当月同比（两年平均，%）	4
图 5：高技术行业和出口导向型行业工业增加值处于较高水平（两年平均，%）	5
图 6：出口导向型行业和价格上涨的周期性行业投资增速较高（%）	5
图 7：房地产投资主要指标与前值对比（两年平均，%）	6

1. 2021 年 1-2 月经济继续恢复，外需表现亮眼，生产和内需分化

2021 年 3 月 15 日，统计局公布了 2021 年 1-2 月的经济数据。为了剔除 2020 年低基数的影响，统计局计算了多数分项的两年平均增速，即把 2019 年 1-2 月作为基期，计算的几何平均增速。因此，我们参照统计局方法，把 2018 年-2019 年作为基期，计算 2020 年-2021 年数据的同比增速，例如对于当月增速，计算当月增速和上年同期当月增速的几何平均；对于累计增速，计算 2020 年 1 月至当期的累计值，与 2018 年 1 月至上年同期的累计值，计算增速然后做年化处理。

总体来看，剔除基数影响后，外需进一步走强，内需稳中趋弱。经济各分项中，工业生产和出口较 2020 年 12 月继续回升，消费、投资数据较 2020 年 12 月边际走弱，1-2 月国内疫情以及“就地过年”可能是使得生产和内需分化的原因之一。

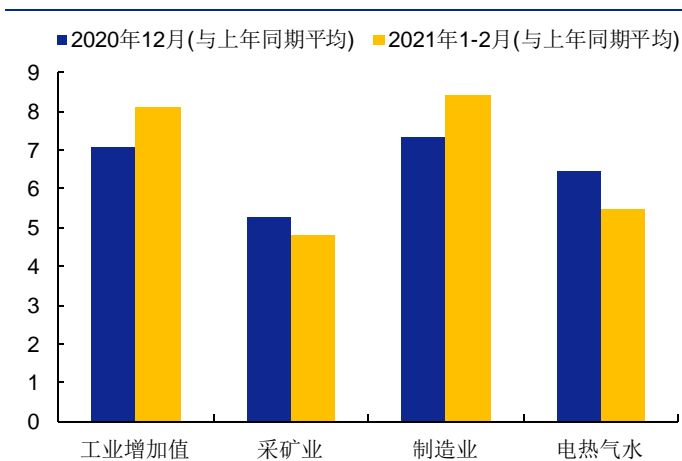
工业生产 1 月和 2 月季调环比较 2020 年 11-12 月回升，主要是受到制造业拉动。1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 35.1%，两年平均增长 8.1%，高于 2020 年 12 月的两年平均增速 7.1%。1 月和 2 月季调环比分别为 0.66% 和 0.69%，高于 2020 年 12 月的 0.65%。分行业来看，采矿业增加值同比增长 17.5%，两年平均增长 4.8%，略低于 2020 年 12 月的两年平均增速 5.2%；制造业增长 39.5%，两年平均增长 8.4%，高于 2020 年 12 月的两年平均增速 7.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 19.8%，两年平均增长 5.5%，低于 2020 年 12 月的两年平均增速 6.4%。高技术制造业两年平均增速 13%，高于 2020 年 12 月的两年平均增速 11.5%。

从投资的 2020 年以来累计增速来看，投资增速小幅回落，地产投资增速变化不大，制造业和基建小幅回落。1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 35.0%，2020 年 1 月以来累计增速（2020 年 1 月-2021 年 2 月，相对 2018 年 1 月-2019 年 2 月累计值，增速做年化处理，下同）为 3.93%，小于 2019-2020 年两年平均增速 4.14%。分领域看，2020 年 1 月以来基础设施投资累计增速为 3.12%，小于 2019-2020 年两年平均增速 3.37%；2020 年 1 月以来制造业投资累计增速为 0.2%，小于 2019-2020 年两年平均增速 0.4%；2020 年 1 月以来房地产投资累计增速为累计增长 8.37%，小于 2019-2020 年两年平均增速 8.45%。

消费两年平均增速边际走弱，1 月和 2 月季调环比也低于 2020 年 12 月。1-2 月份，社会消费品零售总额 69737 亿元，同比增长 33.8%，两年平均增长 3.2%，低于 2020 年 12 月的两年平均增速 6.3%。1 月和 2 月社消季调环比分别为 -1.4% 和 0.56%，低于 2020 年 12 月的 1.26%。其中，除汽车以外的消费品零售额两年平均增长 2.8%，低于 2020 年 12 月的两年平均增速 6.6%。分商品和餐饮来看，1-2 月商品零售两年平均增速为 3.8%，低于前值 6.5%，餐饮两年平均增速为 -2%，低于前值 4.7%。

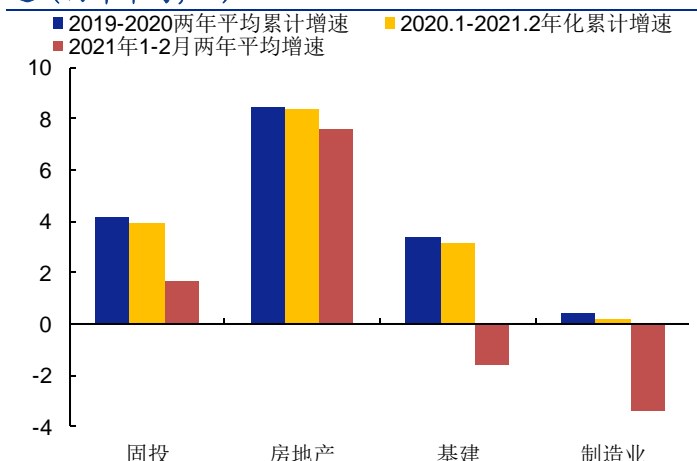
出口增速显著回升，进口增速走弱。1-2 月份，出口 30588 亿元，增长 50.1%，两年平均增速为 15.2%，高于 2020 年 12 月的两年平均增速 13%；进口 23830 亿元，增长 14.5%，两年平均增速为 8.3%，低于 2020 年 12 月的两年平均增速 11.5%。分国别来看，1-2 月对美国出口两年平均增速为 16.4%，前值 7.4%；对日本出口两年平均增速为 5.6%，前值 2.4%；对欧盟出口两年平均增速为 15.3%，前值 5.7%。

图 1：工业增加值三大门类当月同比增速（两年平均，%）



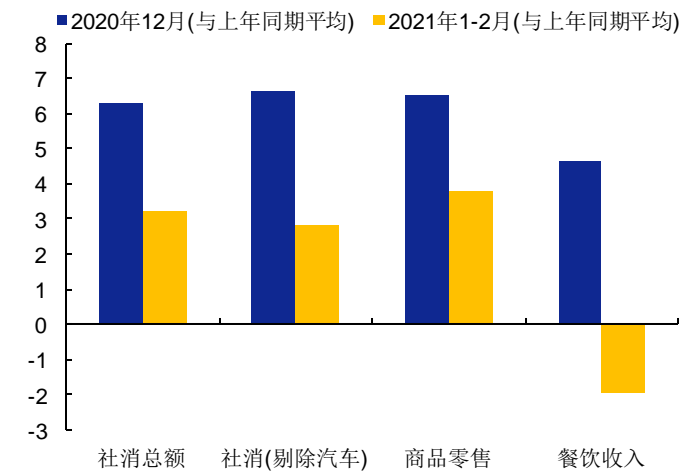
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：固定资产投资及三大门类 2020 年 1 月以来的累计增速（两年平均，%）



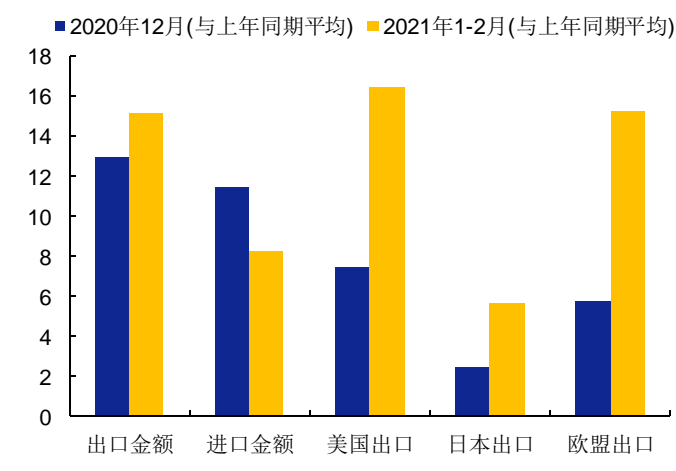
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：社会消费品零售总额当月同比（两年平均，%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 4：进出口当月同比（两年平均，%）



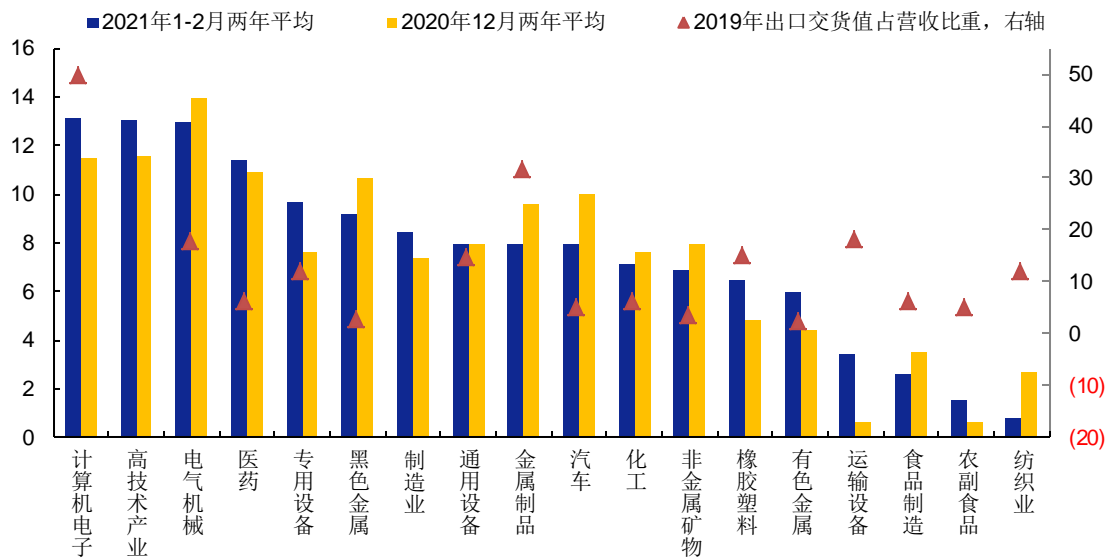
资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 工业生产和投资的两大驱动因素：出口和涨价的周期性行业

出口是 1-2 月经济数据中增长最快的分项。从工业增加值和固定资产投资的制造业各子行业增速变动来看，出口对各行业生产和投资的影响较为明显，且从结构上来看，制造业转型升级的特征较为明显。技术含量较高的出口导向型行业工业增加值增速处于较高水平，包括计算机电子、电气机械、专用设备；而技术含量较低的出口导向型行业，如纺织业、橡胶塑料行业，工业增加值增速则处于较低水平。从制造业子行业投资增速来看，也呈现出了以上特征。

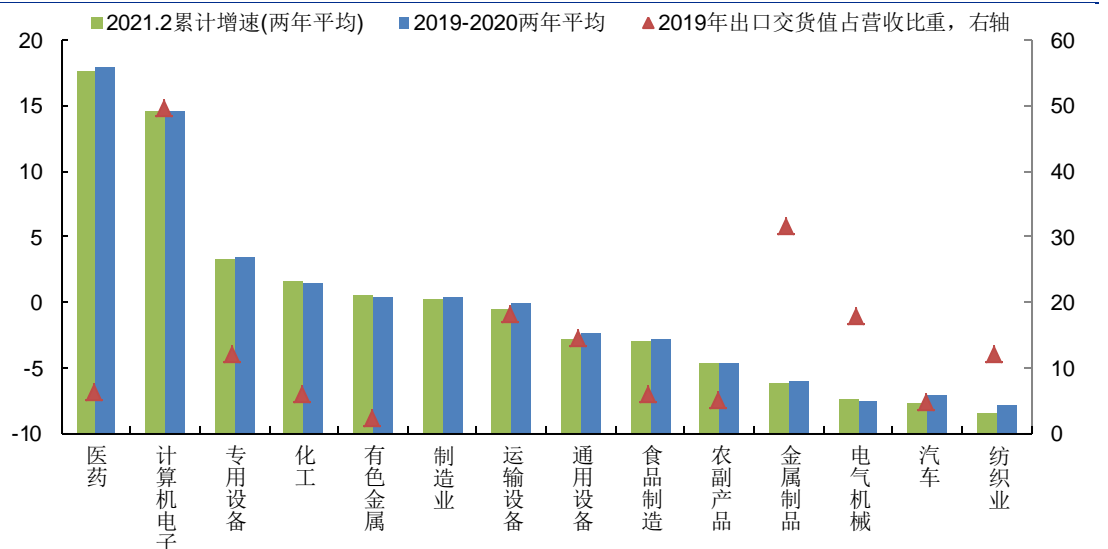
涨价对于部分周期性行业投资有明显拉动。从统计局公布的部分子行业投资增速来看，化工、有色金属投资增速均较前值有所提升，且在公布行业中处于较高水平。

图 5：高技术行业和出口导向型行业工业增加值处于较高水平（两年平均，%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：出口导向型行业和价格上涨的周期性行业投资增速较高（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

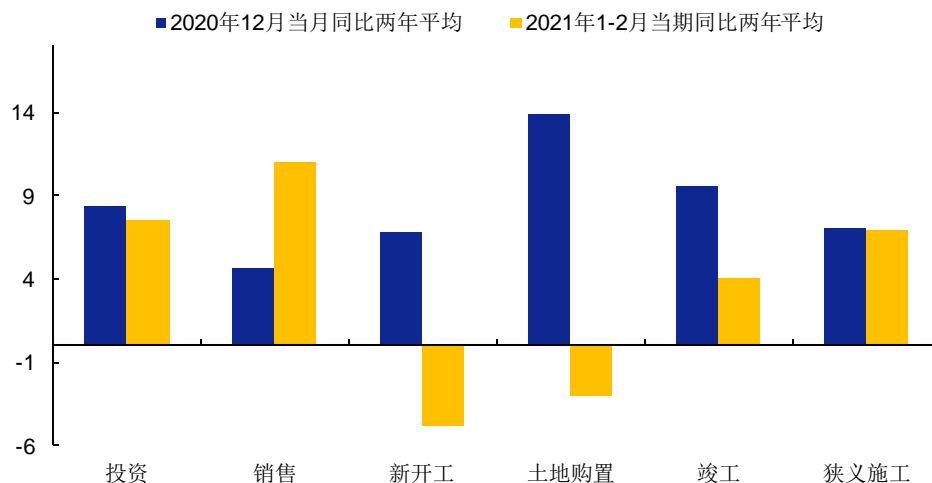
3. 地产投资小幅回落，销售高增投资端节奏放缓

地产投资维持较高水平但较前值小幅回落，销售快速增长，拿地、新开工、施工和竣工有所回落。在投资三大分项中，地产投资维持较强韧性，2021 年 1-2 月两年平均投资增速为 7.6%，略低于 2020 年 12 月当月增速的两年平均值 8.3%。其中，销售增速显著上升，2021 年 1-2 月两年平均销售面积增速为 11%，明显高于 2020 年 12 月当月增速的两年平均值 4.7%。新开工和土地购置显著下滑，新开工面积 2021 年 1-2 月两年平均增速为 -4.8%，明显低于 2020 年 12 月当月增速的两年平均值 6.9%；土地购置面积的两年平均增速也从 13.8% 降至 -3%。由于 2020 年下半年新开工面积增速仍然维持在较高水平，因此狭义施工面积的两年平均增速子 7.1% 下降至 6.9%，下滑幅度较小。

在地产“三道红线”、贷款集中度限制以及供地新规等供给端调控政策影响下，一方面房企在加快销售推盘，销售增速大幅走高；另一方面，房企合意库存水平显著下降，投资端拿地新开工出现了显著放缓。2021 年是地产监管大年，在房企合意库存水平下降，拿地新开工

放缓的情况下，年内地产投资料难超预期。

图 7：房地产投资主要指标与前值对比（两年平均，%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

总的来说，当前经济仍在恢复过程中，1-2月生产继续走强，外需强于内需，“就地过年”或对生产有一定拉动。年内来看，出口或是影响未来经济节奏的重要变量，但海外复工复产使得中国出口份额越来越承压，而且当前对海外复苏预期较满，预计出口难以持续高增长；疫后消费恢复缓慢，随着边际消费倾向已接近正常水平，消费回升动能或将放缓；严监管下，房企合意库存趋于下降，拿地新开工补库意愿不强，地产投资料难超预期；基建超预期的概率也不高。因此，我们认为，年内经济动能存在冲高回落的可能，拐点可能发生在二季度。

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_17449

