

1-2 月经济数据点评

——供应扩张推动经济恢复

袁方¹

2021 年 3 月 16 日

内容提要

1-2 月工业生产活动显著走强，而 PPI 环比增速稳步回落，这一量价组合反映出，供应层面的加速扩张可能是主导 1-2 月经济复苏的主要力量，这一趋势有望延续至二季度。

而国内需求层面，受“就地过年”等短期因素的影响，消费和投资活动整体表现偏弱，但考虑到经济恢复中“填坑”现象的普遍存在，未来消费和制造业投资将持续推动经济在较高水平运行。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

¹ 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

一、供应扩张推动经济恢复

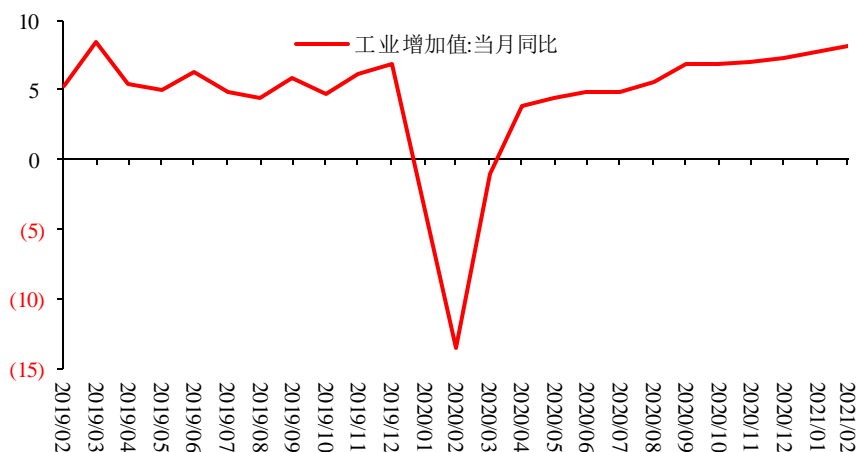
1-2月规模以上工业增加值同比增速为35.1%，两年复合增速8.1%，较去年12月上涨0.8个百分点，创2015年来新高。

观察已经公布的分项数据，有色金属，计算机、通信和其他电子设备制造，专用设备制造行业表现偏强，而医药，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备，金属制品表现偏弱。

价格层面，1-2月PPI环比增速小幅回落，流通领域生产资料价格走弱，南华工业品指数涨幅也出现放缓。

结合量价指标，供应层面的加速扩张可能是主导1-2月经济复苏的主要力量，这种供应的响应可能主要受到前期价格大幅上涨的影响，历史上这一生产周期性扩张的模式在供给侧改革期间经常发生。考虑到工业“填坑”的状态仍未结束以及工业品价格水平高位震荡，未来一个季度工业增速有望维持高位。

图1：工业增加值同比，%



数据来源：Wind，安信证券

注：2021年1-2月工增使用近两年复合增速

二、投资活动普遍走弱

1-2月固定资产投资同比35%，两年平均增速为1.7%，较去年12月下行9.6个百分点。制造业投资的短期下滑是拖累固定资产投资的主要因素。

1-2月含电力基建投资同比35%，两年平均增速-0.65%，较去年12月小幅下滑1.7个百分点。随着今年赤字率以及专项债规模的下降，预计未来基建增速维持低位增长。

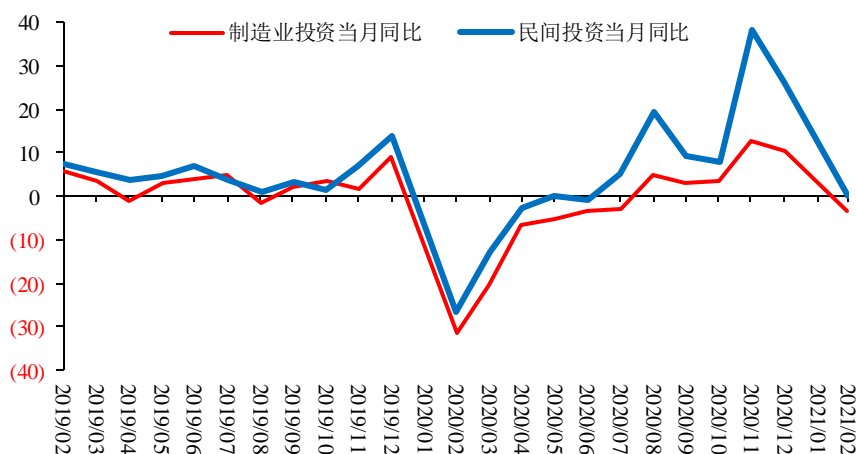
1-2月制造业投资同比37.3%，两年平均增速-3.4%，较去年12月大幅下滑13.6个百分点。

根据已经公布的数据，1-2月汽车制造业、通用设备制造、电气机械及器材制造、专用设备制造等中下游行业表现较弱；而食品，计算机、通信和其他电子设备制造业涨幅居前。

制造业投资的走弱可能与短期扰动因素有关，比如年初国内疫情反复对投资活动的开展带来不利影响，此外单月投资数据的质量也存疑。而从信贷数据来看，企业中长期贷款放量，资金价格上涨，反映投资需求不弱。此外，1-2月出口数据持续表现强劲，这也将对相关产业链投资带来支撑。

整体而言，考虑到制造业投资“填坑”的进程远未结束，未来制造业投资有望持续恢复，并成为上半年经济恢复的主要支撑因素。

图2: 制造业投资和民间投资同比, %



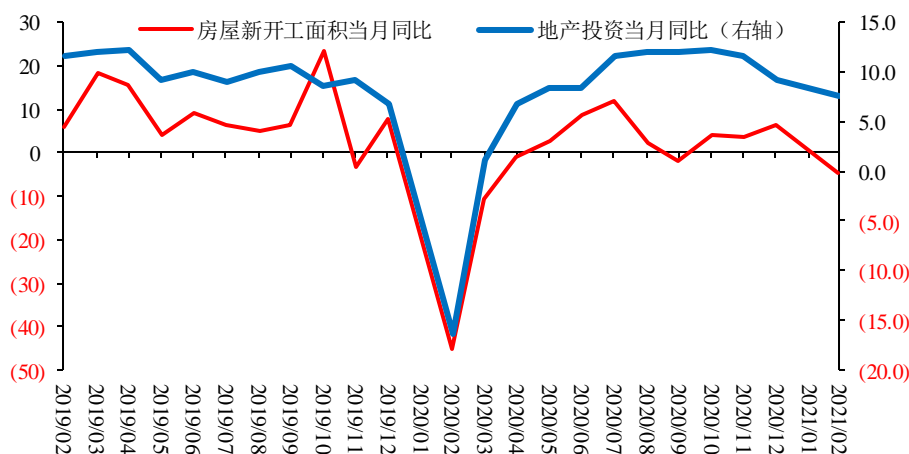
数据来源: Wind, 安信证券

注: 2021年1-2月制造业投资和民间投资均使用近两年复合增速

1-2月房地产投资同比38.3%，两年平均增速7.6%，较去年12月小幅下滑1.6个百分点。与此同时，商品房销售面积两年平均增速维持稳定，新开工面积增速较去年12月大幅下滑11.2个百分点。

去年下半年以来，房地产新开工增速显著低于销售增速，反映出在“三条红线”影响下，地产开发商意愿存货持有量出现下滑，地产商补存货的过程告一段落。随着补存货力量趋弱，未来房地产投资面临趋势向下的压力。与此同时，考虑到全国范围内商品房库存水平整体偏低，全国房价可能面临上行的压力，房价上涨对央行货币政策的影响需密切留意。

图3：房屋新开工面积和地产投资当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券

注：2021年1-2月房地产投资和新开工均使用近两年复合增速

三、消费的恢复将延续

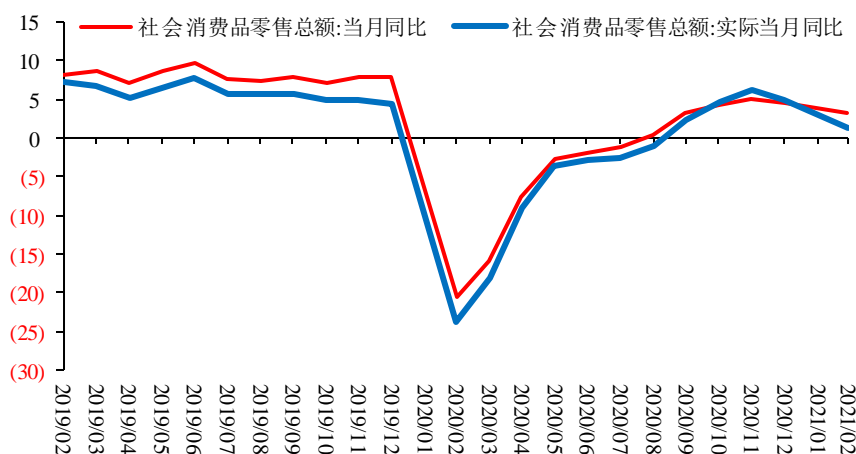
1-2月社会消费品零售名义同比增长33.8%，两年平均增速3.2%，较去年12月小幅下滑1.4个百分点。

分项来看，限额以下企业零售下滑幅度略大于限额以上。家电、烟酒、建筑及装潢材料、石油及制品类表现偏弱，与此同时日用品类、文化办公用品类、家具类表现偏强。

1-2月消费的走弱可能主要与“就地过年”有关，具体表现为限额以下的消费回落幅度更大，三四线消费表现整体弱于往年。

尽管消费活动“填坑”的完成水平可能将弱于投资和生产活动，但当前实物消费增速尚未恢复至疫情前的水平，这意味着其未来的复苏仍有空间。未来消费活动的恢复将沿着两个方向展开，一方面当前边际消费倾向仍低于正常水平，下半年有望恢复正常；另一方面劳动力工资增速的上升仍将延续。

图4：社会消费品零售实际和名义同比，%



数据来源：Wind，安信证券

注：2021年1-2月社会消费品零售总额（实际）当月同比使用近两年复合增速

综合来看，1-2月工业增速的上行主要源于供应层面的扩张，而需求层面整体表现偏弱，这可能也与“就地过年”等短期因素相关。

往后看，经济“填坑”的状态有望在未来一个季度延续，这意味着国内需求将维持高位，经济需求层面的趋势回落可能发生在年中。

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_17452



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>