

1-2 月经济数据点评

环比好才是真的好

低基数主导高增长；外需强劲拉动工业增加值环比，就地过年政策对固定资产投资影响偏正面，对消费影响偏负面；关注春节假期影响因素消退后3月经济数据环比表现。

- 1-2月工业增加值同比增速35.1%，比2019年1-2月份增长16.9%，两年平均增长8.1%。其中采矿业增速17.5%，制造业增速39.5%，公用事业增速19.8%，高技术产业增速49.2%。
- 1-2月社零同比增速33.8%，比2019年1-2月份增长6.4%，两年平均增速为3.2%。除汽车以外的消费品零售额增长30.4%，两年平均增长2.9%。
- 1-2月固定资产投资增速为35%，比2019年1-2月份增长3.5%，两年平均增速为1.7%，其中1-2月民间固定资产投资增速36.4%。其中制造业投资增长37.3%，基建投资增长36.6%。
- 1-2月房地产投资增速38.3%，比2019年1-2月份增长15.7%，两年平均增长7.6%。其中住宅投资增速41.9%。1-2月房地产施工面积同比增长11%，商品房销售面积比2019年1-2月份增长23.1%，两年平均增长11.0%，商品房销售额比2019年1-2月份增长49.6%，两年平均增长22.3%，70大中城市中有56城新建商品住宅价格环比上涨，比1月的53城涨价范围有所扩大。房地产投资资金来源中定金预收和按揭贷款占比增速双双走高。
- **基数低导致1-2月经济数据整体高增长。**1-2月工业增加值、固定资产投资和社零都实现了30%以上的同比涨幅，主要源自2020年同期的低基数，但从环比来看，工业增加值和固定资产投资均超过2013年-2019年历史同期水平，社零的环比增速远低于历史同期水平，表明生产端的恢复持续强劲，但消费整体是偏弱的。考虑到就地过年对生产和投资影响偏正面，对消费影响偏负面，预计3月之后春节效应的影响逐渐淡化，外需的恢复速度、内需的结构性调整以及居民收入的恢复情况将重新主导月度经济数据环比增速。
- **2021年国内经济重点是面向未来。**2021年政府工作报告中对今年经济增长目标定在6%，明显低于市场预期的8%以上，考虑到高基数情况下完成通胀目标3%的压力较小，我们认为市场预期与政府计划的增速差，有可能是留给经济转型的政策空间。预计积极的财政政策将维持结构性调整，并且以民生支出为重点，但稳健的货币政策目标比较复杂，一是需要防范国内资产泡沫，二是防范来自海外的不稳定不确定因素造成的影响，三是引导资金投向实体经济中符合产业转型升级的方向。两会结束后，宽松的货币环境可能边际小幅收紧，预计资金拆借利率波动中枢将有所上行，制造业投资可能成为货币政策调整的受益者。

风险提示：全球通胀上行速度和幅度过快；全球流动性回流美债。

相关研究报告

《需求超预期，关注持续性：8月经济数据点评》2020.9.15

《GDP增速或受贸易拖累，国内复苏趋势依然向好：9月和三季度经济数据点评》2020.10.19

《年底看好工业补库存和消费弹性：10月经济数据点评》2020.11.16

《当经济复苏衔接转型升级：11月经济数据点评》2020.12.15

《生产无忧，消费有虑：12月和四季度经济数据点评》2021.1.18

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

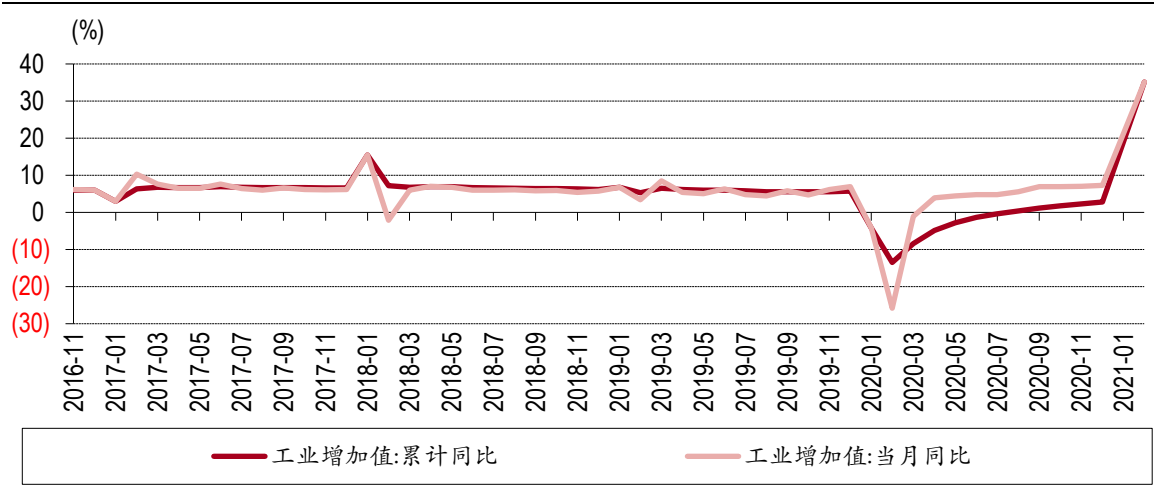
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

工业增加值环比高增长

1-2月工业增加值增速超预期。1-2月工业增加值同比增速35.1%，高于市场预期的31.3%，比2019年1-2月份增长16.9%，两年平均增长8.1%。1-2月工业增加值同比增速高主要是因为2020年同期低基数影响，但受到就地过年政策影响，2021年春节前后生产情况好于往年，叠加海外经济复苏需求拉动，共同影响1-2月工业增加值同比增速超预期。

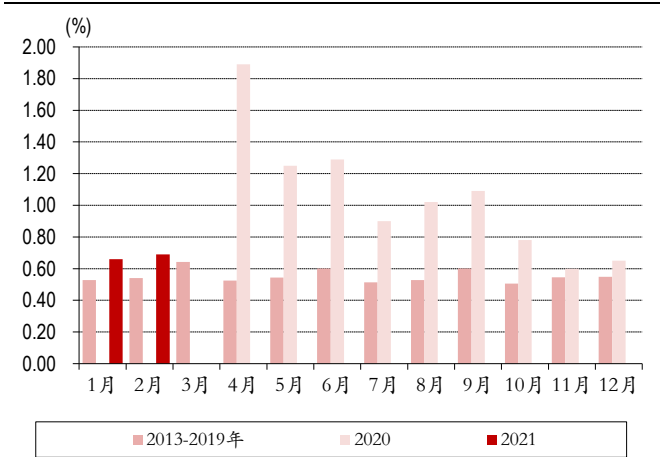
图表 1. 工业增加值同比增长



资料来源：万得，中银证券

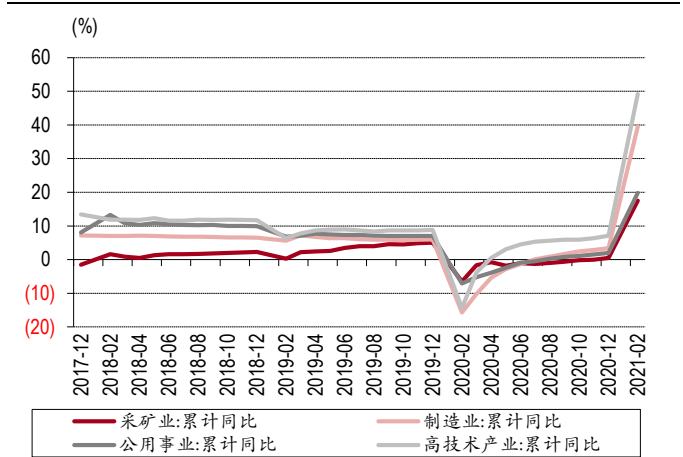
1-2月环比增速强劲超历史同期平均水平。从环比增速来看，1月工业增加值环比增长0.66%，2月环比增长0.69%，明显高于2013年-2019年同期平均水平的0.53%和0.54%，同时也略高于2020年11月和12月工业增加值环比增速。从行业分类来看，1-2月采矿业工业增加值累计同比增速17.5%，制造业累计同比增速39.5%，公用事业累计同比增速19.8%，高技术产业累计同比增速49.2%。在低基数影响下1-2月各行业工业增加值累计同比增速大幅回升，高技术产业工业增加值增速最高，制造业次之。从企业类型来看，1-2月私企工业增加值同比增长43.8%，国企工业增加值同比增长23%，股份制企业同比增长34.2%，外企增长41.4%。2020年3月国内经济恢复以来，工业增加值环比增速逐步回落接近2013-2019年同期月环比增速水平，2021年1-2月环比增速较历史水平有所上升，同样是受到就地过年和海外经济复苏的双重影响，预计随着春节效应消退，工业增加值环比增速将主要跟随国内外复苏需求波动。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银证券

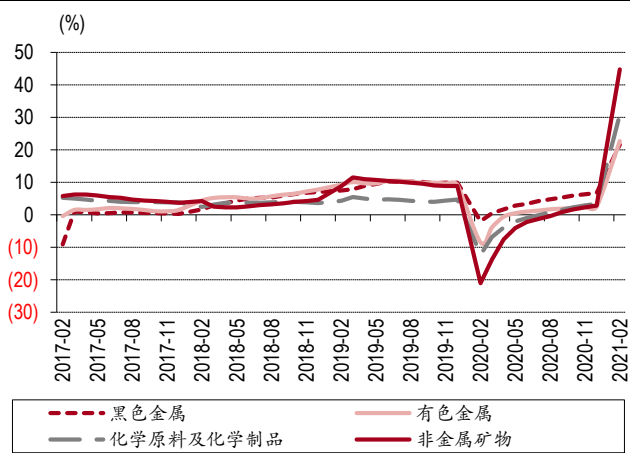
图表 3. 各行业工业增加值累计同比



资料来源：万得，中银证券

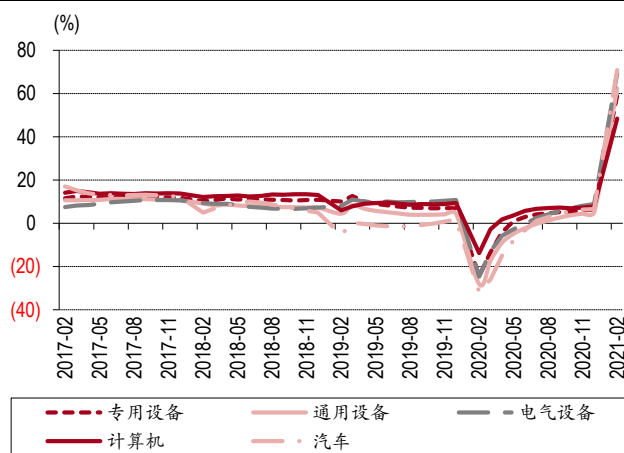
中游工业增加值同比增速更高。上游行业方面，化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长30.8%，非金属矿物制品业增加值累计同比增长44.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长21.6%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长22.7%。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比增长62.4%，专用设备制造业增加值累计同比增长59.2%，汽车制造业增加值累计同比增长70.9%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长69.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长48.5%。下游行业工业增加值累计同比增速表现相对平稳，食品制造业增加值累计同比增长28.8%，纺织业增加值累计同比增长39.5%，医药制造业增加值累计同比增长41.6%。制造业工业增加值同比高增主要是受到基数效应的影响，整体来看，下游增速相对平稳，中游增速整体较高，但需要关注的是，2月PPI同比快速上行，可能导致中游制造业利润空间被挤压，需要关注制造业内部利润结构变化的情况。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 中游制造业工业增加值当月同比增速

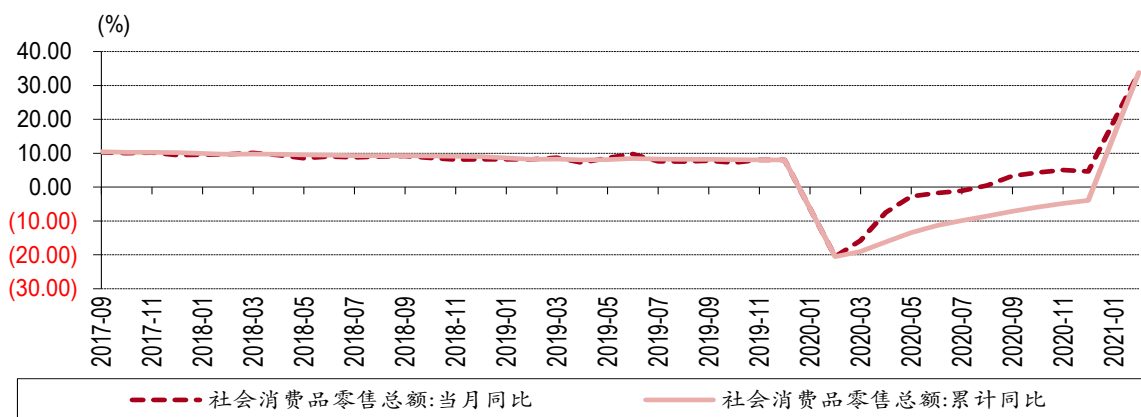


资料来源：万得，中银证券

消费环比疲弱

1-2月社零高增长源自基数低。1-2月社零同比增速33.8%，高于市场预期的31.7%，比2019年1-2月份增长6.4%，两年平均增速为3.2%。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%。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%。从环比增速来看，1-2月社零环比分别为下降1.4%和增长0.56%，远低于2013年-2019年历史同期的0.66%和0.74%，一方面是受到就地过年政策的影响，另一方面表现出居民收入低增长对居民消费的影响持续时长超出市场预期。接下来需要重点关注居民收入增长情况。

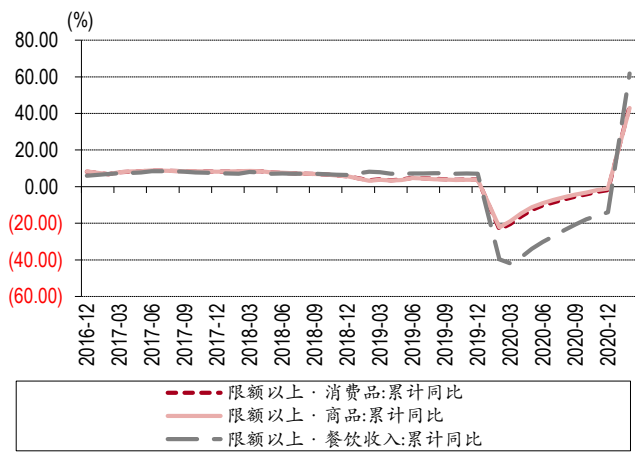
图表 6. 社零名义同比增速



资料来源：万得，中银证券

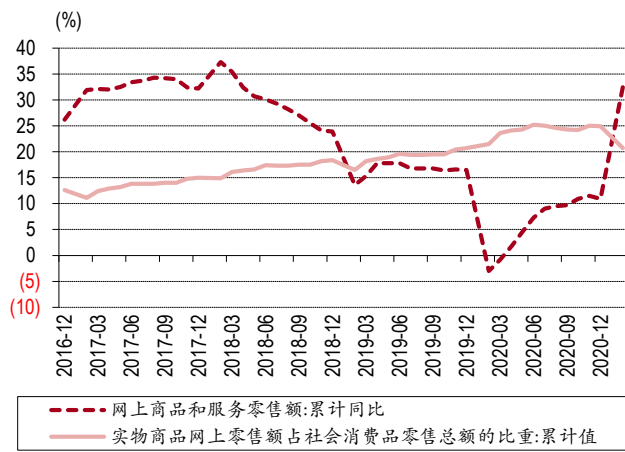
限额以上消费维持高增长。1-2月限额以上企业消费品零售总额累计同比增速43.9%，其中商品零售总额同比增速为42.9%，餐饮收入总额同比增速61.8%，商品消费依然维持了向限额以上消费集中的趋势。1-2月网上零售额占比为25.2%，较2020年同期下降了1.1个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为32.5%，主要是受低基数影响。从城乡消费增速来看，1-2月乡村的消费增速26.7%，两年平均增长1.3%，城镇消费同比增速34.9%，两年平均增长3.4%。1-2月餐饮行业收入增速68.9%，两年平均下降2.0%，商品销售收入增速30.7%，两年平均增长3.8%。1-2月限额以上消费整体维持此前上网化、限额化的趋势。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

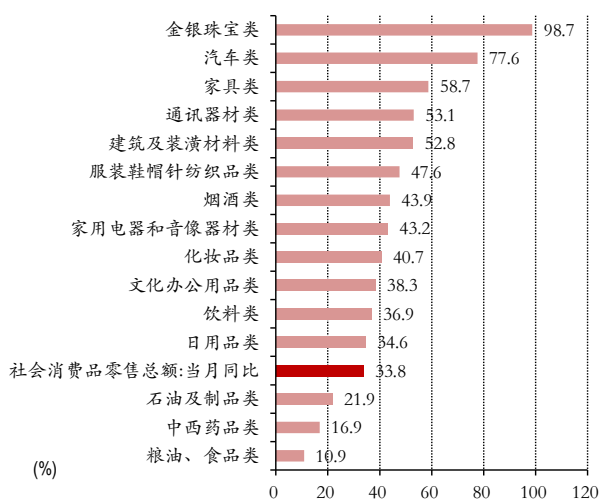
图表 8. 网上零售额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银证券

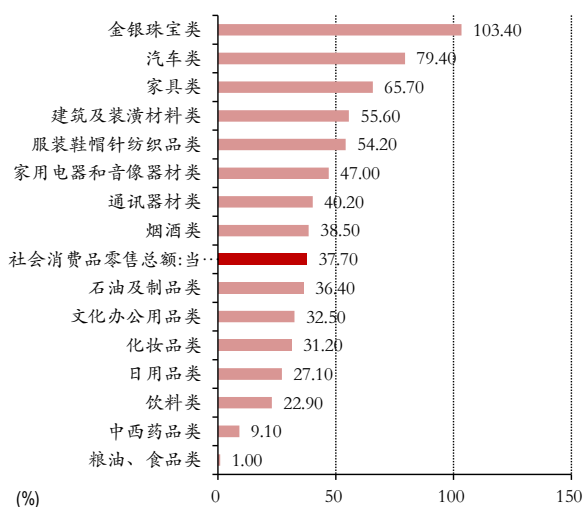
春节期间弹性消费品占比有所上升。从同比增速来看，1-2月限额以上企业商品零售总额同比增速42.9%，同比增速较高的细分行业包括金银珠宝、汽车、家具等，增速较低的包括粮油食品、中西药品、石油制品等。与2020年相比增幅显著的依然是金银珠宝、汽车、家具等，增幅偏低的则包括粮油食品、中西药品、饮料、日用品等必需消费品。从1-2月消费结构来看，与2020年相比占比明显上升的是服装鞋帽、金银珠宝和通讯器材，与去年同期相比占比上升的还有可选消费品当中的汽车、家具等。

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 各品类社零累计同比增速较 2020 年变化

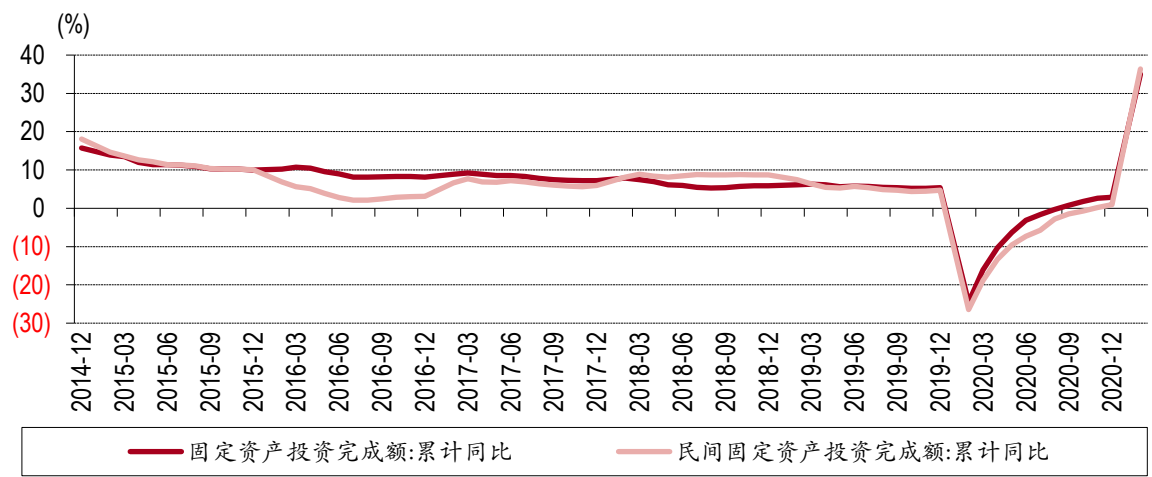


资料来源: 万得, 中银证券

固定资产投资增速低于预期

制造业投资增速维持快速上行。1-2月固定资产投资增速为35%，比2019年1-2月份增长3.5%，两年平均增速为1.7%，其中1-2月民间固定资产投资增速36.4%。从环比增速来看，1-2月固定资产投资增长2.51%和2.43%，显著高于2013年-2019年同期的0.89%和0.8%，且1-2月固定资产投资环比增速较2020年四季度明显上升，打破了2013年以来固定资产投资增速环比持续下行的趋势，加之企业中长期贷款持续高增，关注固定资产投资特别是制造业投资的变化趋势。

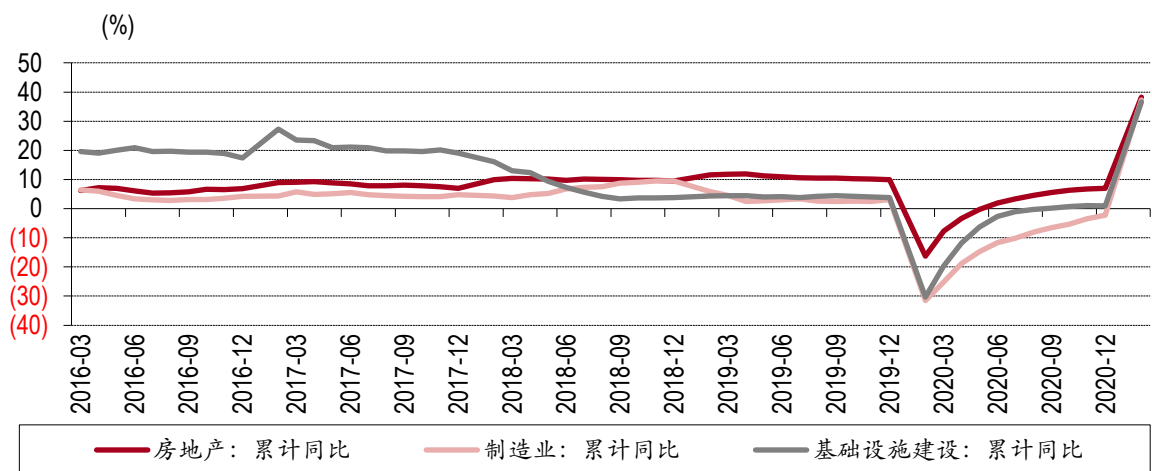
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

1-2月房地产投资增速依旧强势。分类别看，制造业投资1-2月累计同比增长37.3%，基建投资累计同比增长36.6%，地产投资累计同比增长38.3%。从产业分类来看，第一产业累计同比增长61.3%，第二产业累计同比增长34.1%，第三产业累计同比增长34.6%；从地区来看，东部累计同比增长36.2%，中部增长49.4%，西部增长36.5%，东北这种26.4%；从企业类型来看，内资企业累计同比增长34.8%，国企同比增长32.9%，外资企业增长22.9%。从制造业细分行业看，累计同比增速较2020年明显上升的包括化学原料、专用设备、农副食品、电气机械、金属制品、通用设备等。

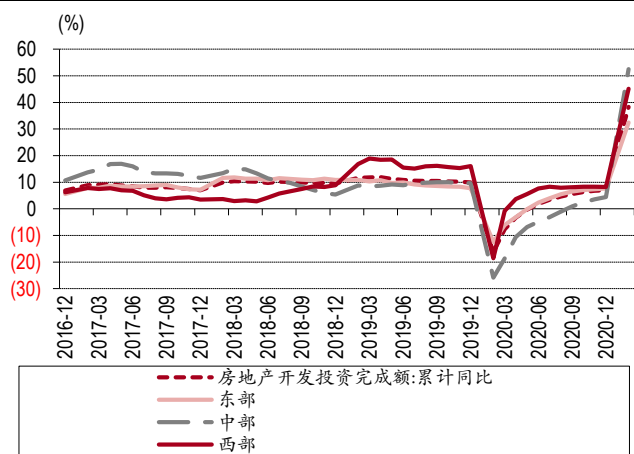
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

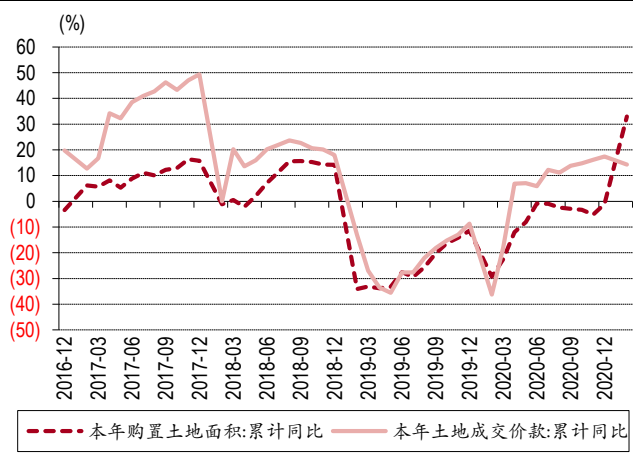
房地产投资维持高增长，1-2月土地成交价款增速较前期有所下行。1-2月房地产投资增速38.3%，比2019年1-2月份增长15.7%，两年平均增长7.6%。其中东部地区累计同比增长32.4%、中部地区累计同比增长52.5%、西部地区累计同比增长45.1%。从房地产分类来看，住宅投资增速41.9%、办公楼投资增速22.8%、商业地产投资增速27.8%。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-2月累计同比增长33%和14.3%，其中土地成交价款增速较2020年下降3.1个百分点。1-2月房地产新开工面积累计同比增长64.3%，施工面积同比增长11%，竣工面积同比增长40.4%。整体来看，12月房地产行业购地增速快速上行、新开工增速持续改善、竣工增速持续上行。整体来看，房地产投资整体依然维持高增长。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源：万得，中银证券

1-2月房价表现强劲。1-2月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%，商品房销售额累计同比增长133.4%，比2019年1-2月份增长49.6%，两年平均增长22.3%，70大中城市中有56城新建商品住宅价格环比上涨，比1月的53城涨价范围有所扩大。1-2月商品房待售面积同比下降1.1%，其中住宅面积同比下降3.9%，办公楼累计同比下降1.5%，商业地产累计同比下降2.6%。从房地产投资资金来源看，1-2月国内贷款占比17%，较2020年上升3.2个百分点，定金和预付款的占比36%，2020年上升1.5个百分点，个人按揭贷款占比上升0.7个百分点，自筹资金占比下降5.8个百分点。从增速看，1-2月房地产开发资金来源累计同比增速51.2%，其中国内贷款资金来源增速14.4%，定金和预付款增速96.3%，按揭贷款资金来源增速63.7%。房地产投资资金来源中定金预收和按揭贷款占比增速双双走高，也与金融数据中居民中长期贷款强劲相吻合。

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_17466



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn