

过滤基数后工业和贸易周期继续走强

华泰研究

2021年3月15日 | 中国内地

动态点评

研究员

SAC No. S0570520100005

SFC No. AMH263

易恒

evayi@htsc.com

研究员

SAC No. S0570520100003

SFC No. BIU684

刘雯琪

liuwenqi@htsc.com

2021年1-2月经济活动数据点评

国家统计局发布2021年1-2月经济活动数据。值得强调的是，本次同比数据受去年低基数影响大，同时受疫情局部反复对数据的暂时影响。我们更关注数据与市场预期之间的差距、1-2月的两年平均增速，以及2月环比表现。

2021年1-2月工业增加值同比增速加速至35.1%，大幅高于Wind市场预期的31.3%。工业增加值两年平均增长8.1%，为近年来较高水平（去年12月为7.3%）。2月IP环比增速为0.69%（非年化）。结构上，出口相关及制造升级行业继续领跑——从两年平均增速来看，有色、专用设备制造、计算机和橡胶塑料等行业增长较12月再加速（图表1）；此外，新能源汽车和工业机器人产量分别增长35.3%和32.4%（两年平均）。1-2月发电量同比增速为19.5%，两年平均增长4.7%，较12月的9.1%有所放缓（图表3）。

1-2月社会消费品零售总额名义增速为33.8%，高于Wind市场预期的31.7%。名义社零2月环比增长0.56%，两年平均增长为3.1%，较12月的4.6%有所放缓，主要是由于部分可选消费受国内疫情压制——汽车销售两年平均增长5.8%，较12月微降0.6个百分点；烟酒、金银珠宝和手机等品类的零售额两年平均增速较12月有所放缓。但日用品、粮油食品，以及家具销售反而加速。疫情反复之下餐饮收入再度走弱——1-2月餐饮收入的两年平均下降2%，较12月的同比增速0.4%再度回落（图表2）。另一方面，线上商品零售相当活跃，两年平均增长16%，对比12月的7.4%。

1-2月名义固定资产投资同比增速为35%，略低于市场预期的38%。官方公布固定资产投资两年平均增长1.7%——两年平均看，地产投资有韧性，基建投资和制造业投资较12月放缓。其中，固定资产投资2月环比增长2.43%（注：月报固定资产投资绝对值数据可能持续调整中，建议投资者无需过度关注。我们下文采用官方公布的同比增速推算两年平均增速，但可能存在误差）。分部门看（图表4），

1) 尽管政策持续收紧，但居民收入增长加速、通胀预期上升，房地产交易和开发投资增长仍有韧性，1-2月同比增长38.3%，两年平均增速为7.6%，两年平均较12月的9.3%小幅放缓。房地产新开工面积两年平均增速为-4.8%，但地产到位资金两年平均增速为11.7%。同时，1-2月房地产成交继续回升——商品房成交额/面积两年平均增长22.3%/11.0%，延续12月的较强势头（18.9%/11.5%）；但土地成交再度放缓，成交面积两年平均同比下降3%，对比12月的20.5%（图表5和6）。

2) 基建投资1-2月同比增长37.3%，两年平均下降0.6%，比12月4.6%的同比正增长放缓。年初各省集中开工一批重大项目，叠加两会后地方债发行开始加速，近期基建投资可能回升。

3) 制造业投资1-2月同比增长37.3%，两年平均下降3%、暂时走弱，但有望3月后上行（12月同比增速为10.3%）。今年以来，PPI开始加速回升，我们认为其走强可能比市场预期更有持续性。考虑到PPI是制造业盈利的同步指标及资本开支的领先指标，制造业资本开支周期有望迎来上行。

4) 此外，1-2月民间资产投资增速为36.4%，公共部门投资增速为32.9%。

过滤基数效应后，1-2月经济活动数据显示工业和贸易周期继续走强。虽然消费暂时受到疫情压制，但近期高频数据显示、消费已重回复苏轨道——增长偏强预示通胀预期也可能进一步上升。去年4季度至今，中国的工业生产持续加速，一方面高新制造业是“领头羊”，另一方面也受到强劲出口的提振。往后看，美国刚刚通过的1.9万亿美元刺激计划可能会进一步提振美国乃至全球的总需求增长，中国工业生产和贸易有望继续走强。此外，尽管在过去的两个月内，居民消费的复苏势头暂时受到疫情反复的压制，但春节以来高频数据显示，局部疫情得到控制后，交通、物流、观影、出游等服务消费指标均快速回升，部分指标甚至已超过去年疫情前水平。值得一提的是，当前中国居民的储蓄率仍高于正常水平。

整体来看，我们预计二季度经济增长有望保持强劲、或超出市场预期、通胀亦然（当前Wind对1季度和2季度的实际GDP同比增速一致预期分别为17.2%和7.5%，我们预计可能达到19%和8.8%），且目前货币政策“正常化”的节奏相对较为平缓、并未对增长构成制约。

风险提示：国内政策超预期收紧、出口不及预期。

图表1：分行业工业生产增速及增速变化一览

分行业工业增加值增速				
	1-2月同比增速 (%)	2021/2020年1-2月平均增速	2021/2020年1-2月平均值较12月同比增速的变动 (ppt)	
农副食品加工业	22.8	1.6	↑ 0.1	中游
纺织业	39.5	0.8	↓ -4.4	中游
化学原料和化学制品制造业	30.8	7.1	↓ -0.4	中游
橡胶和塑料制品业	51.6	6.5	↑ 0.6	中游
非金属矿物制品业	44.8	6.9	↓ -0.6	中游
黑色金属冶炼和压延加工业	21.6	9.2	↓ -1.5	中游
有色金属冶炼和压延加工业	22.7	6.0	↑ 2.2	中游
金属制品业	59.5	8.0	↓ -5.0	中游
通用设备制造业	62.4	8.0	↓ -3.1	中游
专用设备制造业	59.2	9.7	↑ 1.0	中游
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	48.9	3.4	↓ -5.3	中游
电气机械和器材制造业	69.4	12.9	↓ -2.7	中游
电力、热力生产和供应业	19.6	5.3	↓ -0.1	中游
食品制造业	28.8	2.6	↑ 0.2	下游
医药制造业	41.6	11.4	↓ -5.5	下游
汽车制造业	70.9	8.0	↓ -1.7	下游
计算机、通信和其他电子设备制造业	48.5	13.1	↑ 1.7	下游
整体工业增加值增速	35.1	8.1	0.8	

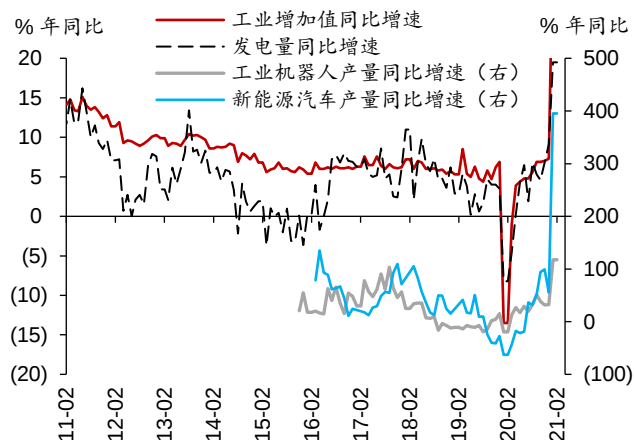
资料来源：CEIC，华泰研究

图表2：分品类零售增速及增速变化一览

按消费类型分、限额以上单位商品零售增速					
	1-2月 同比增速 (%)	2021/2020 两年 1-2月 平均增速	两年平均值较12月 同比增速的变动 (ppt)		
粮油、食品类	10.9	10.3	↑ 2.1	必选消费	
饮料类	36.9	18.8	↑ 1.7	必选消费	
烟酒类	43.9	10.1	↓ -10.8	必选消费	
服装鞋帽、针、纺织品类	47.6	1.0	↓ -2.8	必选消费	
日用品类	34.6	12.1	↑ 4.1	必选消费	
中西药品类	16.9	8.2	↓ -3.9	必选消费	
餐饮	68.9	-2.0	↓ -2.4	可选消费	
化妆品类	40.7	9.9	↑ 0.9	可选消费	
金银珠宝类	98.7	8.2	↓ -3.4	可选消费	
文化办公用品类	38.3	12.2	↑ 2.6	可选消费	
通讯器材类	53.1	18.2	↓ -2.8	可选消费	
石油及制品类	21.9	-5.2	↓ -1.4	可选消费	
汽车类	77.6	5.8	↓ -0.6	可选消费	
家用电器和音像器材类	43.2	0.1	↓ -11.1	可选消费 (地产相关)	
家具类	58.7	2.7	↑ 2.3	可选消费 (地产相关)	
建筑及装潢材料类	52.8	3.1	↓ -9.8	可选消费 (地产相关)	
整体名义社零增速	33.8	3.1	-1.5		

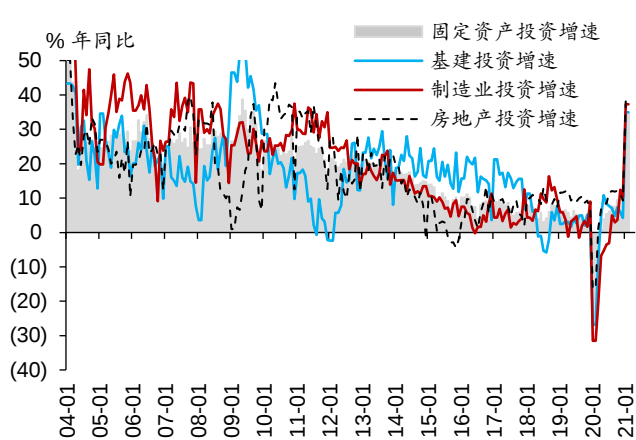
资料来源：CEIC，华泰研究

图表3：1-2月工业增加值及工业品产量



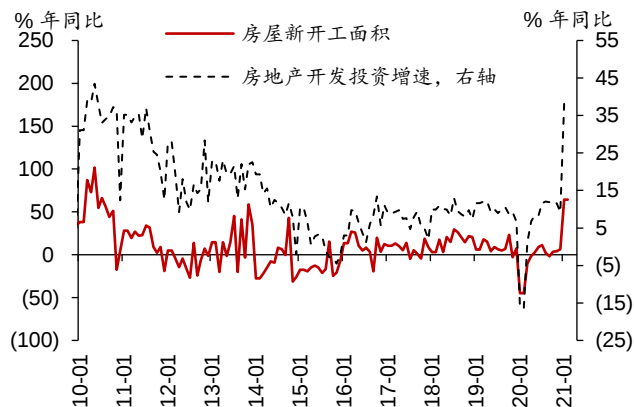
资料来源：CEIC，华泰研究

图表4：分行业固定资产投资增速



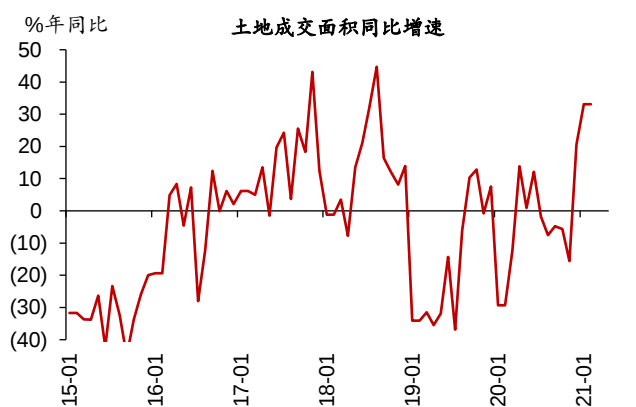
资料来源：CEIC，华泰研究

图表5：房地产新开工面积



资料来源：CEIC，华泰研究

图表6：土地成交面积同比增速



资料来源：CEIC，华泰研究

免责声明

分析师声明

本人，易垲、刘雯琪，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师易峇、刘雯琪本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准15%以上

增持：预计股价超越基准5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

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_17467

