

制造业是二季度经济重要看点



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——2021 年二季度宏观环境展望

❖ 一季度末制造业景气度回升，小企业经营压力明显缓解

一季度制造业景气度回升。截至 3 月末，制造业 PMI 指数在三个月的连续下降后明显回升。分不同规模企业看，3 月末大、中、小型企业景气度均有所回升。大、中型企业 PMI 指数分别为 52.7%和 51.6%，分别高于上个月 0.5 和 2.1 个百分点，维持在荣枯线以上。另一方面，期间小企业经营压力显著缓解，PMI 数据为 50.4%，回归至荣枯线以上，小型企业生产经营活动预期上升至 58.4%，发展信心增强，为二季度国内制造业的结构性修复提供基础。

❖ 制造业增加值有望成为二季度工业增长的亮点

新兴、传统制造业增加值表现均较好。据国家统计局数据，2021 年前 2 月国内高技术、新兴制造业延续去年 3 月以来的高增速，电气设备、计算机、通信和其他电子设备制造业同比增速分别实现 69.4%和 48.5%，在碳中和、制造业高质量发展等政策的助推下，二季度新兴制造业有望维持较高增速。另一方面，年初以来，国内装备制造业增加值也维持较高增速。考虑到装备制造业增加值是基建项目开工的重要观测指标，而年内基建投资增速具备较强韧性，二季度装备制造业增加值有望延续温和增长。

值得一提的是，当前国际大宗商品价格持续上扬，制造业主要原材料购进价格指数高于近 5 年同期水平。但从工业企业的利润端看，当前中上游制造企业盈利能力获产销两旺支撑，企业生产成本反被摊薄至历史较低水平。短期来看，大宗商品价格上涨对二季度企业采购意愿的影响相对有限。

❖ 二季度制造业投资增速有望持续修复

制造业投资受多种因素助推。尽管 2020 年国内制造业投资增速累计为负，但我们认为，今年制造业投资有望迎来显著修复。当前国内贷款、表外票据融资增速均较快，2 月企业中长期贷款增加 1.1 万亿元。从资金投向看，企业中长期贷款多用于固定资产投资，如制造业设备更新、项目改建扩建，中长期贷款明显增加，一定程度反映国内企业资本开支意愿增强，二季度制造业投资有望开启修复。

❖ 投资建议

首先，碳中和目标提出后，新能源对传统能源的替代将持续发生，新能源设备有望成为新一轮设备投资的重点。其次，政府工作报告重申“两新一重”目标，传统基建、制造业升级具备较大的设备投资空间。最后，当前为开工旺季，基建项目施工加速，相关设备制造业有望迎来业绩增量，二季度建议关注工程机械行业的高景气度。

❖ 风险提示：海外疫情超预期发展，国内消费需求持续低于预期。

📌 证券研究报告

| | |
|--------|-----------|
| 所属部门 | 总量研究部 |
| 川财一级行业 | 总量研究 |
| 川财二级行业 | 宏观经济 |
| 报告类别 | 宏观深度 |
| 报告时间 | 2021/3/31 |

📌 分析师

陈雳

证书编号：S11000517060001
chenli@cczq.com

陈琦

证书编号：S1100520120001
chenqi@cczq.com

📌 川财研究所

| | |
|----|---|
| 北京 | 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034 |
| 上海 | 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120 |
| 深圳 | 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000 |
| 成都 | 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041 |

正文目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 一、生产：生产维持韧性，关注制造业增长驱动 | 4 |
| 1.1 二季度制造业景气度有望持续回升 | 4 |
| 1.2 工业生产延续回升，制造业实现较高增速 | 5 |
| 1.3 二季度企业盈利能力有望延续修复 | 6 |
| 二、投资：基建投资值得期待，制造业投资有望持续改善 | 7 |
| 三、外贸：二季度进口规模有望持续抬升 | 8 |
| 四、物价：二季度大宗商品价格上涨拉动 PPI 上涨 | 10 |
| 五、二季度流动性环境将持续“相机抉择” | 11 |
| 六、政府报告重提 GDP 增长目标 | 14 |
| 风险提示 | 16 |

图表目录

| | | |
|-------|----------------------|----|
| 图 1: | PMI 生产维持韧性..... | 4 |
| 图 2: | 原材料购进价格持续上行..... | 4 |
| 图 3: | 工业增加值恢复良好..... | 5 |
| 图 4: | 赶工有望对工业增加值形成支撑..... | 5 |
| 图 5: | 工业企业利润持续修复..... | 6 |
| 图 6: | 制造业盈利能力逐步回升..... | 6 |
| 图 7: | 固定资产投资上行趋势明确..... | 7 |
| 图 8: | 地产投资对固定资产投资也有支撑..... | 7 |
| 图 9: | 地产融资端正持续收紧..... | 7 |
| 图 10: | 基建投资年内有望维持韧性..... | 7 |
| 图 11: | 制造业投资有望明显改善..... | 8 |
| 图 12: | 企业中长期贷款规模显著增长..... | 8 |
| 图 13: | 进口维持较高增速..... | 9 |
| 图 14: | 出口增速明显提升..... | 9 |
| 图 15: | 东盟贸易额稳健发展..... | 9 |
| 图 16: | 对欧美出口同比增速较好..... | 9 |
| 图 17: | 口罩带动纺织品出口活跃..... | 10 |
| 图 18: | 机电产品出口持续增加..... | 10 |
| 图 19: | 年初 CPI 增速回归平稳..... | 10 |
| 图 20: | CPI 七大分项环比有升有降..... | 10 |
| 图 21: | 年初 PPI 增速显著回升..... | 11 |
| 图 22: | 上游行业价格持续上行..... | 11 |
| 图 23: | M2 增速维持韧性..... | 12 |
| 图 24: | M1 增速有所下行..... | 12 |
| 图 25: | 社融维持较高增速..... | 12 |
| 图 26: | 人民币贷款是一季度主要增量..... | 12 |
| 图 27: | 人民币贷款增速较快..... | 13 |
| 图 28: | 外币贷款增长较快..... | 13 |
| 图 29: | 社零数据恢复明显..... | 13 |
| 图 30: | 线下消费回升趋势显现..... | 13 |
| 图 31: | 美联储货币供应量持续高企..... | 14 |
| 图 32: | 美国流动性延续宽松..... | 14 |
| 图 33: | 财政空间温和收缩..... | 15 |
| 图 34: | 地方政府债券发行维持韧性..... | 15 |

一、生产：生产维持韧性，关注制造业增长驱动

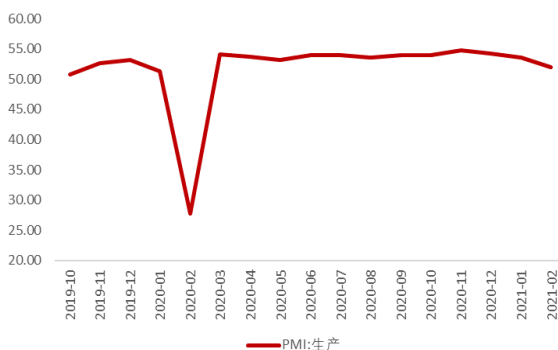
1.1 二季度制造业景气度有望持续回升

一季度制造业景气度回升。自去年12月起制造业PMI指数环比出现小幅下降，经历了三个月的连续下降之后，制造业PMI迎来稳中回升。着眼不同规模企业的表现，期间大中小型企业景气度均有所回升。一方面3月大、中型企业PMI指数分别为52.7%和51.6%，分别高于上个月0.5和2.1个百分点，继续在保持荣枯线以上，大、中型制造企业经营状况平稳。另一方面，期间小型企业经营压力得到大幅缓解，小型企业PMI指数为50.4%，高于上个月2.1个百分点，重新恢复到荣枯线以上，并且生产经营活动预期上升至58.4%，小型企业发展信心大大增强，二季度制造业景气度表现有望全线修复。

制造业供需活动扩张步伐加快。生产方面，3月制造业生产指数为53.9%，较2月上升2.0个百分点，国内企业生产活动维持活跃，制造业扩张步伐加快。从细分指标看，3月原材料库存指数为48.4%，尽管仍低于荣枯线，但较上个月回升0.7个百分点，印证制造业企业投产意愿持续修复。

值得一提的是，3月制造业主要原材料购进价格指数仍远高于近5年同期水平。在全球经济持续修复的背景下，当前大宗商品价格持续上扬，但从工业企业的利润端看，企业盈利能力较强，大宗商品价格上涨对二季度企业采购意愿的影响有限。

图 1： PMI 生产维持韧性



资料来源：wind，川财证券研究所，单位：%

图 2： 原材料购进价格持续上行



资料来源：wind，川财证券研究所，单位：亿元

1.2 工业生产延续回升，制造业实现较高增速

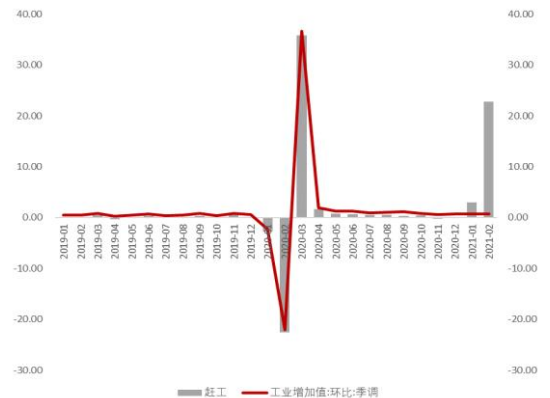
工业生产延续回升，制造业实现较高增速。在去年同期低基数的影响下，前2月国内规模以上工业增加值同比增长35.1%，采矿业、制造业增速分别为17.5%和39.5%，工业生产积极修复；展望2021年二季度，企业赶工或对工业增加值形成稳健支撑。从单月数据看，2月全国规模以上工业增加值环比增长0.69%，时值春节假期，期间工业增加值仍能实现正增长，“就地过年”对节后复工的积极意义如期显现，二季度工业增加值数据表现值得期待。

图 3： 工业增加值恢复良好



资料来源: wind, 川财证券研究所, 单位: %

图 4： 赶工有望对工业增加值形成支撑



资料来源: wind, 川财证券研究所, 单位: %

制造业有望成为2021年二季度国内工业生产的重要增量点。一方面，就前2月数据看，高技术、新兴制造业延续去年三月以来的高增速，电气设备、计算机、通信和其他电子设备制造业同比增速分别实现69.4%和48.5%。另一方面，传统制造业也有较为明显的增长，前2月通用设备制造业、专用设备制造业及汽车制造业增速分别为62.4%、59.2%和70.9%。传统基建方面，2020年下半年以来，国内黑色、有色、水泥等周期相关行业增长持续较好，装备制造业增加值也维持较高增速。装备制造业增加值是基建项目开工的重要观测指标，2021年全年均有望延续温和增长。

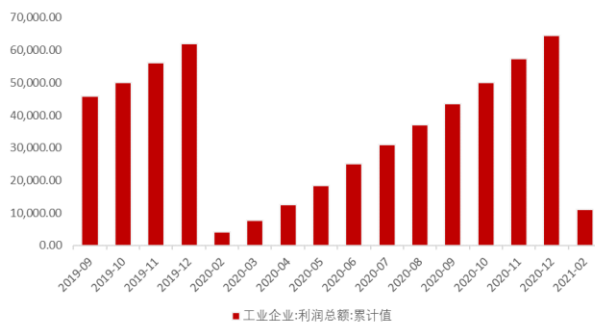
政策方面，制造业升级有望成为制造业发展的新主题。当前国内新经济快速崛起，去年提出“两新一重”，今年我国确认2060年前实现碳中和的目标，新能源、新基建等重点政策对国内制造业发展提出了新要求，制造业升级是后续制造业增长、投资的主体。《意见》特别提出，提升制造业创新能力、提高制造业生产效率、并支撑制造业绿色发展，年内高技术、新能源相关专用设备制造业有望维持较高增速。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

1.3 二季度企业盈利能力有望延续修复

前2月工业盈利加快修复。1-2月份，全国规模以上工业企业实现利润总额11140.1亿元，同比增长1.79倍，比2019年1—2月份增长72.1%，两年平均增长31.2%，自去年下半年以来，工业企业利润延续较快的增长态势。1-2月1.79倍的高增长，一方面源于去年受新冠疫情的影响，基数较低，去年1-2月规模以上工业企业利润同比下降38.3%，随着疫情的有效防控，自去年5月以来，国内、海外需求共同修复，工业企业利润修复加快。另一方面，在今年春节就地过年政策的推动下，部分员工在过年期间能够保持正常到岗，企业开工时间延长，企业生产加快，和往年比受到春节影响大大缩小。

图 5： 工业企业利润持续修复



资料来源: wind, 川财证券研究所, 单位: 亿元

图 6： 制造业盈利能力逐步回升



资料来源: wind, 川财证券研究所, 单位: %

制造业有望迎来规模、盈利的双重驱动。具体来看，制造业同样拉动工业企业盈利改善。1-2月，装备制造业和高技术制造业利润同比分别增长7.07倍和3.08倍。值得一提的是，医药制造业受益于疫苗需求迅速增加以及防疫防控的需求，利润同比增长95.4%，制造业有望迎来规模、盈利的双重驱动。

二、投资：基建投资值得期待，制造业投资有望持续改善

2021年二季度基建投资增速值得期待。尽管在去年低基数对2021年前2月数据观测有一定影响，但仍能看出国内固定资产投资较强的修复动力。回顾2020年，在2020年一季度疫情的影响下，2020年制造业投资延续弱势，基建、地产投资是固定资产投资的重要支撑。

今年尽管财政政策空间有所收缩，但两会工作报告仍对“两新一重”重点提及，全年基建投资增速仍然值得期待。具体来看，虽然2021年我国已不再安排发行抗疫特别国债，但地方政府专项债额度维持3.65万亿的高位，叠加去年财政余款仍具规模，年内基建投资有望迎来有效支撑。但地产方面，在“房住不炒”的政策基调下，房企融资端大概率将持续收紧，地产投资增速或缓慢下行。

图 7： 固定资产投资上行趋势明确

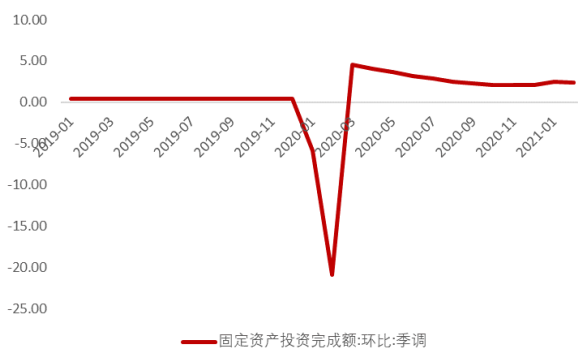


图 8： 地产投资对固定资产投资也有支撑

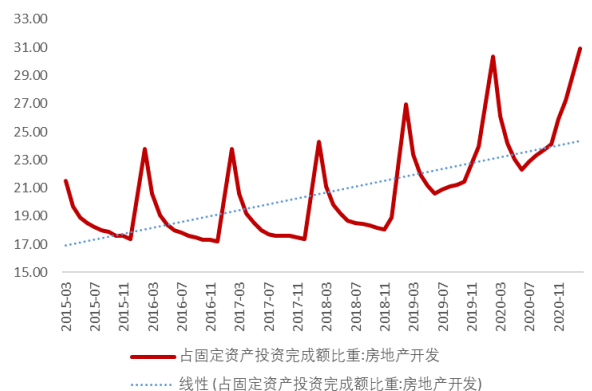


图 9： 地产融资端正持续收紧

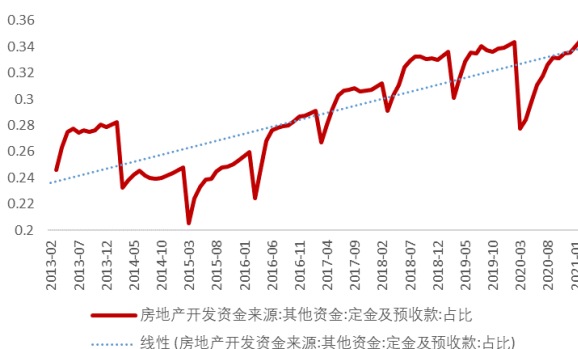
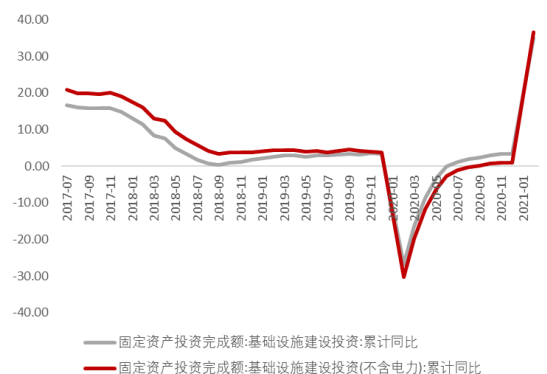


图 10： 基建投资年内有望维持韧性



资料来源：wind，川财证券研究所，单位：%

资料来源：wind，川财证券研究所，单位：%

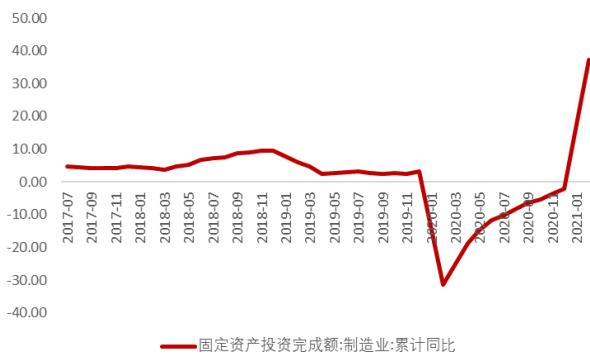
关注年内制造业投资增速修复。尽管2020年国内制造业投资增速累计为

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

负，但我们认为，今年制造业投资有望迎来显著修复。一方面当前国内贷款、表外票据融资增速均较快，2月企业中长期贷款增加1.1万亿元。从资金投向看，企业中长期贷款多用于固定资产投资，如制造业设备更新、项目改建扩建，中长期贷款明显增加，一定程度反映国内企业资本开支意愿增强。

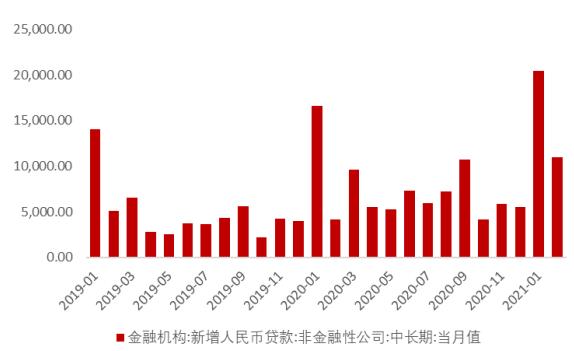
另一方面，当前为地产“竣工”周期，在融资端收紧的背景下，地产企业倾向加速施工，降低杠杆率，叠加二、三季度为基建项目施工旺季，相关设备制造有望迎来业绩增量，全年建议关注工程机械行业的高景气度。

图 11：制造业投资有望明显改善



资料来源: wind, 川财证券研究所, 单位: %

图 12：企业中长期贷款规模显著增长



资料来源: wind, 川财证券研究所, 单位: 亿元

三、外贸：二季度进口规模有望持续抬升

一季度我国进出口贸易额同比增幅明显。2021年前2个月我国延续了去年6月以来进出口由负转正、持续向好的态势。从出口国别看，1至2月我国对欧盟、美国的出口累计同比增速分别为62.6%和81.3%，在疫情好转及去年同期低基数的影响下，一季度进出口贸易增速良好。从具体国家来看，新兴

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_18656

