

工业生产强劲，消费投资偏弱

—1-2 月经济数据点评

研究结论

事件: 3月15日国家统计局公布最新经济数据, 1-2月工业增加值同比增长35.1%, 前值7.3%; 固定资产投资同比增长35%, 前值2.9%; 社会消费品零售同比增长33.8%, 前值4.6%。

- **社会消费品零售总额增速偏弱，“就地过年”对城乡消费的影响分化。**社会消费品零售总额2年平均增速（以2019年1—2月份为基期，采用几何平均的方法计算的增速）为3.2%，低于2020年12月同比4.6%的增速。具体来看：1）餐饮收入2年平均为-2%，低于2020年12月0.4%的同比增速，“就地过年”政策叠加局部疫情压制了餐饮复苏；2）汽车消费需求持续释放，限额以上单位汽车类商品零售额2年平均增速为5.8%，好于2019年同期的-2.8%；3）“就地过年”政策使得城乡消费分化，与往年相比，城镇消费受到“就地过年”的提振。1-2月城镇零售总额2年平均增长3.4%，快于乡村1.3%的增速，这一趋势与过去几年乡村消费持续高于城镇不一致。
- **剔除基数效应后，工业生产依旧表现亮眼，2020至2021年工业增加值年复合增速（以2019年为起点）高达8.1%，高出2019年同期2.8个百分点。**（1）分门类看，1-2月采矿业、制造业和电力、燃气及水的生产供应业同比分别增长17.5%（前值0.5%）、39.5%（前值3.4%）和19.8%（前值2%），其中制造业和采矿业的两年复合增速分别为4.8%和8.4%，分别超过2019年同期4.5和2.8个百分点；（2）分行业看，装备制造业和高技术产业的工业增加值同比增幅显著，分别为59.9%（前值6.6%）和49.2%（前值7.1%），两年复合增速分别达到10.2%和13%；（3）制造业工业增加值2年复合增速达到2015年以来的最高点，强势增长的动能主要源于外需高增和“就地过年”政策。前两个月出口交货值同比增长42.5%，对工业生产增长的贡献率达到11.7%，两年复合增速高达7.4%，出口持续带动工业生产。另外，这一数据验证了“就地过年”政策对生产的积极影响，据统计局的调查数据，调查企业春节期间平均放假天数为7.5天，明显少于正常年份。
- **城镇调查失业率较1月上升0.1个百分点至5.5%，持平于今年的政府目标。**调查失业率上行可能受到春节因素的影响，2019年春节所在月份调查失业率也有所上升，此外还可能受到局部地区疫情反弹的影响。
- **固定资产投资2年平均增长1.7%，较2019年同期低4.4个百分点，其中地产投资是主要支撑，制造业投资偏弱；**基建投资两年平均下降1.6%，较2019年同期低5.9个百分点；房地产投资韧性较强，两年平均增长7.6%，比2019年同期高6个百分点（同时地产销售持续高景气，商品房销售面积2年平均增长11%，较2019年同期增长14.6个百分点）；制造业投资两年平均下降1.6%，比2019年同期下降7.5个百分点。当前的产能利用率达到历史高点、企业中长期信贷高速增长和企业盈利改善，后续制造业投资的改善仍然值得期待。

风险提示：

- 货币政策超预期收紧，影响企业生产信心。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年03月25日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

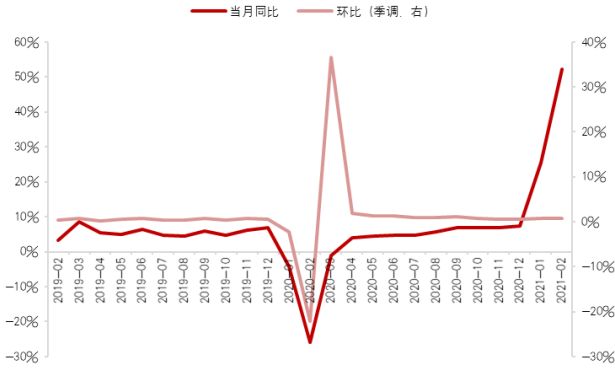
“十四五”规划纲要有哪些要点？	2021-03-17
信贷增速强力反弹，政府债券规模超预期支撑后续社融表现：2月金融数据点评	2021-03-17
PPI将开启加速上行阶段：2月价格数据点评	2021-03-17

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

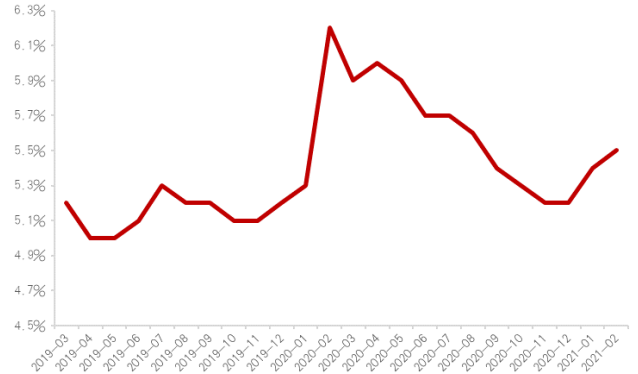
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：工业增加值持续增长



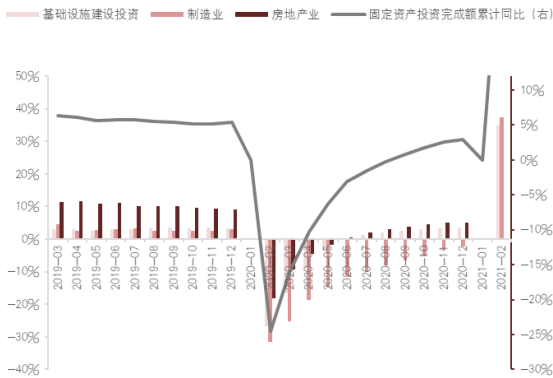
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：城镇调查失业率小幅走高



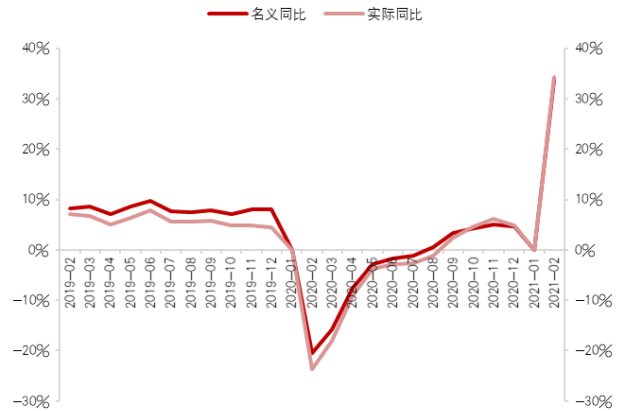
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：制造业投资不及预期



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：社会消费品零售总额同比走势



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_18760

