

基本面稳中向好，社融略超预期

——宏观月报

报告要点：

● PMI 季节性回落，供需两端扩张减缓

2月中采制造业PMI指数为50.6%，较上月回落0.7个百分点，连续12个月处于荣枯线之上；非制造业PMI指数为51.4%，较上月回落1.0个百分点。整体上看，2月生产指数为51.9%，较上月回落1.6个百分点，连续12个月维持在荣枯线以上，表明企业进一步扩大生产的活动趋于谨慎。

● 节后CPI维持低位，PPI同比涨幅扩大

生猪产能持续修复，猪肉价格环比由上月上涨5.6%转为下降3.1%。春节期间鲜菜消费需求增加，鲜菜价格环比上涨1.8%。受居民就地过年影响，文娱消费需求增加，房租下跌放缓；医疗保健价格持平，生活用品及服务小幅上行。2月PPI同比上涨1.7%，环比上涨0.8%。其中生产资料价格同比+2.3%，环比+1.1%；全球经济复苏、需求回升，大宗商品价格持续上行，油价维持高位，国内需求稳定恢复，PPI有望进入上行期。

● 基数效应下1-2月工业增加值同比大幅回升

受去年同期基数较低的影响，1-2月规模以上工业增加值累计同比大幅增长35.1%，超出市场预期，较去年同期上升48.6个百分点，比2019年1-2月份增长16.9%，两年平均增长8.1%，处于近年来高位，工业增加值增速维持向好趋势。

● 消费，投资，进出口稳定增长

1-2月社零当月同比增速为33.8%，去年同期数值为-20.5%，比2019年1-2月份增长6.4%，超出市场预期。整体上看1-2月社零修复良好。必需消费品增速总体上稳中有升，可选消费增幅较大。1-2月全国固定资产投资累计同比增长35%，比2019年1-2月份增长3.5%。在去年低基数效应的影响下，固定资产同比出现较大幅度增长，剔除基数效应看固定资产投资维持稳定增长。制造业投资延续修复。2021年1-2月我国进出口总值为8344.9亿美元，同比增长41.2%，增幅较为明显；出口保持强劲，数据好于市场预期；进口增速较上月有所回升，延续向好态势。

● 社融小幅回升，企业居民融资向好

2月M2当月同比增速10.1%，增速较上月回升0.7个百分点，新增人民币贷款13600亿元。社融出现小幅回升，信贷数据仍表现亮眼，居民消费需求旺盛，房贷需求仍然强劲，企业中长期贷款继续保持超季节性增长。表外融资方面，企业贸易活动表现保持强劲；同时伴随地产政策的持续收紧，新增信托贷款继续回落，直接融资方面，企业债券融资出现边际下滑。

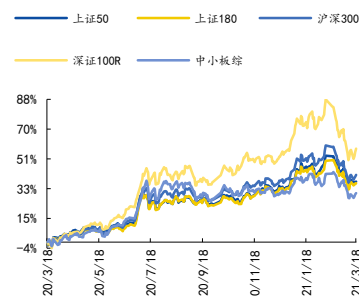
整体上看，1-2月宏观经济数据稳中向好。PMI季节性回落，从供给侧角度看，工业增加值维持高增，制造业加速回暖。需求侧角度看，消费、投资仍处于恢复阶段，进出口保持强劲。同时社融有所回升，信贷结构持续优化。预计伴随制造业与消费维持修复，经济将继续稳定增长，建议后续重点关注经济结构边际变化情况，包括通胀压力增长下工业制造业修复情况、消费后续走势以及海外经济修复下我国出口是否仍能维持高景气度。

风险提示：经济复苏不及预期，政策不及预期

主要数据：

上证综指：	3463.07
深圳成指：	13963.92
沪深300：	5141.77
中小盘指：	4326.52
创业板指：	2748.73

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-工业消费向好，经济复苏延续-1-2月经济数据点评-20210315》2021.03.16
《国元宏观-国内流动性宽松，美债收益率走高-宏观流动性周报(第20期)》2021.03.15

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

内容目录

1. PMI 季节性回落，供需两端扩张减缓	3
1.1 PMI 较上月回落，供需端扩张减缓	3
2. 必选消费稳中有升，可选消费增幅较大	4
3. 投资增速稳定增长，高技术制造业增幅明显	5

图表目录

图 1：1-2 月工业增加值维持回升趋势	3
图 2：四大产业工业增加值同比	3
图 3：子行业工业增加值累计同比	4
图 4：主要工业品产量仍维持高增速	4
图 5：1-2 月社零同比增速大幅回升	4
图 6：可选消费品分项同比均出现较大幅度上升	4
图 7：餐饮收入同比增速较快	5
图 8：固定资产投资表现良好	6
图 9：制造业、地产及基建投资同比增速走势	6
图 10：制造业投资分项情况	6
图 11：房地产投资保持韧性	6
图 12：住宅投资回升较快	6
图 13：商品房销售同比数据表现亮眼	6

1. PMI 季节性回落，供需两端扩张减缓

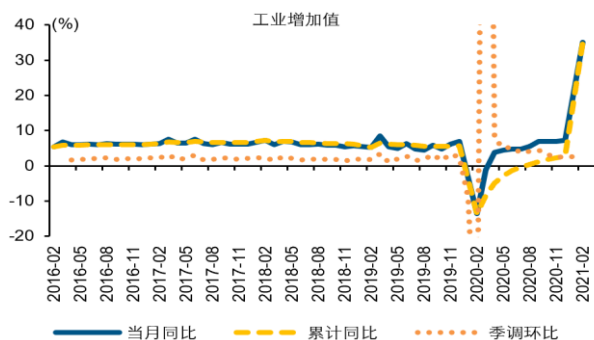
1.1 PMI 较上月回落，供需端扩张减缓

2 月中采制造业 PMI 指数为 50.6%，较上月回落 0.7 个百分点，连续 12 个月处于荣枯线之上；非制造业 PMI 指数为 51.4%，较上月回落 1.0 个百分点。综合 PMI 产出指数为 51.6%，较上月回落 1.2 个百分点。受疫情和春节假日因素影响，近期我国企业生产经营活动总体保持扩张，但扩张力度有所减弱。

从细分项来看，2 月生产指数为 51.9%，较上月回落 1.6 个百分点，连续 12 个月维持在荣枯线以上，表明企业进一步扩大生产的活动趋于谨慎。新订单指数较上月回落 0.8 个百分点至 51.5%，两者差值从 1.2 个百分点降至 0.4 个百分点。其中本月新出口订单指数和进口指数分别为 48.8% 和 49.6%，较上月下行 1.4 和 0.2 个百分点，进出口景气度有所下降。在内需方面受疫情，春节假期，和寒潮等因素影响，生产需求扩张减缓，但仍处于景气区间。在外需方面，由于海外疫情缓解和人民币汇率升值等因素影响，制造业外贸业务较上月有所减少。本月企业生产经营活动预期指数升至 59.2%，较上月上行 1.3 个百分点，企业经营预期向好，随着春节假期结束和海外疫苗接种速度逐步加快，海外经济或将持续修复，预计 3 月份将迎来产销旺季，企业对节后发展信心增强。

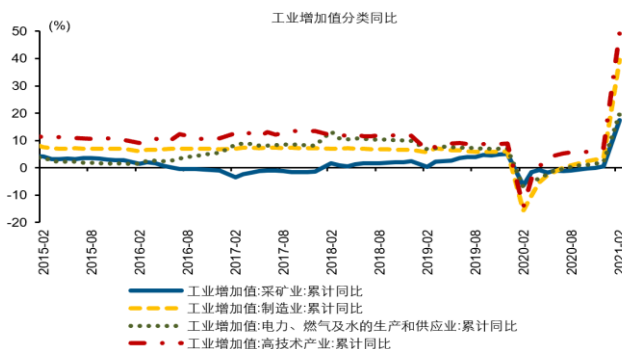
在库存方面，原材料库存指数较上月下行 1.3 个百分点至 47.7%；产成品库存指数较上月下行 1.0 个百分点至 48.0%。受原材料价格上涨过快和春节假期结束等因素影响，预计企业节后会自动补库存。在就业方面，从业人员较上月下行 0.3 个百分点至 48.1%。其中大型企业从业人员指数为 49.1%，较上月回升 0.5 个百分点；而中小型企业从业人员指数分别为 46.3% 和 47.5%，较上月下行 0.7 个百分点和 1.5 个百分点。

图 1：1-2 月工业增加值维持回升趋势



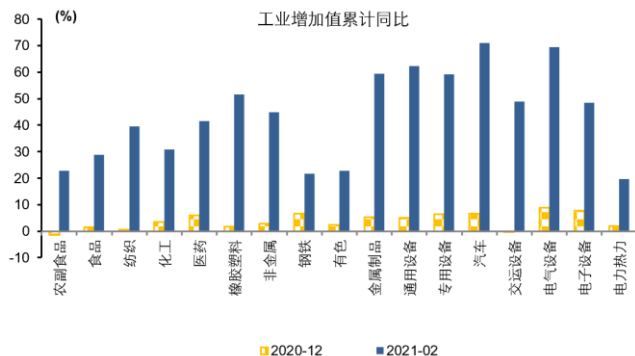
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：四大产业工业增加值同比



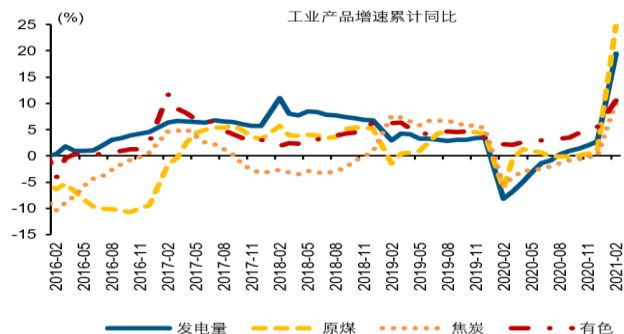
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：子行业工业增加值累计同比



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：主要工业品产量仍维持高增速

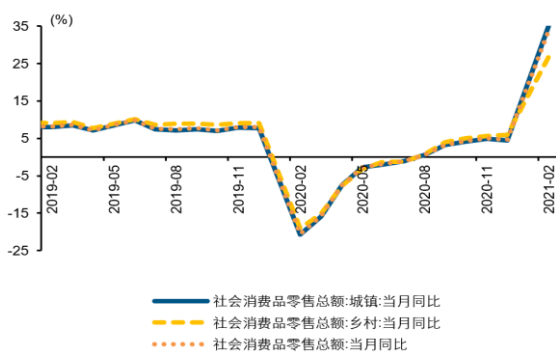


资料来源：Wind，国元证券研究所

2. 必选消费稳中有升，可选消费增幅较大

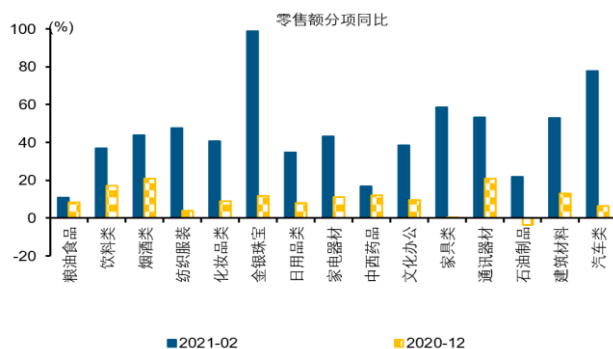
1-2 月社零当月同比增速为 33.8%，去年同期数值为-20.5%，比 2019 年 1-2 月份增长 6.4%，两年平均增长 3.2%，超出市场预期。整体上看 1-2 月社零修复良好。必需消费品增速总体上稳中有升，可选消费增幅较大。必需消费品中限额以上粮油食品（10.9%）、中西药品（16.9%）小幅上升，日用品（34.6%）增速较快；可选品中汽车（77.6%）当月同比增速出现较大幅度回升；金银珠宝（98.7%）、建筑材料（52.8%）及家具（58.7%）增速回升较快。纺织服装（47.6%）、通讯器材（53.1%）及家用电器（43.2%）同比均有所改善，石油制品同比增速由负转正。同时可以看到 1-2 月份受到节假日因素及就地过年政策的影响叠加各地疫情得到有效控制，商品零售及餐饮收入均出现较大幅度回升。

图 5：1-2 月社零同比增速大幅回升



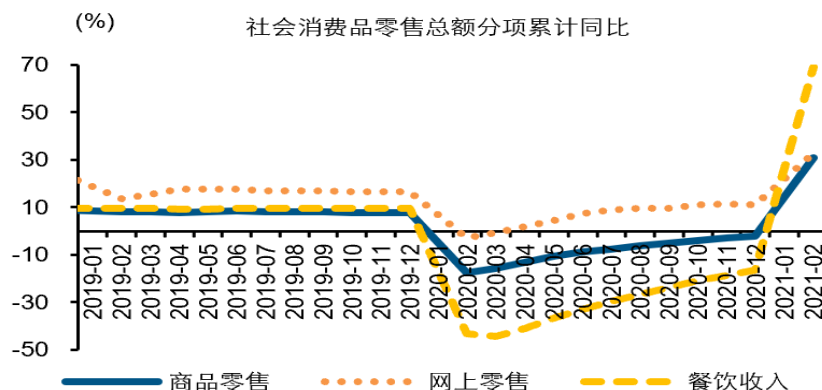
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6：可选消费品分项同比均出现较大幅度上升



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 7：餐饮收入同比增速较快



资料来源：Wind, 国元证券研究所

3. 投资增速稳定增长，高技术制造业增幅明显

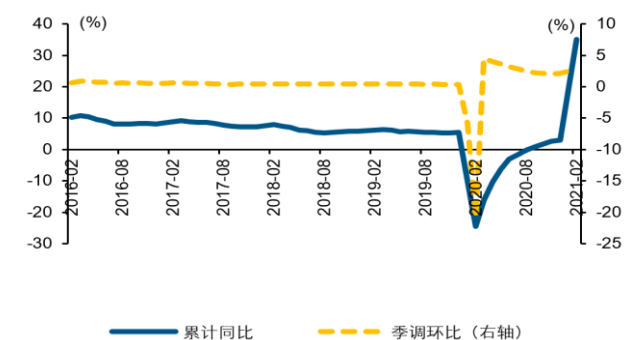
1-2 月全国固定资产投资累计同比增长 35%，比 2019 年 1-2 月份增长 3.5%，两年平均增速为 1.7%。在去年低基数效应的影响下，固定资产同比出现较大幅度增长，剔除基数效应看固定资产投资维持稳定增长。

制造业投资延续修复。1-2 月制造业投资累计增速上升至 37.3%，两年平均下降 3.4%。其中高技术制造业投资表现亮眼，同比增长 50.3%，增幅较为明显。细分行业看，1-2 月医药、计算机通信设备继续维持高增，化学原料及专用设备出现较大幅度回暖。我们预计随着海内外经济复苏共振及政策倾向的延续，制造业仍将保持向好趋势，其中高新技术制造业或将成为新的增长亮点。

房地产投资表现良好。1-2 月份房地产开发投资同比增长 38.3%，两年平均增长 7.6%。分类看，住宅投资、办公楼、商业地产同比分别增 41.9%、22.8%、27.8%。虽然 1-2 月份国内各地区尤其是一二线城市陆续出台地产调控政策，但房地产需求端总体仍较为火热，不同城市间分化仍明显。1-2 月份全国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%。从高频数据来看，一线城市商品房成交面积及二手住宅价格指数同比增速仍位于高位，而二三线城市增速相对较慢，分化颇为明显。其他指标看，1-2 月份，房地产开发企业房屋施工面积 770629 万平方米，同比增长 11.0%。其中，住宅施工面积 542503 万平方米，增长 11.2%。房屋新开工面积 17037 万平方米，增长 64.3%。房屋竣工面积 13525 万平方米，增长 40.4%。整体上看 1-2 月份地产投资表现良好，继续保持韧性。我们预计随着监管政策的进一步趋严，地产投资增速将有所放缓，但出现增速大幅下滑的可能性不大，同时不同城市分化现象仍将延续。

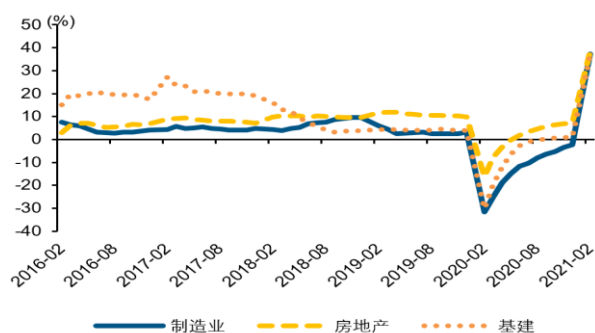
基建投资有所回暖。1-2 月份基建投资同比增长 36.6%。1-2 月份财政支出速度边际加快叠加就地过年影响下施工需求有所回暖，基建投资出现提升。但是考虑到经济复苏较好的大背景下基建投资的必要性较低，我们预计基建投资后续仍将保持弱势，新基建项目或将对基建投资增速有所支撑。

图 8: 固定资产投资表现良好



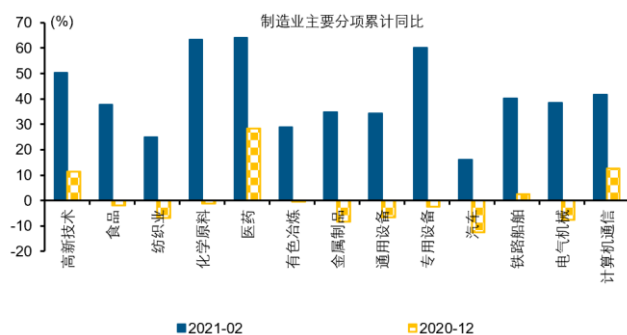
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 9：制造业、地产及基建投资同比增速走势



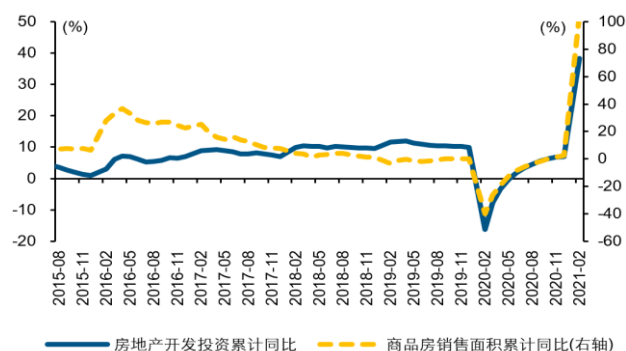
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 10：制造业投资分项情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 11：房地产投资保持韧性



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 12: 住宅投资回升较快

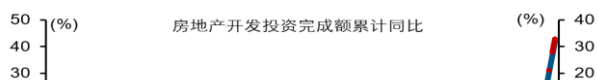


图 13: 商品房销售同比数据表现亮眼



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_18874

