

经济整体偏景气 ——3 月及一季度经济数据点评

◆ 核心观点:

经济增长基本恢复常态，制造业生产放缓。一季度 GDP 同比增长 18.3%、工业增加值同比增长 24.5%，两年年均复合增速分别为 5.0% 和 6.79%，生产下滑主要源自制造业，可能是由于“就地过年”影响导致需求提前释放。

制造业 PMI 如期反弹，生产、订单、出口蓬勃扩张，非制造业 PMI 高景气。PMI 在连续 3 个月下行后提升 1.3 个百分点至 51.9%。生产、新订单、新出口订单、原材料价格均显著提升，产成品库存继续下降，企业后续扩大生产的意愿或比较强烈。服务业 PMI 55.2%，较 2 月提升超 4 个百分点，主要或由于发达国家疫苗接种推进，与国内商务往来逐步回升，国内疫苗接种也有助于线下服务场景的打开，印证中小企业 PMI 回升幅度高于大型企业。

投资增速明显提升但仍低，结构延续分化，程度有所收敛。制造业和基建投资两年平均复合增速分别为 -1.47% 和 2.05%，较 2 月明显改善，特别是基建投资明显提速，房地产开发投资保持了两年平均 7.59% 的高增长。

消费加速修复，必选延续高景气，地产系改善，餐饮仍有修复空间。一季度社会消费品零售总额累计增长 33.9%，两年年均复合增速 4.41%，其中 3 月单月社零年均增长 6.3%，较 2 月明显提升。从零售类型看，必选消费、珠宝、办公通讯、汽车保持高景气，地产系、服装均有所改善。餐饮消费边际改善，限额以上餐饮企业复苏显著高于限额以下企业，餐饮消费修复空间广阔。

进出口整体维持强势，出口不低，进口提速。一季度进出口金额累计增长 38.6%，其中进口金额和出口金额分别增长 28% 和 49%，两年年均复合增速分别为 11.33% 和 13.46%，整体保持较高的增速。从出口产品来看，玩具、家具、塑料制品、集成电路、机电产品、医疗器械、自动数据处理设备延续高增长，纺织纱线等防疫物资增速断崖下滑，显示出海外需求从疫情防控防护向日常需求转变。

进口价量齐升，指向内需偏强。原油、铁矿砂、铜的进口金额两年复合平均增速分别为 9.4%、48.8%、36.3%，进口数量增速也分别达到 12.4%、8.7%、19%，进口原材料价量齐高，体现出国内工业需求强劲。

通胀继续分化，食品价格下跌，工业品价格上行。3 月 CPI 同比 0.4%、环比 -0.6%；PPI 同比 4.4%，环比 1.6%。CPI 同比上升主要由于基数效应，环比下行主要受猪价和菜价显著回落影响。受油价上行影响，交通通信类同比环比均上行，是 CPI 的主要支撑。

流动性判断:

经济复苏信号偏强，短期对于广义流动性预期偏积极。从 3 月及一季度经济数据来看，生产不弱，内需修复，外需仍有支撑，经济整体偏景气。但 3 月经济数据受基数的扰动较大，不论环比、同比、还是平均复合增速对经济实际情况解释能力有限。目前经济整体是应该偏景气的，再加上 3 月社融数据从规模和结构方面实际还不错，广义流动性短期预期向好，后续需观察经济数据走势以及关注央行的政策动向。

风险提示：经济增长不及预期、疫情发展超预期

作者

潘宇昕 分析师
SAC 执业证书：S0380521010004
联系电话：0755-82830333
邮箱：panyx@wanhesec.com

相关报告

2 月经济数据点评-供给强于需求，复苏进程仍待确认-2021-3-18

3 月金融数据点评-社融尚好，信贷仍强-2021-04-14



正文目录

一、工业生产回归正常.....	3
二、投资提速.....	4
三、消费快速修复.....	5
四、出口不低，进口提速.....	6
五、通胀继续分化.....	7
六、风险提示.....	9

图表目录

图 1 GDP 和工业增加值增速 (%)	3
图 2 制造业 PMI (%)	3
图 3 非制造业 PMI (%)	4
图 4 大、中、小企业 PMI (%)	4
图 5 固定资产投资完成额：累计同比 (%)	4
图 6 固定资产投资完成额：分类别：累计同比 (%)	4
图 7 商品房销售和拿地情况：累计同比 (%)	5
图 8 房屋建设情况：累计同比 (%)	5
图 9 社会消费品零售总额：同比 (%)	5
图 10 社零增速：平均复合增速 (%)	6
图 11 进出口情况：当月同比 (%)	6
图 12 主要经济体景气度 (%)	6
图 13 对主要国家出口金额：累计同比 (%)	7
图 14 主要出口产品金额 1-2 月平均复合增速 (%)	7
图 15 CPI 同比 (%)	8
图 16 CPI 环比 (%)	8
图 17 工业品价格 (美元/桶、点)	8
图 18 食品价格 (元/公斤)	8
图 19 CPI 环比：分项 (%)	8
图 20 PPI	9

一、工业生产回归正常

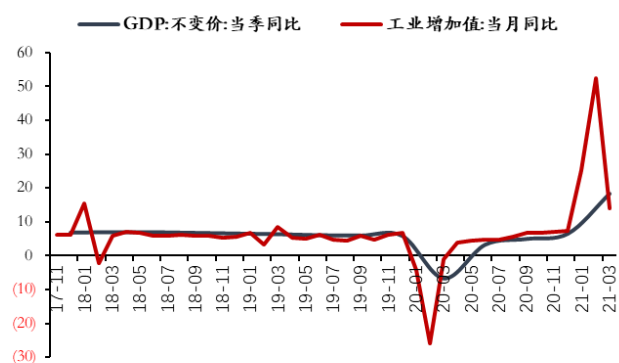
经济增长基本恢复常态。今年一季度, GDP 同比增长 18.3%, 两年年均复合增速分别为 5.0%, 显示出经济生产基本恢复常态。

一季度工业增加值同比增长 24.5%, 两年平均复合增长 6.79%, 增速较 1-2 月明显下降, 略高于 2019 年, 接近 17/18 年增速。三大门类中, 采矿业、制造业、水电燃气供应两年分别平均增长 4.03%、6.92%、4.82%, 生产下滑主要源自制造业。通常 3 月工业生产环比二月有所改善, 从 PMI 以及各项需求端指标来看, 经济整体景气度依然较高, 今年的 3 月减速可能是由于“就地过年”的影响导致需求提前释放。

制造业 PMI 如期反弹, 生产、订单、出口蓬勃扩张。经历了年初疫情以及春节的扰动后, 制造业 PMI 在连续 3 个月下行后反弹至 51.9%, 较 2 月提升 1.3 个百分点。主要分项中, 生产、新订单、新出口订单均扩大 2 个百分点以上, 显示需求端保持旺盛; 原材料价格继续扩张, 升至 69.4%; 另外值得关注的是, 产成品库存继续下降, 在需求较为旺盛的情况下, 企业后续扩大生产规模的意愿或比较强烈。

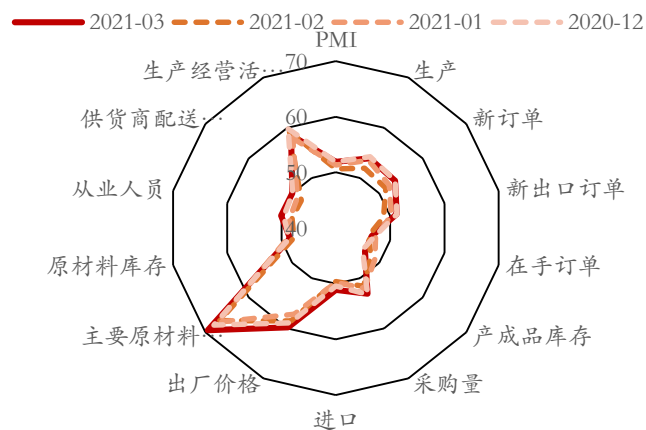
非制造业 PMI 高景气。服务业 PMI 55.2%, 较 2 月提升超 4 个百分点, 景气度迅速提升, 主要或由于发达国家疫苗接种推进, 与国内商务往来逐步回升, 商务活动 PMI 56.3%, 新订单 55.9%, 较 2 月均大幅提升; 另一方面国内疫苗接种也有助于线下服务场景的打开, 对应中小企业 PMI 回升幅度高于大型企业。此外, 建筑业 PMI 62.3%, 提升超 7 个百分点, 主要是受基建和地产拉动。

图 1 GDP 和工业增加值增速 (%)



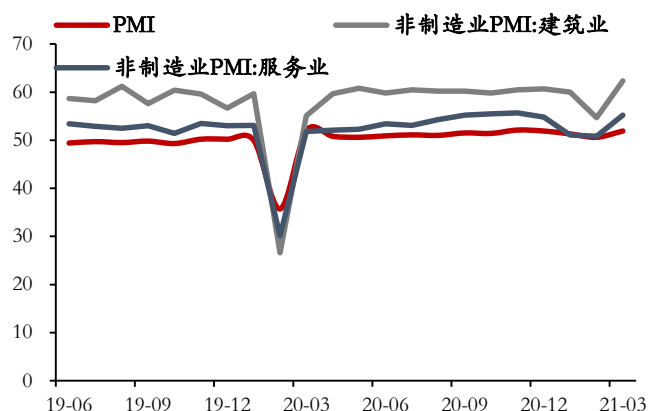
资料来源: Wind、万和证券研究所

图 2 制造业 PMI (%)



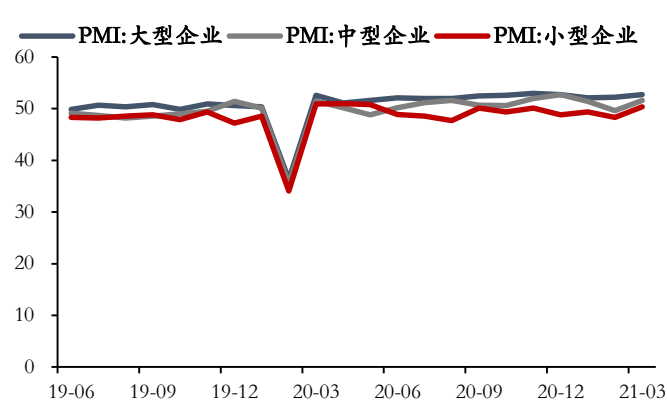
资料来源: Wind、万和证券研究所

图3 非制造业 PMI (%)



资料来源: Wind、万和证券研究所

图4 大、中、小企业 PMI (%)



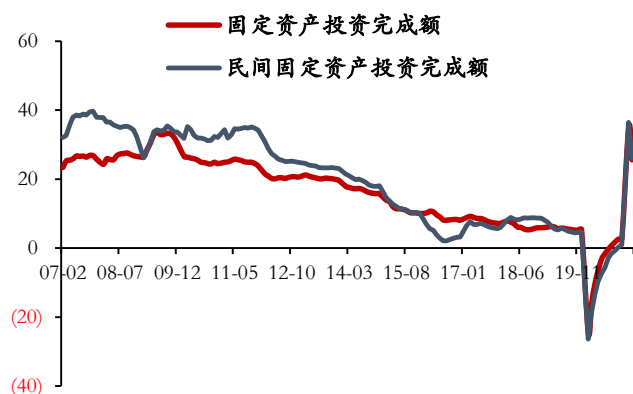
资料来源: Wind、万和证券研究所

二、投资提速

一季度固定资产投资累计增长 25.6%，两年年均复合增速 2.65%，较 2 月明显提升。固定资产投资增速仍然明显低于疫情前，并且结构延续分化，不过程度有所收敛，制造业投资和基础设施投资两年平均复合增速分别为 -1.47% 和 2.05%，较 2 月明显改善，特别是基建投资明显提速，房地产开发投资增速保持了两年平均增速 7.59% 的高增长。不过，3 月投资增速还受到季节性因素影响，再加上基数的扰动，采用两年复合增速的办法也存在缺陷，所以 3 月数据本身解释能力有限，依赖后续数据展示出的延续性做进一步判断。

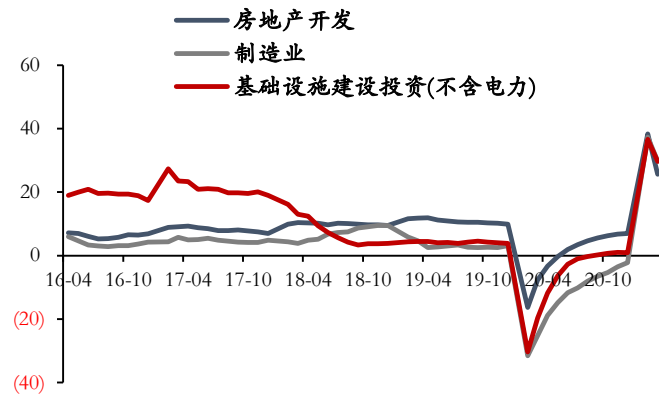
制造业投资中，已公布的主要行业增速（两年平均复合）并没有明显提速，其中医药制造业、计算机通信和其他电子制造业保持在 10% 以上，有色金属冶炼有 4.95% 的增速，在行业中相对较高。目前经济整体是应该偏景气的，再加上 3 月社融数据从规模和结构方面都对固定资产投资有支撑，后续预计投资继续修复，但修复的斜率尚不能确定。

图5 固定资产投资完成额：累计同比 (%)



资料来源: Wind、万和证券研究所

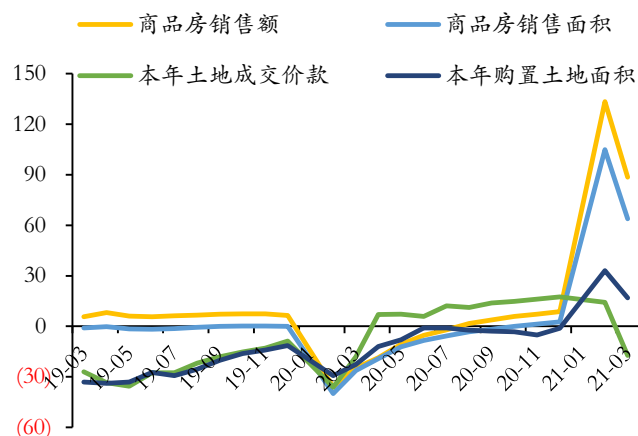
图6 固定资产投资完成额：分类别：累计同比 (%)



资料来源: Wind、万和证券研究所

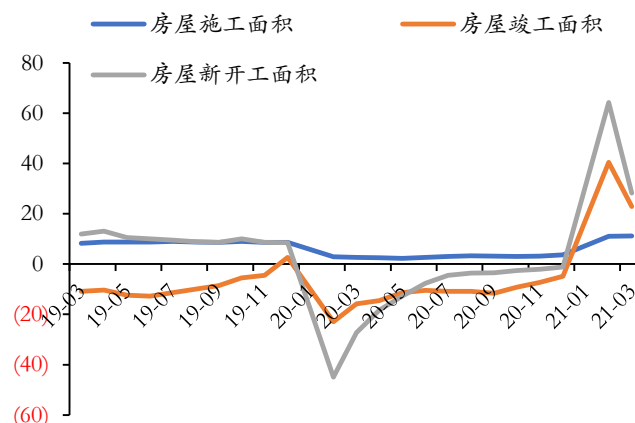
房地产销售仍然旺盛，投资略显后劲不足。一季度商品房销售面积和销售金额累计分别增长 63.8% 和 88.5%，两年平均复合增长 9.87% 和 19.14%，房地产销售延续旺盛态势。而投资端表现疲软，土地成交价款同比下降 17.3%，土地购置面积同比上涨 16.9%，两年平均复合增速为 -17.7% 和 -4.88%，主要由于房地产调控政策趋严，对房企投资需求的抑制作用有所显现。

图7 商品房销售和拿地情况：累计同比 (%)



资料来源：Wind、万和证券研究所

图8 房屋建设情况：累计同比 (%)

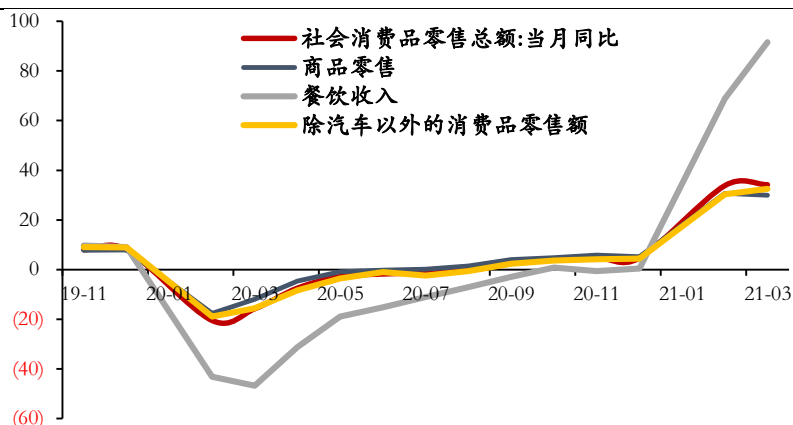


资料来源：Wind、万和证券研究所

三、消费快速修复

一季度社会消费品零售总额累计增长 33.9%，两年年均复合增速 4.41%，其中 3 月单月社零年均增长 6.3%，较 2 月明显提升。环比增速继续扩大，指向消费加速修复。

图9 社会消费品零售总额：同比 (%)



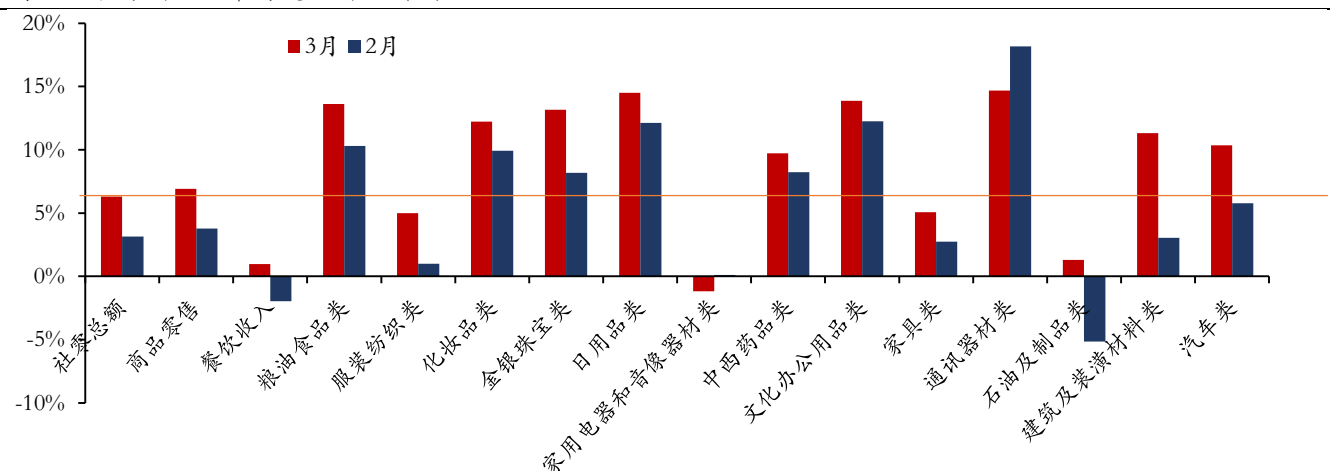
资料来源：Wind、万和证券研究所

从零售类型看，必选消费、珠宝、办公通讯、汽车保持高景气，增速显著高于社零总额的类别包括：粮油食品、化妆品、金银珠宝、日用品、文化办公用品、通讯器材、汽车等行业，3月增速（两年平均复合）均超过10%，增速普遍较2月提升。

地产、服装改善。家具、建材3月单月的平均复合增速增速分别为5.06%和11.31%，较2月增幅较大，或受地产销售旺盛带动，但家电类呈负增长。服装类销售增速改善也较大，但仍低于整体水平。

餐饮消费改善但仍低。餐饮消费3月平均复合增速0.96%，并且限额以上餐饮企业复苏显著高于限额以下企业，餐饮消费仍有非常大的修复空间。

图 10 社零增速：平均复合增速 (%)



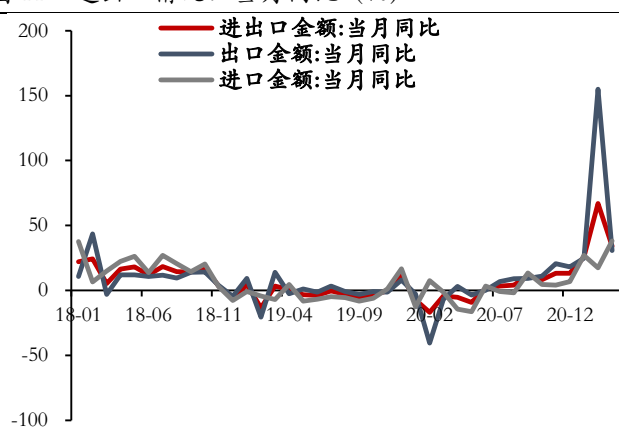
资料来源：Wind、万和证券研究所

四、出口不低，进口提速

进出口整体维持强势，出口增速有所回落，进口提速。一季度进出口金额累计增长 38.6%，其中进口金额和出口金额分别增长 28%和 49%，两年年均复合增速分别为 11.33%和 13.46%，整体保持较高的增速。

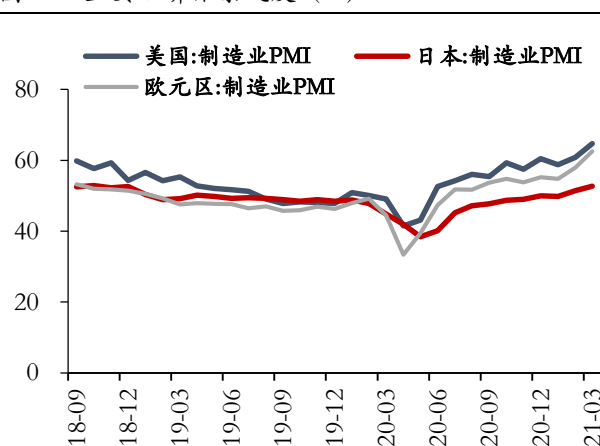
从 3 月单月的增速（两年年均复合）来看，出口同比 10.27%，较 2 月明显回落，但仍处高位，主要由于发达经济体制造业景气度较高，3 月美国制造业 PMI 由 60.80%上涨至 64.70%，日本 PMI 由 51.40%上涨至 52.70%，欧元区 PMI 由 57.90%上涨至 62.50%，对我国出口仍有强劲的支持；进口同比 16.71%，较 2 月明显上升，指向内需景气度提高。

图 11 进出口情况：当月同比 (%)



资料来源：Wind、万和证券研究所

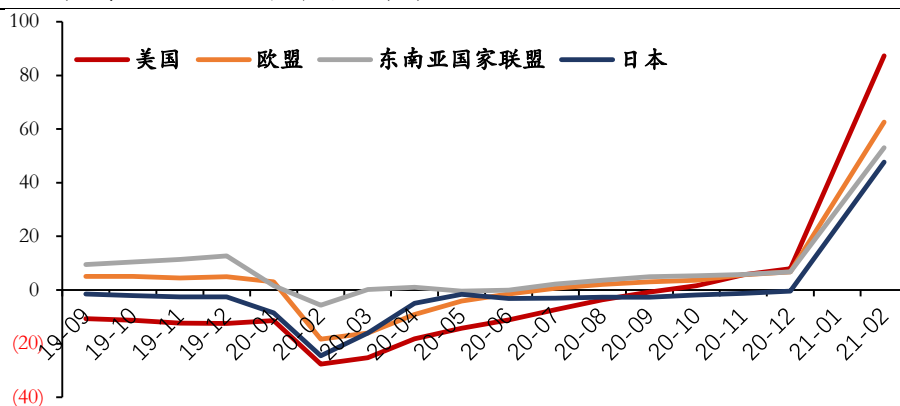
图 12 主要经济体景气度 (%)



资料来源：Wind、万和证券研究所

对主要出口国保持强劲，海外需求向正常生活场景转化。1-3 月我国主要出口前三位依次为美国、欧盟、东盟，出口金额占比分别为 16.79%、15.53%、14.81%，累计同比增速（两年复合平均）为 14.3%、14.7%和 17.21%和 47.9%，从 3 月单月的出口数据看，对美和对东盟国家出口保持 10%以上的年均增长率，对欧盟增速则下降至 5%，显示出美国财政政策的强力以及我国“一带一路”政策对沿线国家的贸易加强作用。

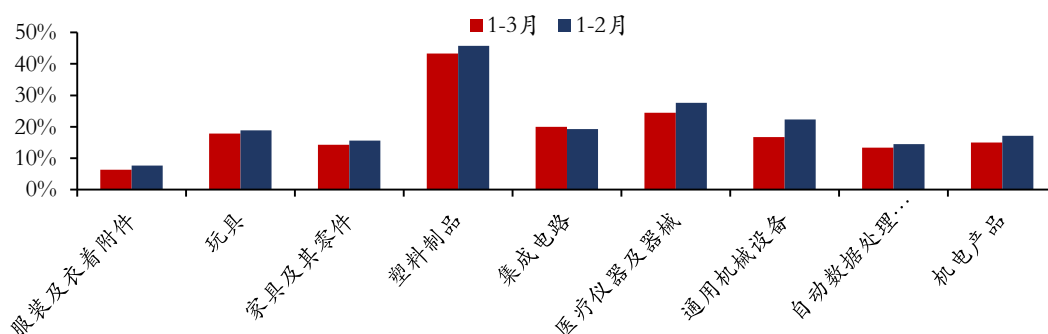
图 13 对主要国家出口金额：累计同比 (%)



资料来源：Wind、万和证券研究所

从出口产品来看，玩具、家具、塑料制品、集成电路、机电产品、医疗器械、自动数据处理设备延续之前的高增长，而纺织纱线等防疫物资增速断崖下滑，显示出海外需求已从疫情防护向正常需求转变。

图 14 主要出口产品金额 1-2 月平均复合增速 (%)



资料来源：Wind、万和证券研究所

进口价量齐升，指向内需偏强。主要进口产品中原油、铁矿砂、铜，进口金额同比增速（两年复合平均）分别为 9.4%、48.8%、36.3%，这其中包含价格因素，但从量的角度看，同比增速（两年复合平均）也分别达到 12.4%、8.7%、19%，进口原材料价量齐高，体现出国内工业

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_18944

