

2021 年 04 月 18 日

证券研究报告—宏观简评

工业生产相对较稳，消费回升速度较快

3 月经济数据点评

◎ 投资要点：

分析日期 2021 年 04 月 18 日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◆**一季度 GDP 相对较稳。**2021 年一季度 GDP 同比 18.3%，比 2019 年一季度增长 10.3%，两年平均增长 5.0%。一季度 GDP 较去年四季度环比增长 0.6%，环比增速弱于除 2020 年以外的同期，以往一季度 GDP 环比在 1.8% 至 2.6% 之间。2020 年二至四季 GDP 环比增速分别为 10.1%、3.1% 和 3.2%，前值过高，可能也影响到了 GDP 环比的走弱。分产业来看，以工业为代表的第二产业增速高于第三产业。第一产业同比 8.1%，两年平均 2.3%，较去年四季度回落 1.8 个百分点；第二产业同比 24.4%，两年平均 6.0%，较去年四季度回落 0.8 个百分点；第三产业同比 15.6%，两年平均 4.7%，较去年四季度回落 2.0 个百分点。一季度 GDP 同比高增主要是受到了上年基数低，员工就地过年工作日有所增加等不可比因素的影响。

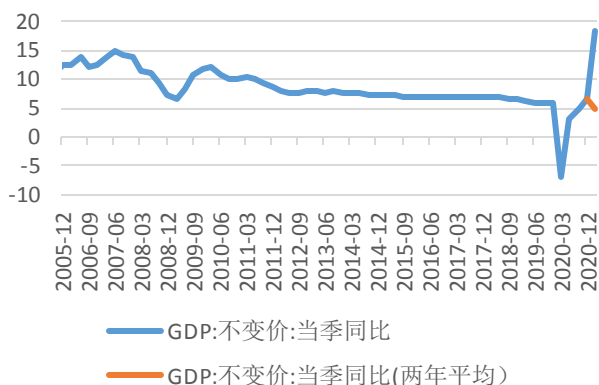
◆**内外需共振，生产相对较稳。**2021 年 3 月，规模以上工业增加值同比 24.5%，两年平均增长 6.8%，较前值回落 1.3 个百分点。工业生产小幅放缓，但其中有一定的基数原因，1-2 月受疫情影响基数较低，本月基数显著回升，整体上工业生产受内外需共振影响，表现仍然比较稳定。从环比来看，3 月工业增加值季调环比 0.6%，略低于 2011-2019 年历年同期均值 0.75%，可能是由于就地过节平滑了工业生产的季节性波动。另一方面，出口带动生产的作用仍然较强，3 月出口交货值当月同比 15.9%，虽然较上月回落，但有一定基数因素，出口短期仍然较为乐观。

◆**投资增长超季节性。**1-3 月，固定资产投资两年平均增速为 2.9%，较前值上升 1.2 个百分点，3 月环比增长 1.51%，高于以往同期。其中，基建投资两年平均增长 2.3%，前值-1.6%，基建投资有所回暖，主要是因为各地工程逐步开工，往后看随着年内专项债开始逐步启动发行，对基建形成一定支撑，但在稳杠杆的大背景下，地方政府债务仍有一定压力，基建投资可能以稳为主，难有大幅上行。制造业投资两年平均-2.0%，前值-3.4%，相对于基建和地产，制造业投资去年修复的速度相对较慢，故以两年平均来看，目前的增速相对较低，但往后看，涨价逻辑支撑下，利润增速有望保持在高位，制造业投资仍有超预期的可能。房地产投资两年平均增长 7.6%，前值 7.6%，地产投资仍然保持一定的韧性。地产销售面积两年平均增长 9.9%，前值 11.0%，虽然回落，但仍处高位，与居民短中长期贷款持续高增相印证。地产销售的火热仍然对投资有一定支撑，但房住不炒仍然是大方向，部分楼市销售火爆的城市政策持续加码。3 月房屋新开工面积、竣工面积、土地购置面积均弱于 2019 年同期，地产投资短期可能仍有韧性，地产下游产业链将保持高景气度，但长期来看，地产投资未来可能仍将稳步回落。

◆**消费回升速度较快。**3 月，社会消费品零售总额两年平均增速长 6.3%，前值 3.2%，消费明显回升。3 月环比增长 1.75%，创 2011 年有记录以来历史最高。3 月餐饮收入、商品零售两年平均增长 0.9% 和 6.9%，前值分别为 -2.0% 和 3.8%，均有明显改善，春节后疫情扰动明显减弱，消费加快恢复速度，我们认为未来仍有上升空间。

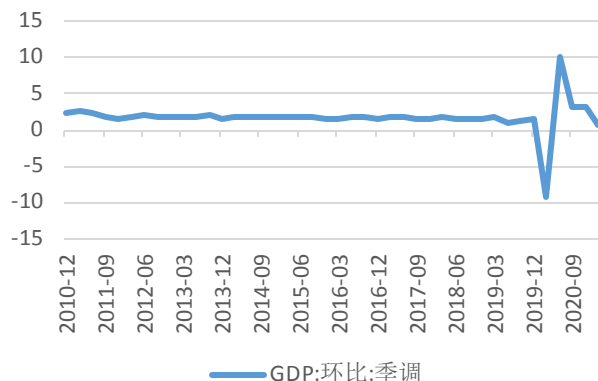
◆总的来看，一季度经济表现仍相对较稳，对企业利润的恢复仍有利多影响。发展中国家与发达国家疫苗接种的时间差，很可能会继续影响海外的供需缺口，同时美国财政刺激，也利好中国出口，从而带动生产。内需方面，基建和地产相对较稳，制造业投资仍有上升空间。疫苗接种率上升，国内疫情管控较好，消费需求有望持续回升，尤其是前期受影响较大的服务消费。整体来看，二季度经济增速虽然受基数影响会明显回落，但剔除基数来看，经济上行动能可能不会出现明显减弱。

图 1 (GDP 不变价当季同比, %)



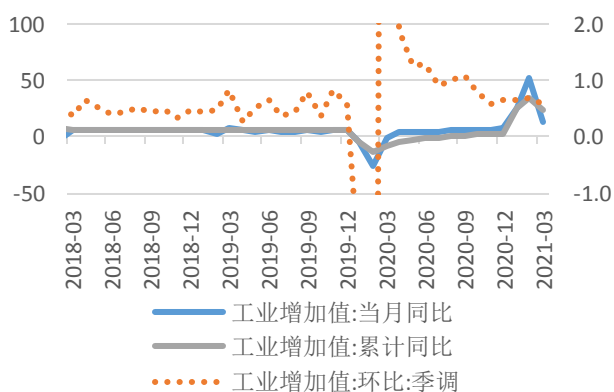
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图 2 (GDP 季调环比, %)



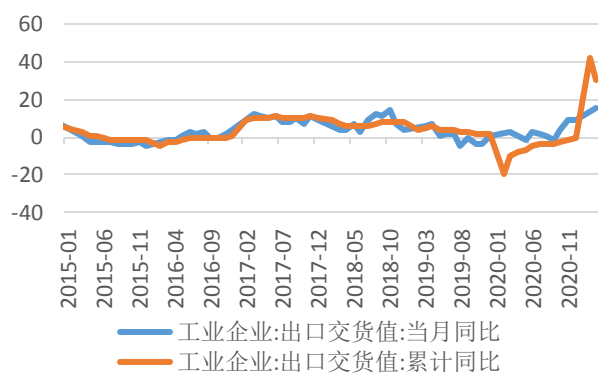
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图 3 (工业增加值当月同比, %)



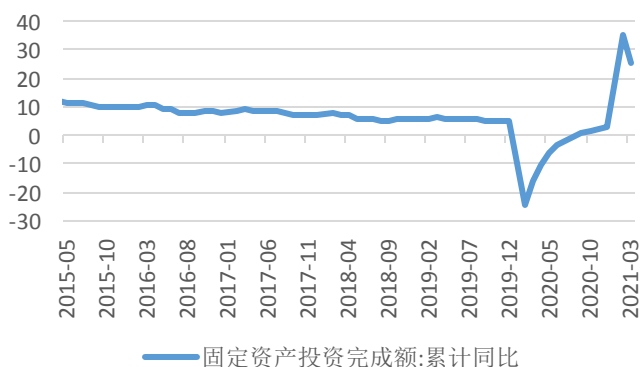
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图 4 (出口交货值当月同比及累计同比, %)



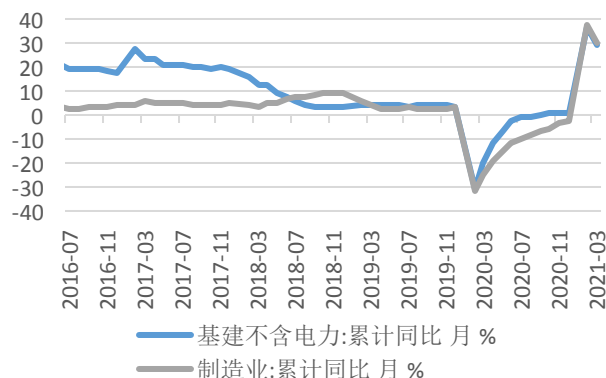
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图 5 (固定资产投资完成额累计同比, %)



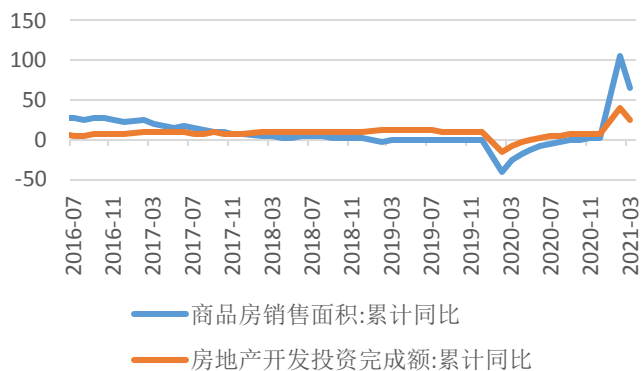
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图 6 (基建、制造业固定资产投资完成额累计同比, %)



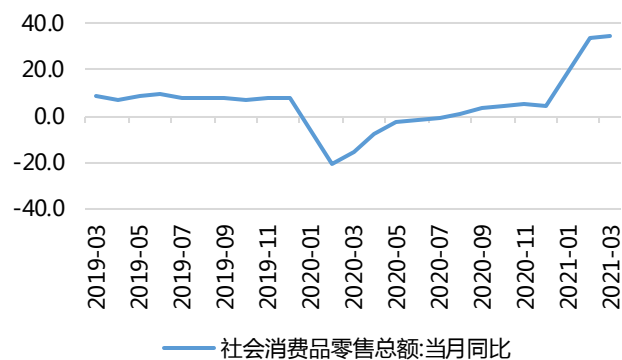
资料来源:国家统计局, 东海证券研究所

图7 (地产销售、投资累计同比, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图8 (社会消费品零售总额当月同比, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

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_18984

