

经济恢复态势得以延续 低基数效应逐渐消逝

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2021 年 04 月 16 日

证券分析师

周喜

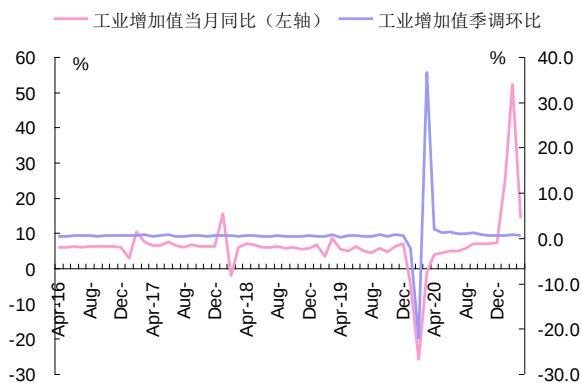
022-28451972

相关研究报告

- 2021 年一季度 GDP 同比增长 18.3%，两年平均增长 5%。尽管经济在总量层面复苏明显，但是结构层面则存在较大差异，净出口和生产数据强劲，而消费和制造业投资则恢复尚不到位，具体来看：
- 投资方面，一季度固定资产投资累计同比增长 25.6%，两年平均增长 2.9%，较 1-2 月份提升 1.2 个百分点，其中房地产、基建和制造业投资两年平均增速分别为 7.6%、2.3%和-2.0%，对照 2019 年 12 月累计同比增速，差距分别为 1.5、1.5 和 5.1 个百分点，制造业投资的恢复程度最低。展望来看，回升明显及房住不炒的政策制约将令房地产投资环比改善前景不佳，而身具补位作用的基建投资在财政支出总量管控的前提下也难以期望，2021 年固定资产投资的最大看点显然是制造业，其不仅将受益于工业企业盈利能力的提升和产能利用率的高位运行，而且“十四五”规划中重大工程项目的落地也有望推动制造业投资的加速恢复。
- 消费方面，一季度社零累计同比增长 34.2%，两年平均增长 4.2%，分别较 1-2 月份数据提升 0.4 和 1.0 个百分点。防控效果的稳固持续弱化了疫情对消费的限制，3 月份餐饮收入两年平均增长达到 0.9%，为 2020 年以来首次月度规模高于 2019 年同期，这表明其已恢复至疫情前的水平；此外，就业环境的改善以及收入水平的增长也提升了消费能力，3 月城镇失业率进一步回落至 5.3%，同期城镇居民人均可支配收入同比增速达到 12.3%，城镇居民人均可支配收入中位数两年平均增速达到 5.11%，较 2020 年不足 3%的累计同比水平明显改善，但较 2019 年近 8%的累计同比增速则尚有差距。展望来看，疫情对线下消费制约的弱化不仅直接利好社零数据，还将对就业和居民家庭收入带来正向作用，而且制造业企业效益的改善同样会提振居民部门的收入水平，于是社零将同制造业投资一起成为 2021 年“后疫情”时代下经济增长的重要看点。
- 生产方面，一季度工业增加值累计同比增长 14.1%，两年平均增长 6.8%，略低于 2019 年 6.9%的累计同比增速。2020 年同期工业生产的率先恢复令其低基数效应率先弱化，这导致 3 月份工业增加值当月同比较 2 月份显著回落近 40 个百分点至 14.1%。展望来看，外需强劲、内需改善都将对生产提供有力支撑，但是因疫情冲击导致的补偿性生产力量将逐步消逝，工业增加值月环比增速将持续弱于 2020 年同期水平，并导致其同比增速逐月回落。

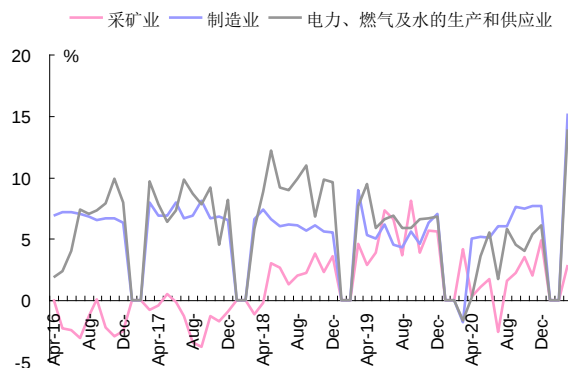
风险提示：国外疫情蔓延超预期

图 1: 工业增加值同环比增速



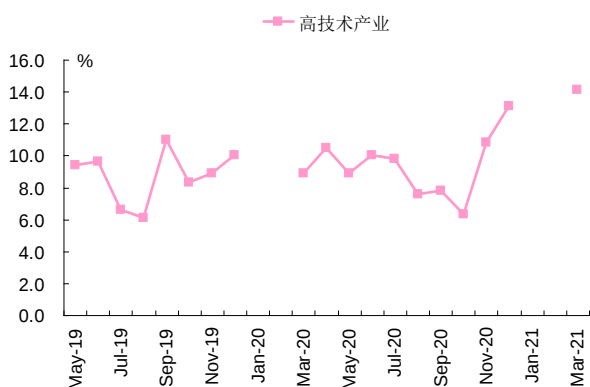
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 工业增加值累计同比 (分类别)



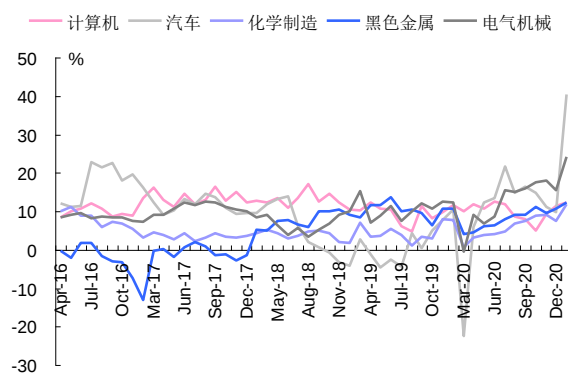
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 高新技术产业工业增加值累计同比



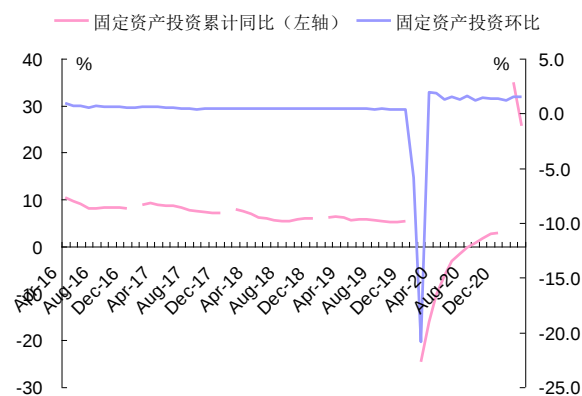
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 重点行业工业增加值累计同比



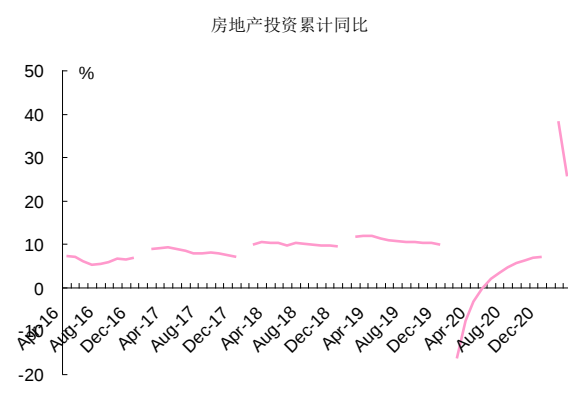
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 固定资产投资同环比增速



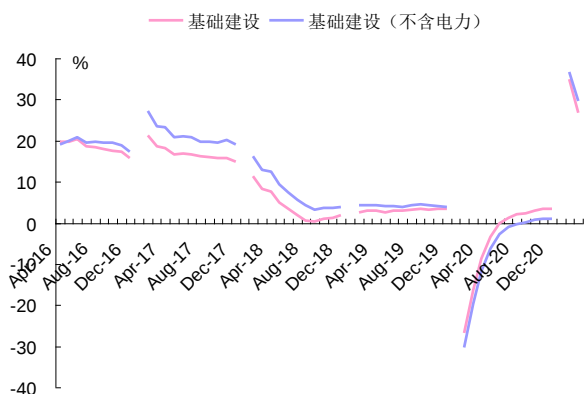
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 房地产投资累计同比



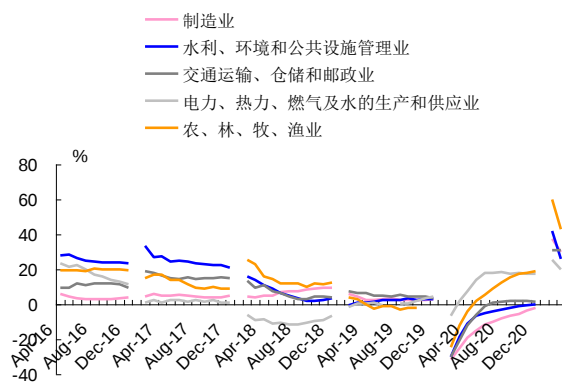
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 基建投资累计同比



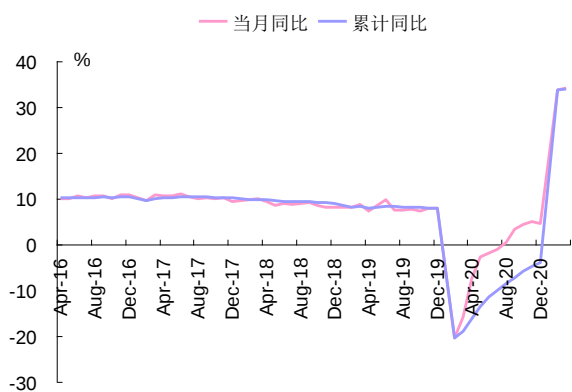
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 重点行业固定资产投资累计同比



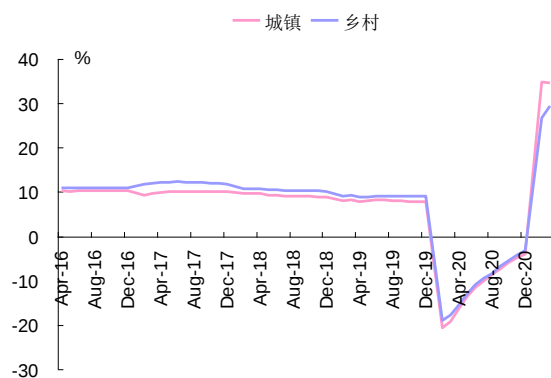
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 消费当月及累计同比



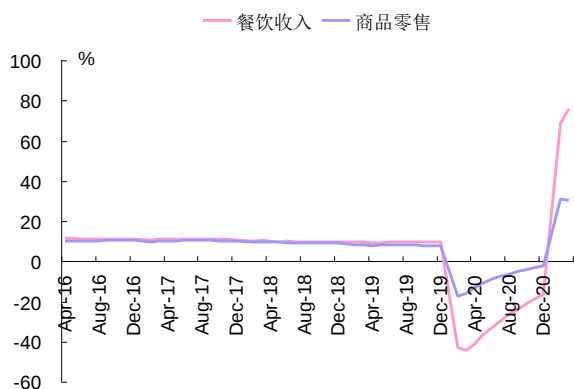
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 城乡消费累计同比



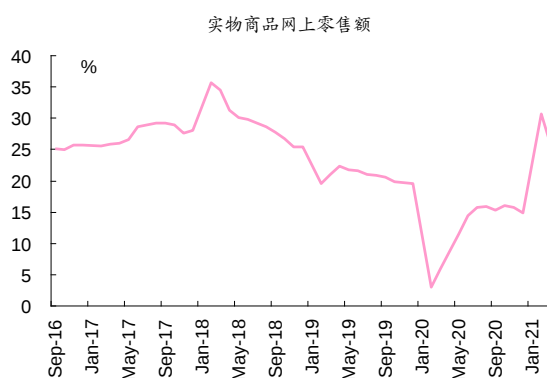
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 餐饮及零售累计同比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 实物商品网上零售同比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声

+86 22 2845 1904

宁前羽

+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

吴晓楠

+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨

+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越

+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜

+86 22 2386 9129

张靖怡

+86 22 2383 9130

李济安

+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

陈菊

+86 22 2383 9135

韩乾

+86 22 2383 9192

杨毅飞

+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

严佩佩

+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 9072

张一帆 公用事业、信用评级

+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券

+86 22 2383 9026

刘精山 货币政策与债券市场

+86 22 2386 1439

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_18991