

日期：2021年04月19日



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

分析师：陈彦利
Tel：021-53686170
E-mail：chenyanli@shzq.com
SAC证书编号：S0870517070002

报告编号：

相关报告：

需求走强，生产小幅回落

——2021年1-3月宏观数据点评

■ 主要观点：

需求走强，生产小幅回落

3月规模以上工业增加值同比实际增长14.1%，两年平均增长约为6.2%，较上月有所回落。就地过年政策减弱了春节效应对工业生产的影响，但也相应减弱了传统开工季生产的恢复性增长。三大门类增速较1-2月均有不同程度的回落，尤其是制造业回落幅度相对较大。从两年平均增速来看，食品、纺织、医药、运输设备增长加快，电子设备、通用设备、专用设备、汽车等行业产值有所下降。

2021年1-3月份，固定资产投资（不含农户）同比增长25.6%，比2019年1-3月份增长6%，两年平均增速为2.9%，增长加快。基础设施投资增长加快，或主要得益于地方债的全面发行。1-3月制造业投资同比增长29.8%，两年平均下降2.0%，跌幅有所收窄。我们认为今年在经济持续复苏，出口拉动以及结构性货币政策支持下，制造业投资有望继续回升。房地产投资平稳增长，两年平均增速持平上月。从平均增速来看，销售有所回落，体现了一定的调控效果，但施工和新开工数据仍然向好，支撑了房地产投资的韧性。

3月消费增速明显加快，超出市场预期。从年平均增速来看，主要商品消费，除通讯器材外均有不同程度的回升。服装主要受换季影响回升较快，而家具、建材的增长体现了地产后时代的消费需求，而在促进汽车消费政策带动下，汽车消费需求持续释放。随着经济的持续复苏，居民收入的回升以及各种促进消费的政策措施下，消费仍然有望平稳回升。

1季度GDP同比增长，基本符合市场预期，环比增长0.6%，两年平均增长5.0%，经济平稳复苏。

市场波动性增加

伴随疫苗在各国均陆续推出，以及北半球天气逐渐转暖，虽然全球疫情仍未结束，但缓解态势开始出现，预期显著好转，市场信心开始增强。中国最早进入后疫情时代，在基数影响下，中国宏观经济数据全面处于高位运行状态。物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期、尤其是周期品价格上涨预期比较强烈。宏观调控政策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。经济改善为资本市场的中长期向好局面奠定了基础。但受通胀预期以及货币偏紧预期影响，市场短期波动性将增加。

经济运行维持活跃，结构问题仍存

一季度经济各项指标如预期维持高位，经济运行阶段显然还处于疫情受控后的反弹涟漪阶段——高同比增长一方面来源于基数效应，一方面来源于前期“赶工”高增长后的惯性。预计这种经济活跃局面还将维持1-2Q，但由于中国经济核心问题楼市泡沫仍持续，芯片等核心关键战略产业制约转型、升级的作用渐显，加上全球货币大放水的副作用逐渐呈现，后续涟漪衰减效应或很快。经济内在动力仍需多方努力培育。应对性的适合政策仍然是财政偏松下的结构性货币政策。

事件：1-3 月实体经济数据公布

1. 工业生产有所放缓

3月份，规模以上工业增加值同比实际增长14.1%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，3月份，规模以上工业增加值比上月增长0.60%。一季度，规模以上工业增加值同比增长24.5%；比2019年同期增长14.0%，两年平均增长6.8%。

2. 固定资产投资增长加快

1—3月份，全国固定资产投资（不含农户）95994亿元，同比增长25.6%；比2019年1—3月份增长6.0%，两年平均增长2.9%；经季节调整后与去年10—12月份环比增长2.06%。其中，民间固定资产投资55022亿元，同比增长26.0%。从环比看，3月份固定资产投资（不含农户）增长1.51%。

3. 消费超预期回升

3月份，社会消费品零售总额35484亿元，同比增长34.2%；比2019年3月份增长12.9%，两年平均增速为6.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额31554亿元，增长32.5%。扣除价格因素，2021年3月份社会消费品零售总额实际增长33%，两年平均增长4.4%。从环比看，3月份社会消费品零售总额增长1.75%。

	两年平均	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	6.2	14.1	35.1	-1.1
固定资产投资（不含农户）	2.9	25.6	35	-16.1
社会消费品零售（当月）	6.3	34.2	33.8	-15.8

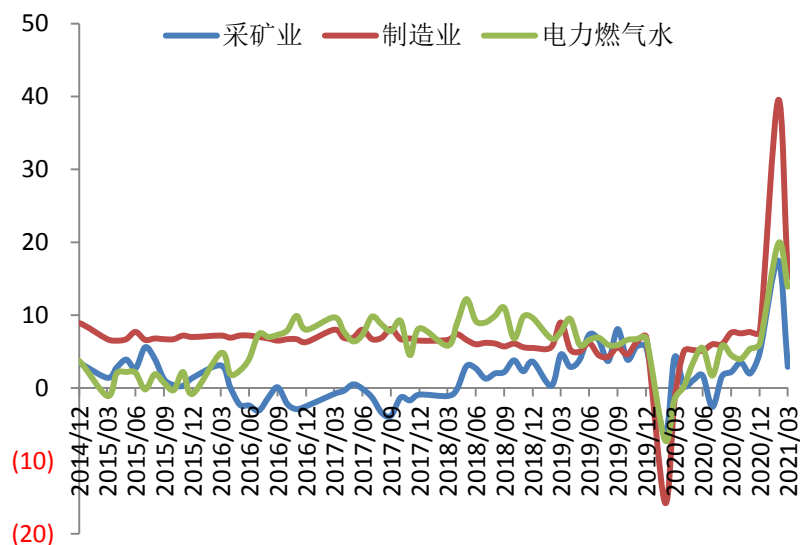
数据来源：上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 制造业生产加快

3月规模以上工业增加值同比实际增长14.1%，两年平均增长约为6.2%，较上月有所回落。就地过年政策减弱了春节效应对工业生产的影响，但也相应减弱了传统开工季的生产的恢复性增长。从三大门类看，3月份，采矿业增加值同比增长2.9%；制造业增长15.2%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长13.9%。三大门类增速较1-2月均有不同程度的回落，尤其是制造业回落幅度相对较大。从产量来看，钢材、水泥、有色、汽车、发电量日均产量有所回升，增速的回落或更多受到去年基数的扰动。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

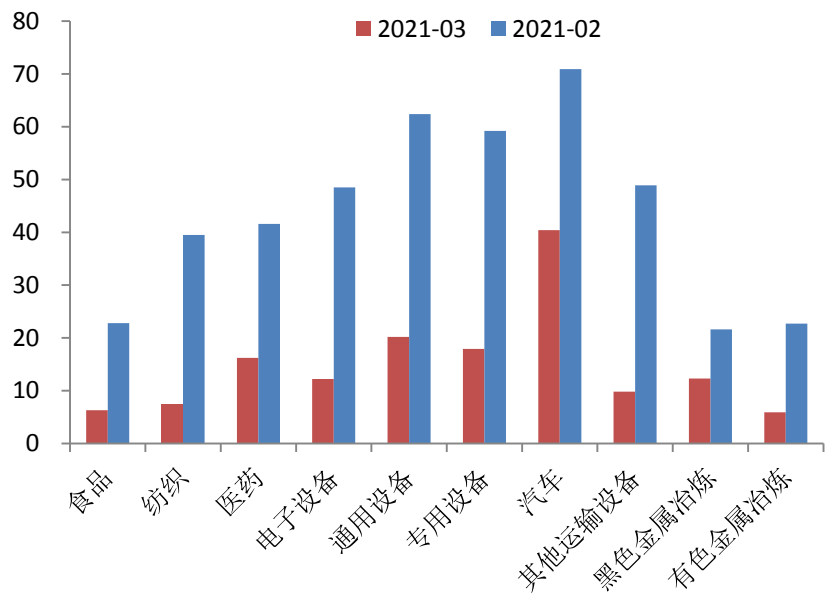


数据来源：wind，上海证券研究所

2.多数行业持续恢复

分行业看，3月份，41个大类行业中有37个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长8.3%，纺织业增长7.5%，化学原料和化学制品制造业增长11.9%，非金属矿物制品业增长24.5%，黑色金属冶炼和压延加工业增长12.3%，有色金属冶炼和压延加工业增长5.9%，通用设备制造业增长20.2%，专用设备制造业增长17.9%，汽车制造业增长40.4%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长9.8%，电气机械和器材制造业增长24.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长12.2%，电力、热力生产和供应业增长13.6%。从两年平均增速来看，食品、纺织、医药、运输设备增长加快，电子设备、通用设备、专用设备、汽车等行业产值有所下降，尤其是汽车行业较去年复工复产后水平有所下滑。

图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

3. 基建、制造业投资回升

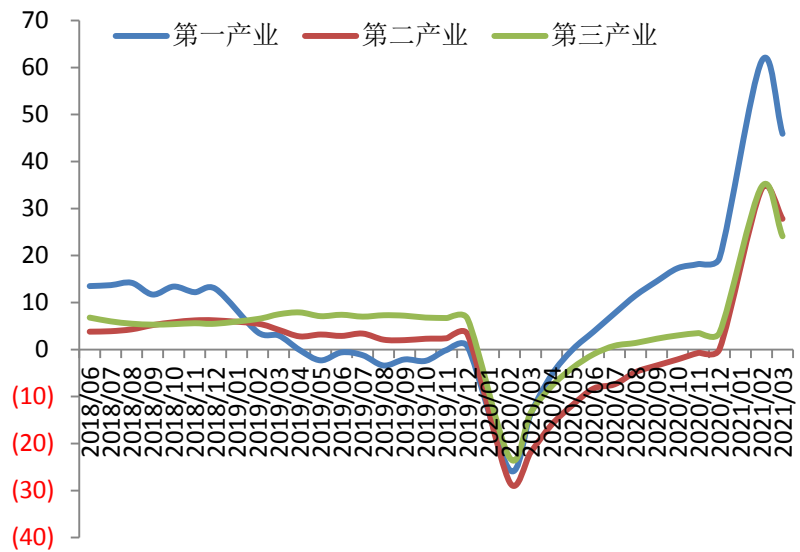
1—3月份，全国固定资产投资（不含农户）95994亿元，同比增长25.6%；比2019年1—3月份增长6.0%，两年平均增长2.9%；经季节调整后与去年10—12月份环比增长2.06%。其中，民间固定资产投资55022亿元，同比增长26.0%。从环比看，3月份固定资产投资（不含农户）增长1.51%。

分产业看，第一产业投资2362亿元，同比增长45.9%；第二产业投资27929亿元，增长27.8%；第三产业投资65703亿元，增长24.1%。第二产业中，工业投资同比增长27.8%。其中，采矿业投资增长20.8%；制造业投资增长29.8%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长20.0%。

第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长29.7%。其中，水利管理业投资增长42.5%；公共设施管理业投资增长23.5%；道路运输业投资增长25.7%；铁路运输业投资增长66.6%。

2021年1—3月份，固定资产投资（不含农户）同比增长25.6%，比2019年1—3月份增长6%，两年平均增速为2.9%，增长加快。其中1—3月基础设施投资同比增长29.7%，两年平均增长2.3%，增长加快，或主要得益于地方债的全面发行，带动基建投资增长加快。1—3月制造业投资同比增长29.8%，两年平均下降2.0%，跌幅有所收窄。我们认为今年在经济持续复苏，出口拉动以及结构性货币政策支持下，制造业投资有望继续回升。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4. 房地产投资平稳增长

1—3 月份，全国房地产开发投资 27576 亿元，同比增长 25.6%；比 2019 年 1—3 月份增长 15.9%，两年平均增长 7.6%。其中，住宅投资 20624 亿元，增长 28.8%。

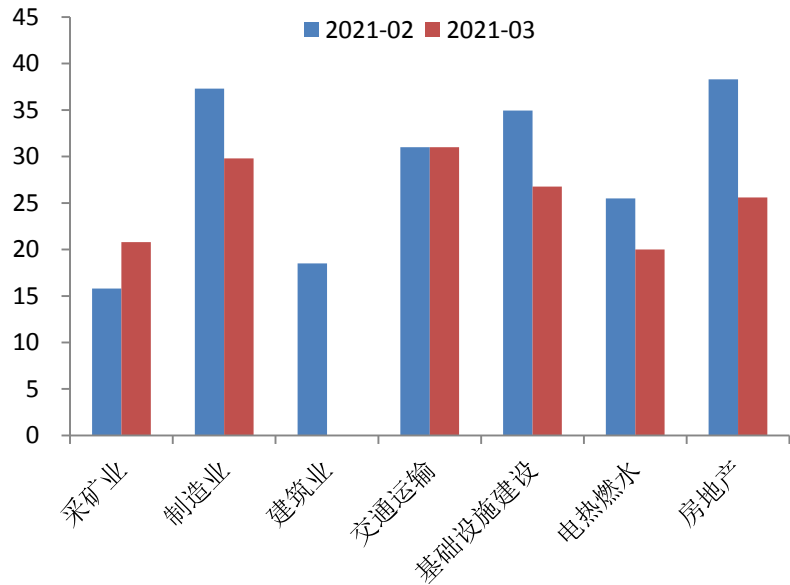
1—3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 798394 万平方米，同比增长 11.2%。其中，住宅施工面积 563125 万平方米，增长 11.6%。房屋新开工面积 36163 万平方米，增长 28.2%。其中，住宅新开工面积 27057 万平方米，增长 30.1%。房屋竣工面积 19122 万平方米，增长 22.9%。其中，住宅竣工面积 13888 万平方米，增长 27.1%。

1—3 月份，房地产开发企业土地购置面积 2301 万平方米，同比增长 16.9%；土地成交价款 809 亿元，下降 17.3%。

1—3 月份，商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.8%；比 2019 年 1—3 月份增长 20.7%，两年平均增长 9.9%。其中，住宅销售面积增长 68.1%，办公楼销售面积增长 34.4%，商业营业用房销售面积增长 24.9%。商品房销售额 38378 亿元，增长 88.5%；比 2019 年 1—3 月份增长 41.9%，两年平均增长 19.1%。其中，住宅销售额增长 95.5%，办公楼销售额增长 44.0%，商业营业用房销售额增长 25.8%。

房地产投资平稳增长，两年平均增速持平上月，即使在调控升级背景下仍显韧性。从平均增速来看，销售有所回落，体现了调控效果，但施工和新开工数据仍然向好，支撑了房地产投资的韧性。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

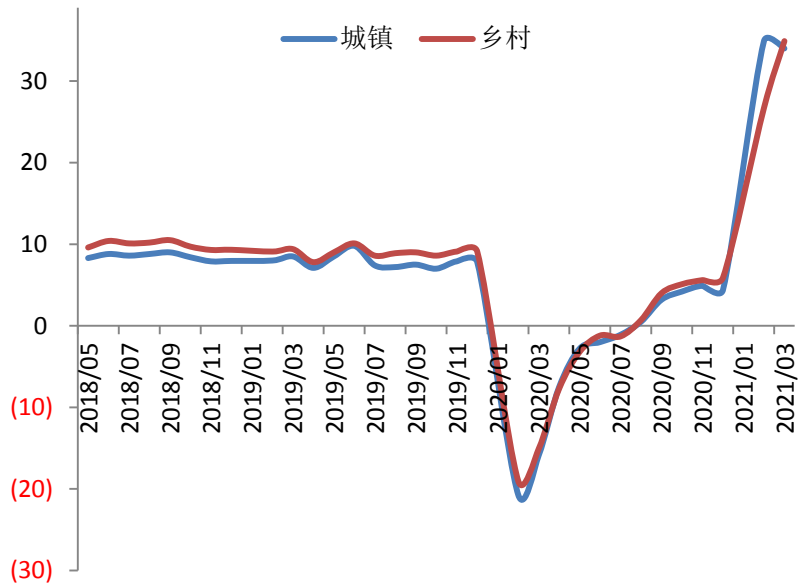
5. 消费恢复加快

3 月份，社会消费品零售总额 35484 亿元，同比增长 34.2%；比 2019 年 3 月份增长 12.9%，两年平均增速为 6.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额 31554 亿元，增长 32.5%。扣除价格因素，2021 年 3 月份社会消费品零售总额实际增长 33%，两年平均增长 4.4%。从环比看，3 月份社会消费品零售总额增长 1.75%。

按经营单位所在地分，3 月份，城镇消费品零售额 30794 亿元，同比增长 34.0%，两年平均增长 6.2%；乡村消费品零售额 4690 亿元，增长 34.9%，两年平均增长 7.1%。1—3 月份，城镇消费品零售额 91345 亿元，同比增长 34.6%，两年平均增长 4.3%；乡村消费品零售额 13875 亿元，增长 29.4%，两年平均增长 3.2%。

按消费类型分，3 月份，商品零售 31974 亿元，同比增长 29.9%，两年平均增长 6.9%；餐饮收入 3511 亿元，增长 91.6%，两年平均增长 0.9%。1—3 月份，商品零售 94625 亿元，同比增长 30.4%，两年平均增长 4.8%；餐饮收入 10596 亿元，增长 75.8%，两年平均下降 1.0%。

图 5：限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

3月消费增速明显加快，超出市场预期。从年平均增速来看，主要商品消费，除通讯器材外均有不同程度的回升。服装主要受换季影响回升较快，而家具、建材的增长体现了地产后时代的消费需求，而在促进汽车消费政策带动下，汽车消费需求持续释放，3月限额以上单位汽车类商品零售额同比增长48.7%，两年平均增速为10.4%。随着经济的持续复苏，居民收入的回升以及各种促进消费的政策措施下，消费仍然有望平稳回升。

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_18994



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn