

环比增速走弱，增长动力切换 ——一季度经济数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

相关报告

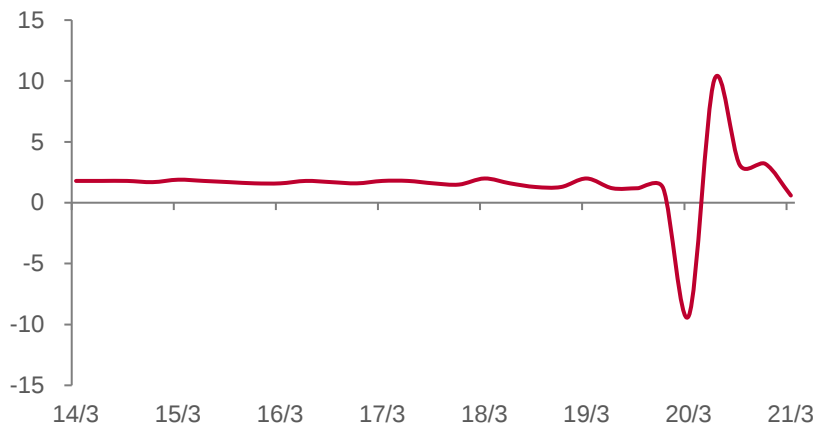
1 宏观快报 20210413：出口降进口
升——3月外贸数据点评

投资要点

- **经济环比增速走弱。**2021年一季度GDP实际同比增速18.3%，名义GDP增速同步回升至21.2%，两者增速大幅上行主要是由于去年同期低基数所致，实际GDP两年平均增长速度5%。从环比增速上来看，2021年一季度GDP季调环比增速仅0.6%，远低于2020年四季度3.2%的增速水平。
- **工业生产小幅回落。**一季度工业增加值增速录得24.5%，3月当月工业增加值同比增速较1-2月增速回落至14.1%，两年平均增长6.2%，3月工业增加值季调环比增速0.6%，也不及今年前两月环比增速水平。中微观数据也印证了生产的小幅回落，从中观来看，17个主要行业增加值增速多数回落，仅电气机械和通用设备制造业增加值增速较1-2月有所回升，而中游装备制造类行业增加值增速下滑幅度相对较小。从微观来看，原煤产量增速由正转负，发电量、钢材产量增速略降，乙烯、有色金属产量增速继续上升。
- **投资整体较为稳健。**一季度全国固定资产投资同比增速25.6%，其中3月当月同比增速18.3%，较1-2月增速有所回落，而季调环比增速1.51%，较前两月增速略有回升，其中民间投资同比增速降至17.8%。三大类投资中，3月制造业投资当月增速回落至25.1%，但这一增速水平仍要高于地产和旧口径下的基建投资；3月新、旧口径下的基建投资当月增速分别回落至25.3%、21.6%，但如果剔除基数影响，按两年年均增速来看，则较前两月增速回升幅度较大；3月房地产投资增速回落至14.8%，但主要受到去年同期基数显著抬升的影响，短期韧性仍在。
- **消费增速有所回升。**一季度社消零售、限额以上零售增速分别为33.9%、42%，其中3月当月增速分别录得34.2%、38.6%，较前两月增速一升一降。分品类来看，3月拉动销售回升的主要力量来自于可选消费品，从两年年均增速的变化上来看，3月建筑材料、石油制品和汽车增速较前两月上行较多。3月网上零售占比较2月底有所上升，3月实物商品网上零售额增速25.8%，也要高于2020年底的增速水平。
- **土地购置增速转负。**3月全国地产销售面积同比增速38.1%，较1-2月增速有所回落，两年年均增速同样不及前两月增速水平。高频数据显示自3月以来房贷利率已有走高，势必使得地产销售增速承压。而即便在去年同期基数较低的情况下，3月新开工面积同比增速显著走弱，由前两月的超过60%以上的增长降至不足8%，土地购置面积增速更是由正转负至-3.3%，反映出房企资金压力加大的情况下，拿地意愿趋于下降进而传导至开工端。
- **增长动力切换，短期仍有保障。**我们预计，今年经济增长的拉动力量将从去年的出口、地产投资和基建投资等“快变量”转向制造业投资、消费等“慢变量”，而一季度经济数据已呈现出相关的变化，消费增速有所回升而制造业投资增速领跑三大类投资。虽然当前信用周期趋于回落，但在出口链补库存的带动下，二季度经济增长尚有保障。

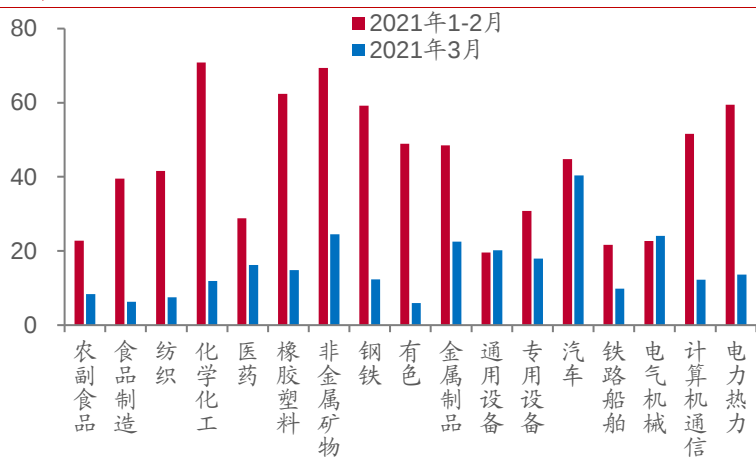
风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图表 1: GDP 季调环比增速 (%)



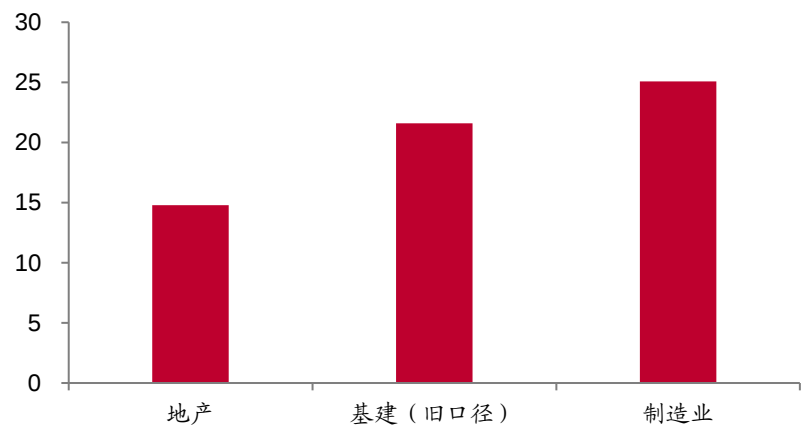
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 1: 各主要行业工业增加值 (%)



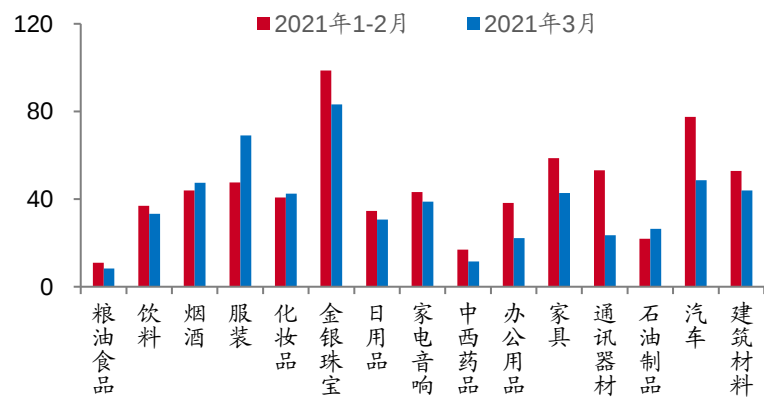
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 3 月三大类投资同比增速 (%)



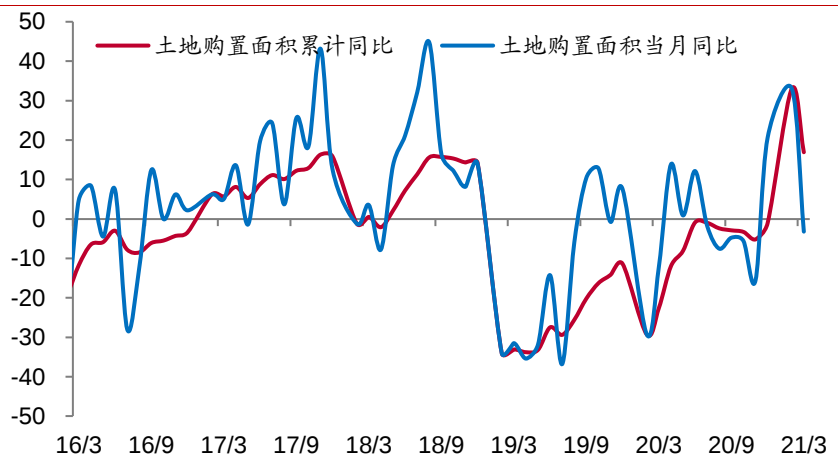
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 各类消费品零售增速 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 土地购置面积增速 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_19013

