

一季度经济数据：工业分化加剧，消费仍待改善

一、一季度经济数据公布

4月16日统计局公布2021年一季度经济数据，其中一季度GDP增长18.3%仍然受到去年基数效应影响，剔除基数效应后的两年平均增长仅5%，分项数据同比增速普遍高增，但相较1-2月已有所回落，两年平均增速上的修复整体放缓。

具体看，工业生产整体仍偏强，但行业分化加剧。固定资产投资中，商品房销售、房屋竣工、房地产企业土地购置面积增速整体回落，房屋新开工面积跌幅收窄，施工增速相对稳健；工业投资三大行业中采矿业、电力热力燃气及水的生产供应业投资增速均有所回升，制造业投资跌幅收窄；基建投资在经历1-2月的大幅下跌后有所反弹，但仍低于去年四季度水平，逐步走弱过程不变；相较于生产的分化与投资的回落，消费需求的改善较为稳健，但修复速度较缓慢，且仍远低于往年同期水平。

表1：月度经济数据增速变化

宏源期货 HONGYUAN FUTURES		核心经济数据增速月度变化一览(2021-4-16更新)												
宏观指标	备注	21-03	21-02	21-01	20-12	20-11	20-10	20-09	20-08	20-07	20-06	20-05	20-04	20-03
GDP	当季同比%	18.30			6.50			4.90			3.20			-6.80
工业增加值	当月同比%	14.10	52.34	25.40	7.30	7.00	6.90	6.90	5.60	4.80	4.80	4.40	3.90	-1.10
固定资产投资	累计同比%	25.60	35.00		2.90	2.60	1.80	0.80	-0.30	-1.60	-3.10	-6.30	-10.30	-16.10
民间投资	累计同比%	26.00	36.40		1.00	0.20	-0.70	-1.50	-2.80	-5.70	-7.30	-9.60	-13.30	-18.80
制造业投资	累计同比%	29.80	37.30		-2.20	-3.50	-5.30	-6.50	-8.10	-10.20	-11.70	-14.80	-18.80	-25.20
房地产投资	累计同比%	25.60	38.30		7.00	6.80	6.30	5.60	4.60	3.40	1.90	-0.30	-3.30	-7.70
基建投资(不含电力)	累计同比%	29.70	36.60		0.90	1.00	0.70	0.20	-0.30	-1.00	-2.70	-6.30	-11.80	-19.70
社会消费品零售	当月同比%	34.20	33.80		4.60	5.00	4.30	3.30	0.50	-1.10	-1.80	-2.80	-7.50	-15.80
出口(以美元计)	当月同比%	30.60	154.90	24.80	18.14	20.57	10.94	9.36	9.08	6.80	0.18	-3.50	3.04	-6.89
进口(以美元计)	当月同比%	38.10	17.30	26.60	6.46	3.89	4.37	12.80	-2.21	-1.30	2.76	-16.54	-14.45	-1.40
贸易差额	亿美元	138.00	378.80	653.79	781.74	755.51	581.46	365.75	582.02	614.01	455.46	622.37	450.49	200.42
CPI	当月同比%	0.40	-0.20	-0.30	0.20	-0.50	0.50	1.70	2.40	2.70	2.50	2.40	3.30	4.30
PPI	当月同比%	4.40	1.70	0.30	-0.40	-1.50	-2.10	-2.10	-2.00	-2.40	-3.00	-3.70	-3.10	-1.50
M2	当月同比%	9.40	10.10	9.40	10.10	10.70	10.50	10.90	10.40	10.70	11.10	11.10	11.10	10.10

数据来源：Wind, 宏源期货研究所

资料来源：WIND, 宏源期货研究所

二、生产供应偏强，行业分化加剧

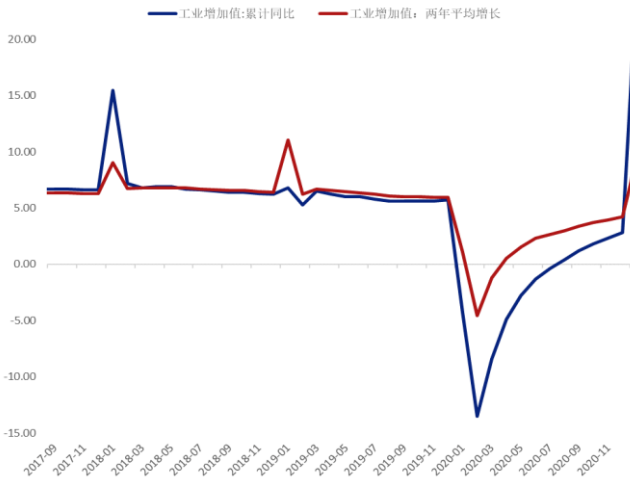
3月份，规模以上工业增加值同比实际增长14.1%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，3月份，规模以上工业增加值比上月增长0.60%。一季度，规模以上工业增加值同比增长24.5%；比2019年同期增长14.0%，两年平均增长6.8%。

由于疫情冲击，去年一季度数据基数过低，今年一季度数据同比普遍高增，因此在评判实际增长情况上，自1-2月统计局采用了“两年平均增长”的描述。采用该指标进行回溯能发现，尽管数值上与工业增加值累计同比略有差异，但增速变化的走势基本一致。工业生产整体仍偏

强，两年平均同比增长 8.81%，较前值继续上行 0.71 个百分点，但行业分化加剧。

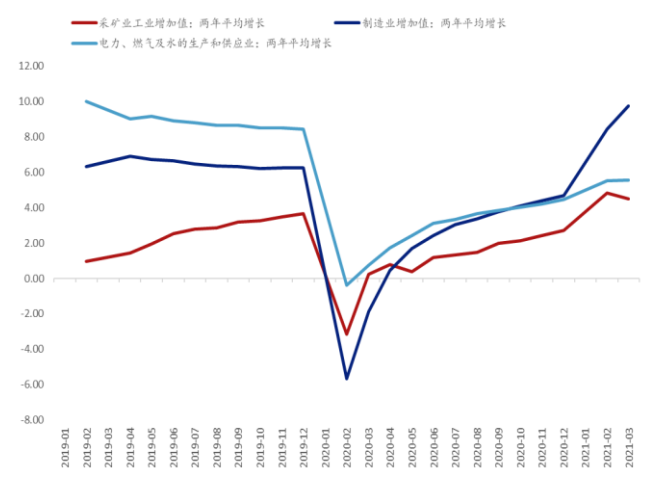
分行业看，三大行业中制造业生产持续偏强且仍在高位增长，制造业规模增加值同比增长 27.3%，相较于前值回落 12.2 个百分点，但剔除基数效应的两年平均增长同比增长 9.74%，较前值增长 1.5 个百分点；但上游采矿业的增速已开始回落，采矿业增加值两年平均同比增长 4.51%，较 1-2 月回落 0.31 个百分点；电力、燃气及水的生产和供应业两年平均同比增长 5.54%，较前值小幅回落 0.04 个百分点。

图 1：工业增加值增速与两年平均增长回溯对比



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图 2：三大行业工业增加值与两年增长情况



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

已公布的细分制造业行业两年平均增速（累计同比）来看，相较于 1-2 月的整体回升多个中上游制造业生产回落。其中，电气机械及器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业自 2020 年疫情期间即保持高速增长，但一季度相较于 1-2 月有所回落；医药制造业保持 12.0% 高增，相较前值继续走高 0.6 个百分点；但包括化学原料及化学制品制造业、橡胶和塑料制品业、黑色、有色金属冶炼及压延加工业、设备制造业增速较 1-2 月均有小幅回落。

表 2：细分行业工业增加值两年平均增长（累计同比）

制造业工业增加值两年平均增速	2021-03	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03
农副食品加工业	1.2	1.6	0.2	0.1	-0.1	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3	-1.0	-2.9
食品制造业	4.0	2.6	3.4	3.4	3.3	3.2	2.8	2.8	2.5	2.1	1.0	-1.5
纺织业	1.0	0.8	1.0	0.8	0.3	-0.1	-0.6	-1.0	-1.4	-2.5	-4.4	-7.1
化学原料及化学制品制造业	6.2	7.1	4.0	3.6	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9	1.2	0.5	-0.8
医药制造业	12.0	11.4	6.2	5.7	5.2	4.9	4.6	4.4	4.2	3.8	3.5	2.0
橡胶和塑料制品业	5.5	6.5	3.3	3.1	2.7	2.1	1.3	0.8	0.1	-0.9	-2.6	-5.6
非金属矿物制品业	7.5	6.9	5.8	5.5	5.3	5.1	4.6	4.3	3.9	3.0	1.3	-1.9
黑色金属冶炼及压延加工业	8.2	9.2	8.3	8.1	7.8	7.7	7.5	7.2	6.8	6.1	5.2	4.1
有色金属冶炼及压延加工业	4.9	6.0	5.8	5.9	6.0	5.8	5.9	5.8	5.6	5.0	4.4	2.9
金属制品业	9.2	8.0	5.5	5.0	4.4	3.9	3.3	3.0	2.3	1.6	0.5	-2.9
通用设备制造业	7.6	8.0	4.7	4.2	3.8	3.2	2.5	2.1	1.3	0.3	-1.5	-5.3
专用设备制造业	8.9	9.7	6.6	6.5	6.1	6.1	5.8	5.9	5.6	4.9	2.7	-1.3
汽车制造业	7.1	8.0	4.2	3.5	2.7	1.8	0.9	-0.4	-2.3	-4.5	-7.9	-13.9
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	4.8	3.4	3.5	3.7	3.8	4.0	3.9	3.8	3.1	2.1	0.8	-2.2
电气机械及器材制造业	12.5	12.9	9.8	9.2	8.5	7.8	6.9	6.0	4.7	3.3	1.8	-1.7
计算机、通信和其他电子设备制造业	12.4	13.1	8.5	8.0	7.8	8.0	7.7	7.9	7.6	6.5	5.3	2.4
电力、热力的生产和供应业	4.6	5.3	4.2	4.0	3.8	3.6	3.4	3.1	2.9	2.1	1.5	0.4

资料来源：WIND, 宏源期货研究所

三、投资增速回升整体放缓

2021年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%。

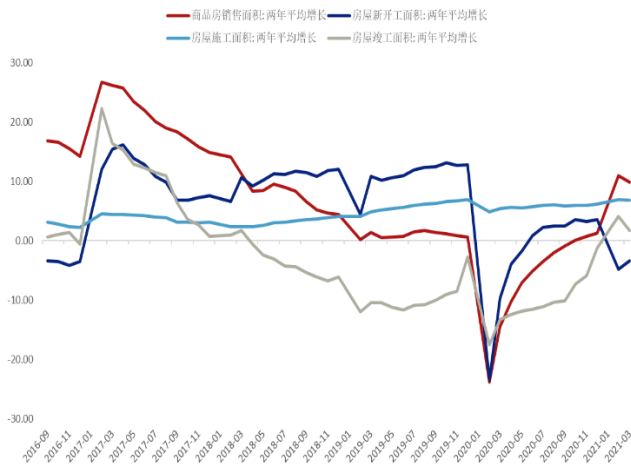
（一）地产投资增长动力将有放缓

2021年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%。

分项数据两年平均增长（累计同比）来看，**商品房销售、房屋竣工、房地产企业土地购置面积增速整体回落，房屋新开工面积跌幅收窄，施工增速相对稳健**。一季度土地购置面积两年平均下跌4.88%，跌幅较前值扩大1.85个百分点，新开工面积两年平均下跌3.39%，跌幅较前值收窄1.46个百分点，同时竣工面积两年平均增速较前值回落2.31个百分点，但施工面积增速表现相对稳健，录得6.81%，较前值仅有小幅回落0.06个百分点。整体看房地产投资各分项数据不同程度回落，新开工虽较前值有所反弹但与3月开工有关，实际增速持续低位。

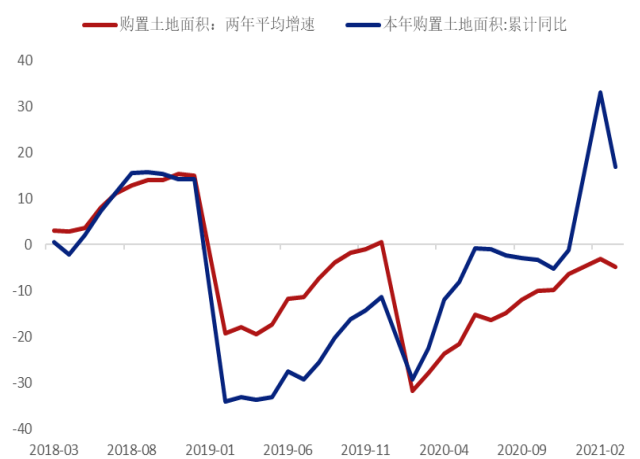
这一分化符合此前数据解读结论——地产投资意愿正在逐步回落：分项数据显示近两年地产企业资金重心转向施工与竣工，购地增速放缓，新开工跌幅小幅收窄但仍弱于往年同期。后市在“类滞涨”压力下，政策仍有收紧预期，销售回款增速的逐步放缓将导致地产投资增速或于2021年逐步进入见顶回落过程。

图3：房地产投资分项数据两年平均增长



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图4：土地购置增速回落



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

（二）制造业投资缓慢回升，下游拖累

2021年一季度，工业投资同比增长27.8%。其中，采矿业投资增长20.8%，较前值增长5.0个百分点；制造业投资增长29.8%，较前值回落7.5个百分点；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长20.0%，较前值回落5.5个百分点。

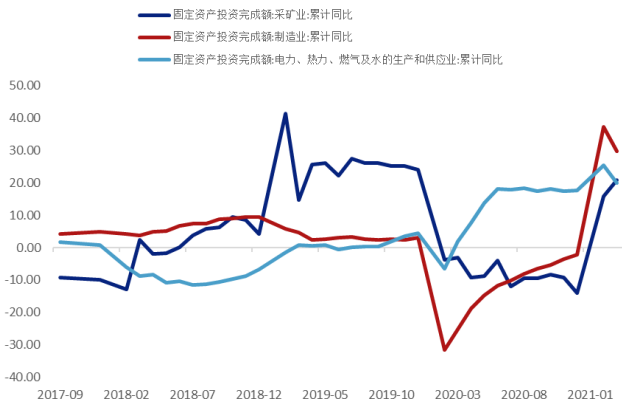
工业投资按照两年平均增速（累计同比）来看，三大行业中采矿业、电力热力燃气及水的

生产供应业投资增速均有所回升，制造业投资跌幅收窄。制造业投资增速两年平均下跌 1.5%，较前值跌幅收窄 1.5 个百分点；采矿业投资增长 8.1%，较前值增长 2.6 个百分点；电力热力燃气及水的生产和供应业增长 10.6%，增速较前值提高 2.2 个百分点。

在已公布的行业投资两年平均增速来看，仅医药制造业、计算机通信和其他电子设备制造业表现强劲，两者分别录得 12.12% 和 12.28% 增长，但终端与消费制造业如纺织业、汽车制造业继续大幅下行，两者分别录得 -13.77% 和 -16.09% 的两年平均跌幅，同时中游通用设备制造业、食品制造业投资继续下行。这表明，受到需求的持续拖累，终端消费制造业投资增速仍表现偏弱，拖累整体制造业。

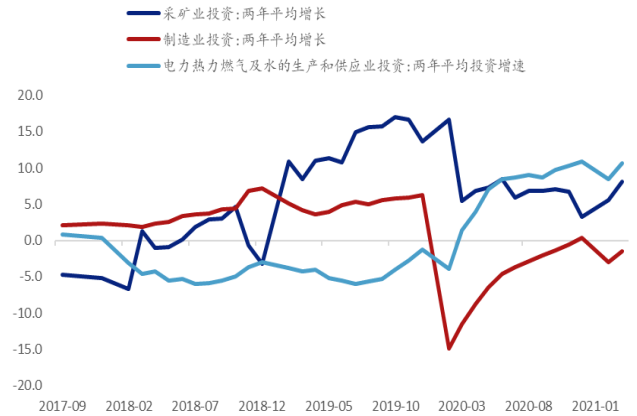
2021 年下半年考虑到货币与财政政策的支持放缓、贷款加权平均利率的逐步上升，以及当前“生产偏强、消费偏弱”环境下中游制造业利润空间收窄压力，制造业投资增速在下半年大概率仍有回落。

图 5：工业投资增速：累计同比



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图 6：工业投资增速：两年平均增速（累计同比）



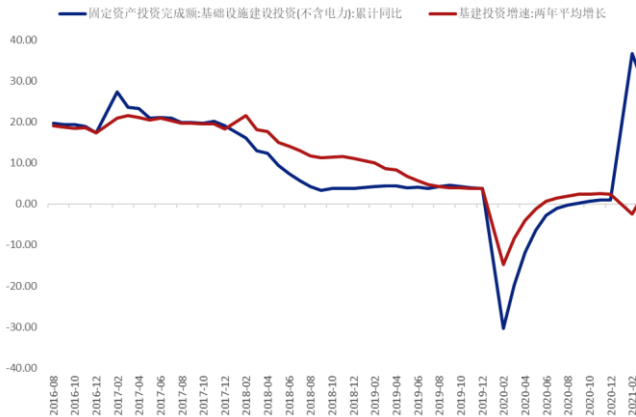
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

（三）基建投资增速仍在放缓趋势中

2021 年一季度，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%。

基建两年平均增速（累计同比）在经历 1-2 月的大幅下跌后有所反弹，但仍低于去年四季度水平，录得 2.05%，较去年四季度增速下滑 0.29 个百分点。继 2021 年四季度投资增速见顶回落被引证后，基建投资增速整体进入下滑趋势不变，考虑中央经济工作会议及政府工作报告中，对财政政策的描述倾向于支持性政策逐步退出，基建投资增速仍在走弱趋势不变。

图 7：基建投资增速小幅回落



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

四、消费有所改善，但增速仍低于往年

1—3 月份，社会消费品零售总额 105221 亿元，同比增长 33.9%，两年平均增速为 4.2%；经季节调整，与去年 10—12 月份环比增长 1.86%。其中，除汽车以外的消费品零售额 94612 亿元，增长 31.2%。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%。

相较于生产的分化与投资的回落，消费需求的改善较为稳健。一季度社会消费品零售两年平均增长 4.2%，较前值上升 1.0 个百分点，但仍大幅低于 2019 年同期增速的 9.05%。2021 年预计消费增速仍有缓慢修复，但修复速度较缓慢，疫情后半期餐饮、服务业消费增速的回升空间已明显收窄，而居民收入增速未有明显增长，因此尽管消费增速在稳健修复，但仍远低于往年同期水平。

图 8：社会消费增速



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_19044

