

需求延续恢复式增长 生产高于历史水平

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2021 年 03 月 16 日

证券分析师

周喜

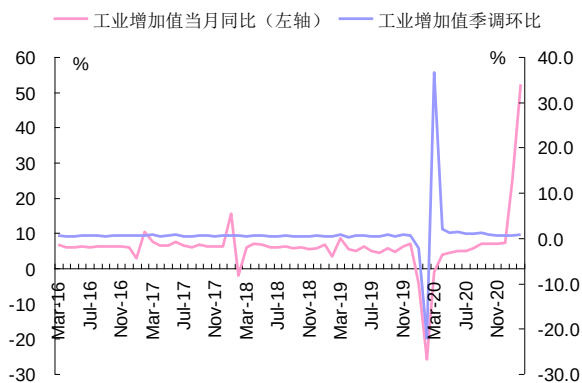
022-28451972

相关研究报告

- 进入 2021 年，中国经济延续了此前的复苏态势，投资和生产环比增速均较去年底有所回升，而消费在 1 月份承压疫情后在 2 月份有所改善，总体上，对比 2020 年四季度，经济扩张的动力稳中有升。具体来看：
- 投资方面，2 月固定资产投资累计同比增长 35%，较 2019 年同期增长 3.5%，1、2 两月固定资产季调环比增速分别为 2.51% 和 2.43%，较 2020 年四季度提升明显，尽管其中存在一定的季节性因素，但是远高于历史同期的改善幅度说明经济复苏过程中企业资本支出意愿的提升仍在延续。展望来看，出口形势的良好，国内制造业产能利用率的高位运行以及房地产长租机制的推进等有望对固定资产投资形成支撑，房地产投资的韧性和制造业投资的改善前景值得期待。
- 消费方面，2 月社零累计同比增长 33.8%，相较 2019 年同期增长 6.4%，1、2 两月社零季调环比分别变动-1.4% 和 0.56%。疫情冲击显然是 1 月份社零环比回落的重要因素，尽管 2 月份社零环比依旧较低，但高于 2018 和 2019 年同期水平。我们坚持认为，疫情冲击对消费行为的制约叠加居民部门收入较低的增长态势，社零恢复的速度仍将保持缓慢的步伐。
- 生产方面，2 月工业增加值累计同比增长 35.1%，较 2019 年同期增长 16.9%，两年平均增长 8.1%，对比近年水平不难发现，该数值远高于波动中枢。恰恰因为中国疫情控制得当，供给能力快速恢复，这不仅是 2020 年以来全球疫情防控提供了重要的物资支持，而且也为全球经济平稳运行提供了强有力的支撑。在补充海外供需缺口的过程中，中国工业产能利用率逐季提升，2020 年四季度已提升至 78%，持平于 2017 年四季度，为 2013 年以来单季最好水平。展望来看，一方面美国等发达经济体财政刺激逐步落地将进一步提升总需求，另一方面依旧存在的疫情冲击将继续对供给形成制约，于是，我国制造业仍有望受益于海外供需缺口，而且疫情冲击加速了中国制造的进口替代以及对高附加值产业的渗透进程，这不仅有利于工业增加值的增长，还将助力工业企业盈利能力的提升。

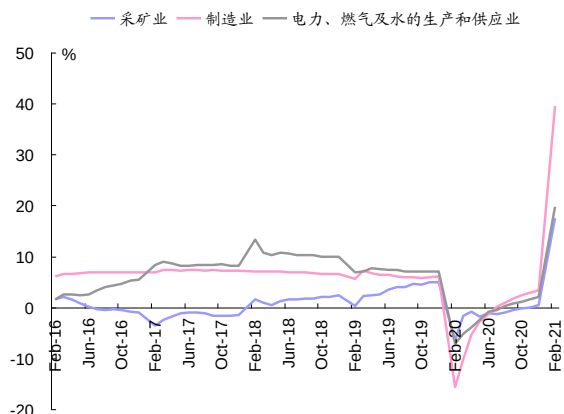
风险提示：国外疫情蔓延超预期

图 1: 工业增加值同环比增速



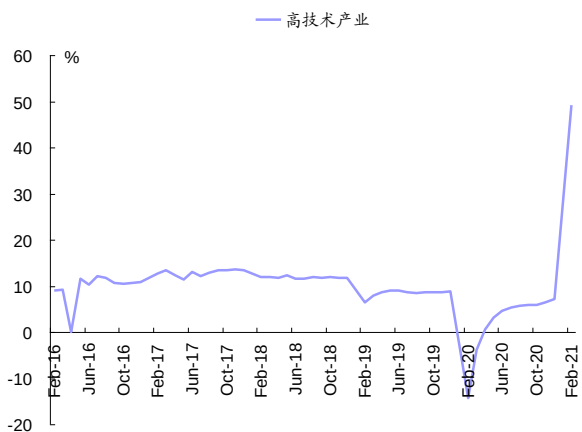
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 工业增加值累计同比（分类别）



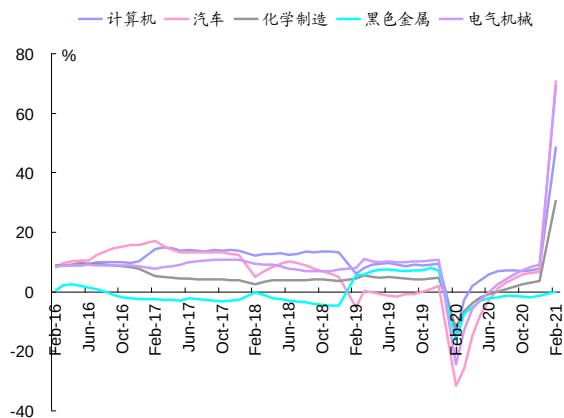
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 高新技术产业工业增加值累计同比



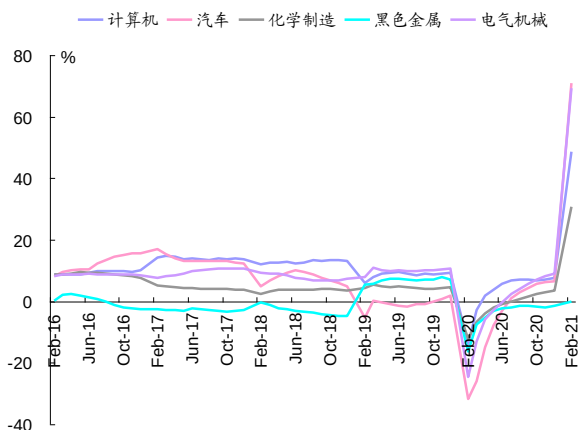
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 重点行业工业增加值累计同比



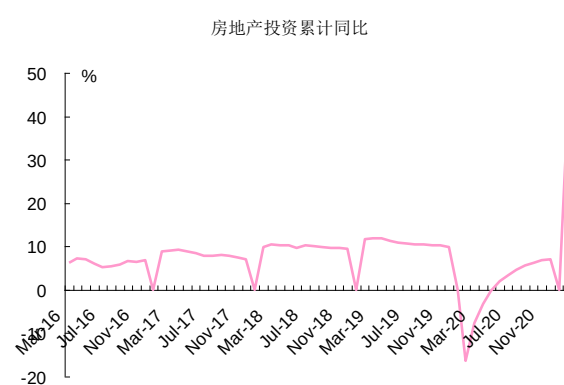
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 固定资产投资同环比增速



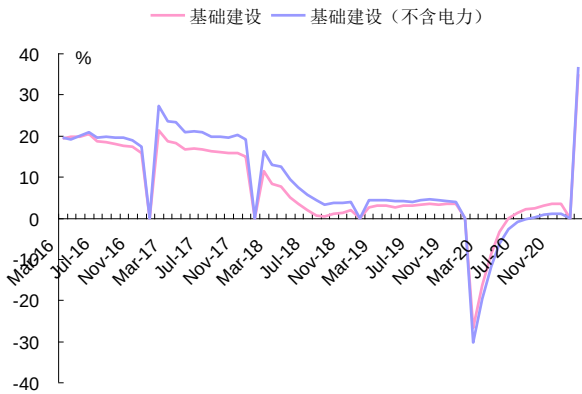
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 房地产投资累计同比



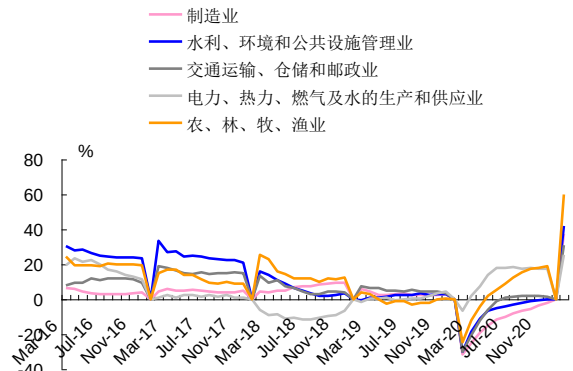
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7：基建投资累计同比



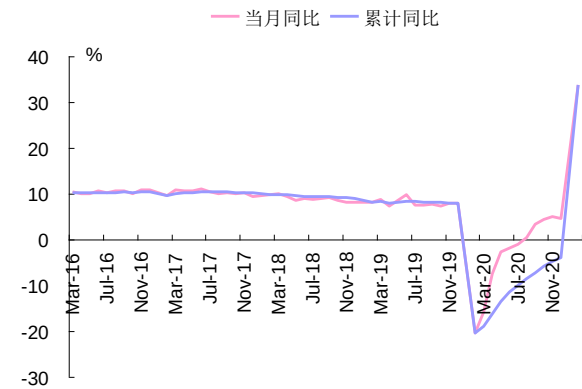
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：重点行业固定资产投资累计同比



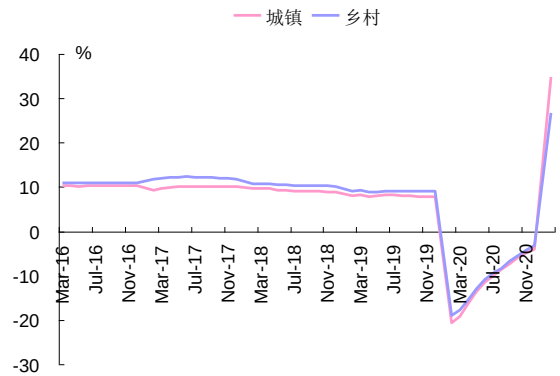
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9：消费当月及累计同比



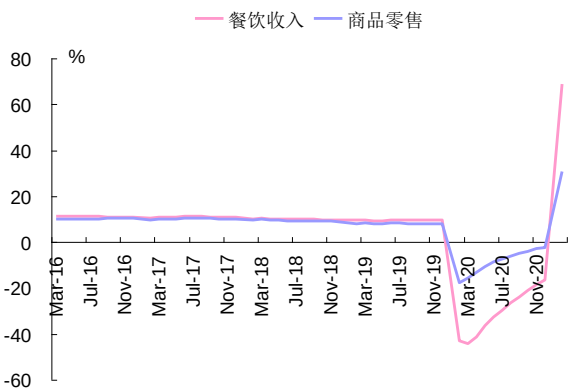
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：城乡消费累计同比



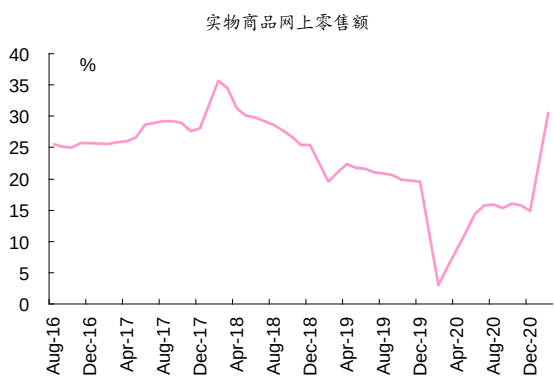
资料来源：Wind，渤海证券研究所

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_17425