

国内1-2月份经济数据快评

经济恢复性增长，亮点更在于结构



■ 核心摘要

第一，2021年1-2月工业增加值同比增长35.1%，较2019年同期增长16.9%，两年平均增长8.1%，生产明显好于去年底及正常年份同期，其主要原因是海外需求复苏出口产业链较强，以及就地过年政策下企业较早开工。其中，装备制造业和高技术产业增势明显。工程机械、载货汽车、新能源汽车、光伏电池、工业机器人、微型计算机设备等主要产品产量均实现翻番增长。展望来看，在疫苗错位以及海外经济逐步复苏下，出口链条对生产的支撑短期料将维持，工业生产仍相对较强，未来需要关注PMI新出口订单连续三个月下滑可能的影响。

第二，1—2月份，全国固定资产投资同比增长35.0%，两年平均增速为1.7%，低于2019年同期6.1%的增速，其中制造业下滑是主要拖累。从三大部门来看，地产投资保持韧性，基建投资延续弱势，制造业投资出现回落。近两年地产投资平均增速为7.6%，低于2019年同期的11.6%，但仍属相对有韧性，地产投资的韧性来源于销售和竣工的支撑。近两年基建投资平均增速为-1.6%，低于2019年同期的4.3%，基建投资的弱势与前两月专项债没有提前下发有关，项目新开工不足。在整体投资增速相对低迷下，我们也要看到结构性亮点，如高技术产业、计算机、医疗设备以及高技术服务业投资增速仍相对较快。

第三，展望来看，短期内地产投资仍将保持相对有韧性，但下半年可能会出现明显下滑，这主要是房企融资约束下拿地热情减弱以及房贷利率未来易上难下，房地产销售存在下行压力。一旦新开工的颓势传导至施工和竣工，地产投资将会出现较大下行压力。基建投资随着专项债的下发，虽然会有改善，但全年依然不乐观，一方面是由于今年稳增长的压力较小，政府不会对基建采取大规模刺激；另一方面，政府工作报告强调专项债优先支持在建工程，更加强调民生保障。制造业投资是政策支持的重点，但制造业是顺周期行业，只有在总需求较好、企业对于未来的经营和生产预期明显好转的时候才可能会出现明显的增长。在出口链条相对强势下，制造业投资短期料将有所改善，一旦地产和出口增速出现显著回落，制造业投资难有较好表现。

第四，1—2月份，社会消费品零售总额同比增长33.8%，两年平均增速为3.2%，低于2019年同期8.2%增速。从季调环比来看，1-2月份的消费恢复要慢于去年12月份。消费增速恢复边际放缓，可能是受到年初黑龙江、石家庄等地的疫情出现反复以及就地过年政策下，城镇消费的负面影响要大于对大城市消费的提振。分行业来看，限额以上单位粮油食品类、饮料类、烟酒类、通讯器材类和文化办公用品类商品零售额两年平均增速均超过10%，在促进汽车消费政策带动下，汽车消费需求持续释放。部分境外消费回流，带动化妆品、金银珠宝、钟表、箱包等商品销售增长。可见，居民消费结构中必需品增速仍高于可选消费品，可选消费中金银珠宝增速维持高位。

第五，整体来看，经济仍呈现恢复性增长，生产强于需求，需求中出口和地产投资仍是重要支撑。往后看，经济仍有喜有忧，消费和制造业投资料将继续改善，但地产投资和出口仍有回落风险。在关注总量的同时，其实亮点更在于结构，我们不仅要关注持续高增长的行业，也要关注受益于疫苗接种，从而带来边际改善的行业。

图表1 2021年1-2月经济数据(%)

单位：%	工业增加值	固定资产投资	基建	地产	制造业	社零	出口	服务
2021年1-2月	35.1	35.0	36.6	38.3	37.3	33.8	50.1	31.1
2020-2021复合增速	8.1	1.7	-1.6	7.6	-3.4	3.2	12.4	6.8
2019年1-2月	5.3	6.1	4.3	11.6	5.9	8.2	0.1	7.3
复合增速较2019年	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↓

资料来源：WIND，平安银行，平安证券研究所

报告作者:

证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 (021-38634015) 邮箱 (weiwei170@pingan.com.cn)

证券分析师: 郭子睿 投资咨询资格编号: S1060520070003 电话 (15010867669) 邮箱 (guozirui807@pingan.com.cn)

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)

推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)

中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10%$ 之间)

回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)

中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5%$ 之间)

弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_17455

