

证券研究报告 / 宏观数据

经济引擎将切换至消费和制造业投资

--- 3月经济数据点评

报告摘要：

中国3月规模以上工业增加值同比增14.1%，预期增17.6%，1-2月增35.1%。与2019年3月相比，两年平均增速为6.23%，较2月的6.27%和1月的9.54%有所回落，今年春节期间“就地过年”政策支撑了生产，削弱了3月的节后赶工效应。分类别看，制造业3月增加值同比增长15.2%，两年复合增速为6.36%，相比1-2月回落2个百分点，制造业增速的放缓是工业生产边际走弱的主要原因。

中国3月社会消费品零售总额同比增34.2%，预期增28.4%，1-2月增33.8%。3月社零与2019年同期相比，两年复合增速为6.3%，较去年下半年明显提升。分项来看，餐饮业两年复合增速仍然非常低，只有0.96%，反映出疫情对餐饮业的打击远远没有结束。与之相对的，比较1-2月和3月部分行业的复合增长率来看，粮油、食品、饮料、烟酒等零售销售始终保持较高增速，居家餐饮对在外餐饮的替代效应显著。

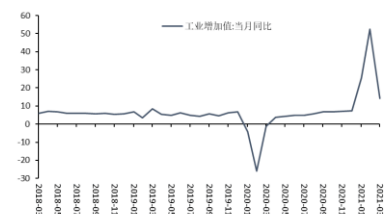
中国一季度固定资产投资同比增25.6%，预期增25.1%。基建投资两年复合当月增速为5.57%，边际回升幅度较大。制造业投资两年复合当月增速为-0.35%，较1-2月提升了2.67个百分点。我们认为在目前产能利用率高企、盈利大幅改善、工业品价格持续回升以及融资规模高增的背景下，未来制造业投资仍将持续恢复，货币政策也将继续向制造业倾斜。

房地产投资逐步回落。中国一季度全国房地产开发投资同比增长25.6%，1-2月增38.3%。当月同比来看，今年3月较2019年3月两年复合增速为7.72%，仍处于较高水平，不过土地购置面积和土地成交价款都较2019年同期有大幅下降，未来房地产投资的持续性存疑。房企到位资金两年复合增速为10.4%，其中房企回款的主要增长来源是定金及预收款，得益于近半年来房屋销售的火热及企业的大力推盘，如果未来销售遇冷则房企资金会有较大压力。

一季度GDP增长18.3%，与我们此前预判吻合。我们认为经济增长的引擎将由出口和房地产投资逐步转换到消费及制造业投资，虽然后几个季度GDP同比由于基数原因将有所下降，但环比来看仍将保持稳健增长。在稳杠杆的诉求下，二季度流动性不会明显收紧，PPI和CPI在二季度的短暂冲高也不会成为货币政策的主要考量因素，但需警惕下半年货币政策预期管理的变化。

风险提示：全球疫情大幅反弹。

相关数据



相关报告

《出口结构更加均衡》

--20210414

《疫苗接种推动海外服务业回暖》

--20210411

《CPI压力不大，PPI压力较大》

--20210411

《美欧复苏持续，但疫情反弹带来扰动》

--20210406

《制造业PMI仍在扩张通道，服务业PMI恢复加快》

--20210402

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001
021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	主要数据	3
2.	工业生产如期回落，“就地过年”的影响消退	3
3.	消费超预期修复，未来值得期待	4
4.	制造业投资降幅缩窄，基建投资回升	6
5.	房地产投资边际放缓	7
6.	二季度流动性不会明显收紧，需警惕下半年货币政策变化	8

图表目录

图 1:	“就地过年”消退后工业生产如期回落	3
图 2:	制造业增速放缓	4
图 3:	纺织业和汽车制造业有所降温	4
图 4:	消费同比增幅超预期	5
图 5:	居家餐饮对在外餐饮的替代效应明显	5
图 6:	部分零售业相比疫情前大幅改善	5
图 7:	铁路、公路、水路、民航第一季度总客运量	6
图 8:	Top3 酒店集团 RevPAR 同比增速	6
图 9:	固定资产投资当月增速	6
图 10:	基建投资当月增速	6
图 11:	产能利用率仍处于历史高位	7
图 12:	制造业投资向上修复	7
图 13:	房地产投资边际放缓	7
图 14:	地产新开工相关先行指标大幅下降	7
图 15:	房地产投资边际放缓	8
图 16:	土地购置面积及成交价大幅下降	8
图 17:	房企到位资金增速下降	8
图 18:	定金及预收款是房企主要回款来源	8

1. 主要数据

中国 3 月规模以上工业增加值同比增 14.1%，预期增 17.6%，1-2 月增 35.1%。

中国 1-3 月固定资产投资同比增 25.6%，预期增 25.1%，1-2 月增 35%。

中国 1-3 月全国房地产开发投资同比增 25.6%，1-2 月增 38.3%。

中国 3 月社会消费品零售总额同比增 34.2%，预期增 28.4%，1-2 月增 33.8%。

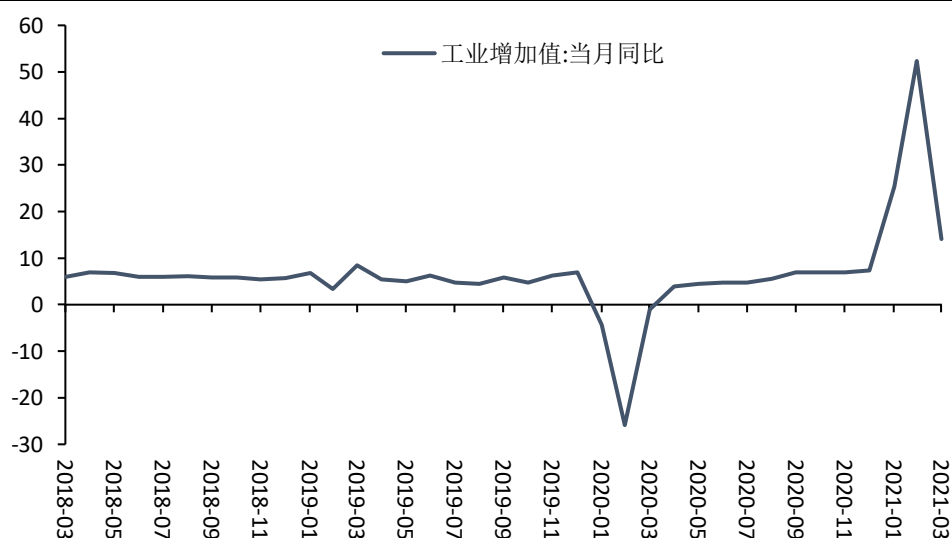
2. 工业生产如期回落，“就地过年”的影响消退

中国 3 月规模以上工业增加值同比增 14.1%，预期增 17.6%，1-2 月增 35.1%。与 2019 年 3 月相比，两年平均增速为 6.23%，较 2 月的 6.27% 和 1 月的 9.54% 有所回落，今年春节期间“就地过年”政策支撑了生产，削弱了 3 月的节后赶工效应。

分类别看，制造业 3 月增加值同比增长 15.2%，两年复合增速为 6.36%，相比 1-2 月回落 2 个百分点，制造业增速的放缓是工业生产边际走弱的主要原因。采矿业 3 月增加值同比增长 2.90%，增速较上月回落 1.9 个百分点，两年复合增速为 3.55%。电力、热力、燃气及水生产和供应业 3 月增加值同比增长 13.9%，两年复合增速为 5.87%。

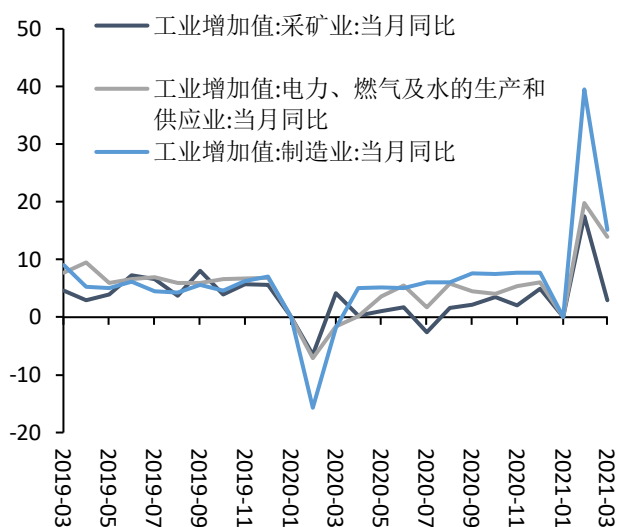
分行业看，纺织业工业增加值两年复合增速为 0.8%，明显低于均值，可能是疫情期间居民大量囤积口罩降低了现在的生产需求；汽车制造业工业增加值两年复合增速为 4.38%，较去年下半年增速有所降温；计算机、通信和其他电子设备制造业仍然保持高增速，两年复合增速为 11.04%。

图 1：“就地过年”消退后工业生产如期回落



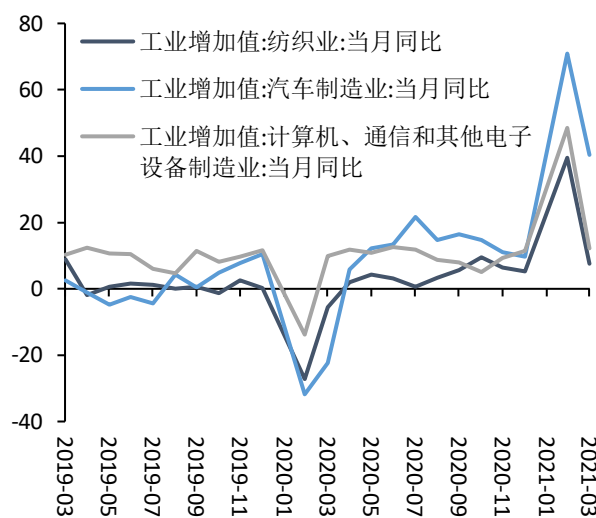
数据来源：东北证券，Wind

图 2：制造业增速放缓



数据来源：东北证券，Wind

图 3：纺织业和汽车制造业有所降温



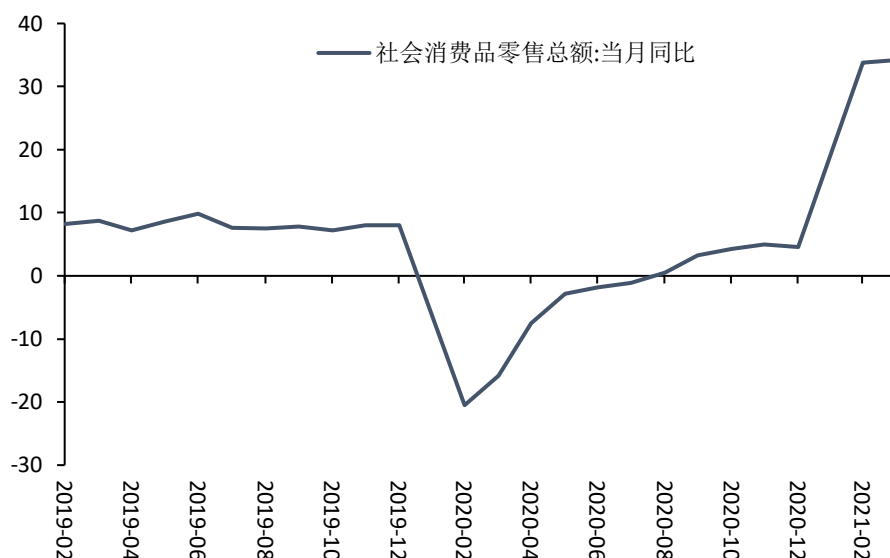
数据来源：东北证券，Wind

3. 消费超预期修复，未来值得期待

中国 3 月社会消费品零售总额同比增 34.2%，预期增 28.4%，1-2 月增 33.8%。3 月社零与 2019 年同期相比，两年复合增速为 6.3%，较去年下半年明显提升。分项来看，餐饮业两年复合增速仍然非常低，只有 0.96%，反映出疫情对餐饮业的打击远远没有结束。但限额以上企业餐饮收入已经由 1-2 月两年复合增速的-1.22%大幅恢复到较高水平（两年复合增速 6.42%），反映出餐饮业的衰退主要集中在小企业或个体经营户。与之相对的，比较 1-2 月和 3 月部分行业的复合增长率来看，粮油、食品、饮料、烟酒等零售销售始终保持较高增速，居家餐饮对在外餐饮的替代效应显著。

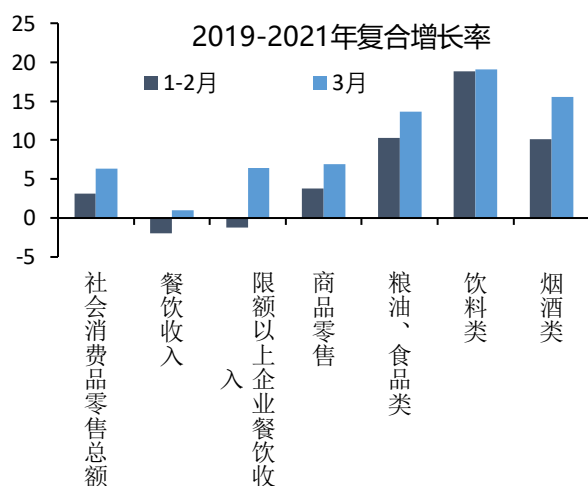
拉动 3 月社零同比超预期增长的主力是汽车类消费，汽车零售额两年复合增速由 1-2 月的 5.78%跃升到 10.36%，表现出本轮居民购车热潮尚未消退；建筑及装潢材料两年复合增速由 1-2 月的 3.05%暴增到 11.31%，反映出房地产市场火热对相关产业的拉动。此外还有金银珠宝类、石油及制品类等零售业相比疫情前大幅改善。总体来说必选消费品均恢复较为充分，部分项目两年平均增速已经超越疫情前水平。而可选消费品的恢复进程出现分化。

图 4: 消费同比增幅超预期



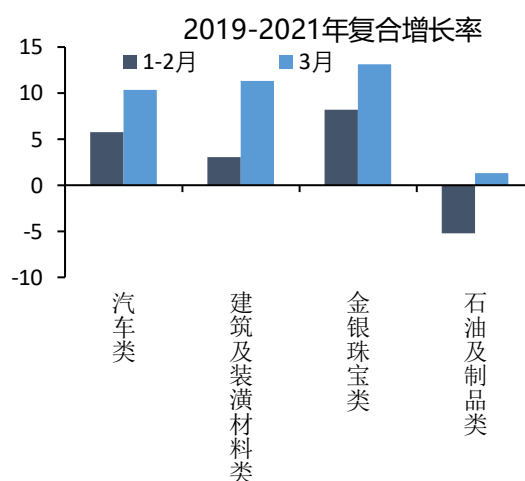
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 居家餐饮对在外餐饮的替代效应明显



数据来源: 东北证券, Wind

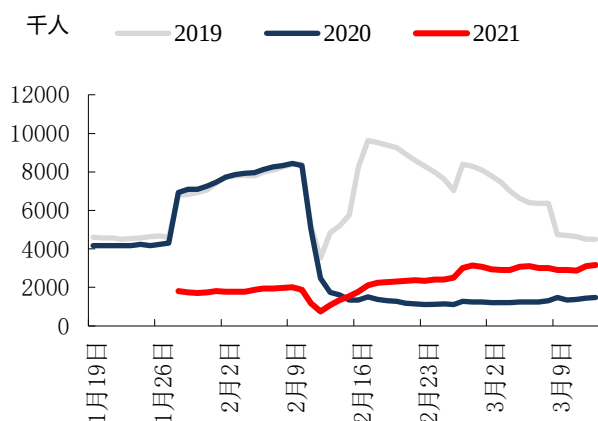
图 6: 部分零售业相比疫情前大幅改善



数据来源: 东北证券, Wind

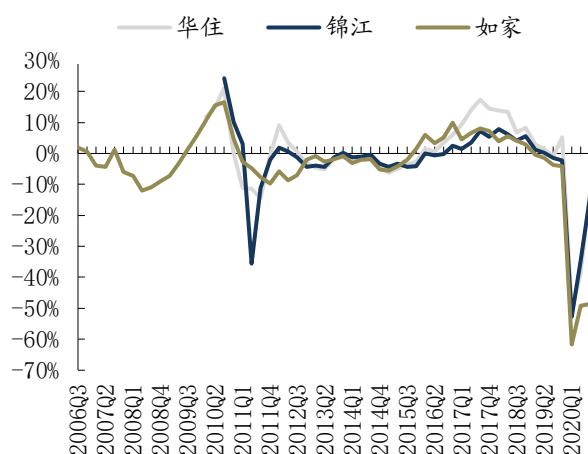
我们认为未来消费向上修复的空间较大,尤其是服务类消费: 出行消费方面,从时间轴上来看,可以发现客运量数据与疫情严重程度及政策松紧相关性较强,未来国内疫情的有效控制势必将会助力国内交通运输业的快速恢复。酒店服务业目前也恢复较慢,随着疫情的好转,未来增长或具较大空间。疫情对旅游服务业的影响正在逐渐减弱,未来将迎来较强反弹。

图 7: 铁路、公路、水路、民航第一季度总客运量



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: Top3 酒店集团 RevPAR 同比增速

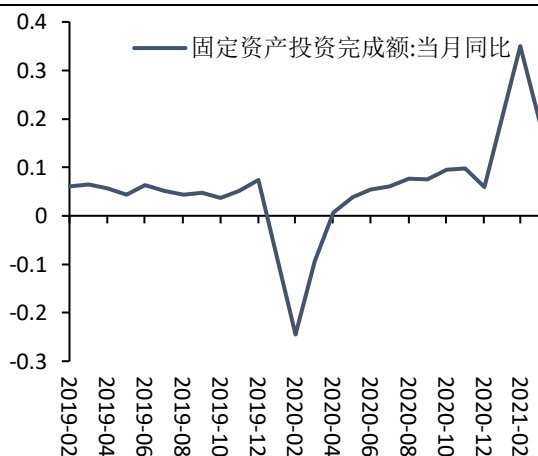


数据来源: 东北证券, Wind

4. 制造业投资降幅缩窄，基建投资回升

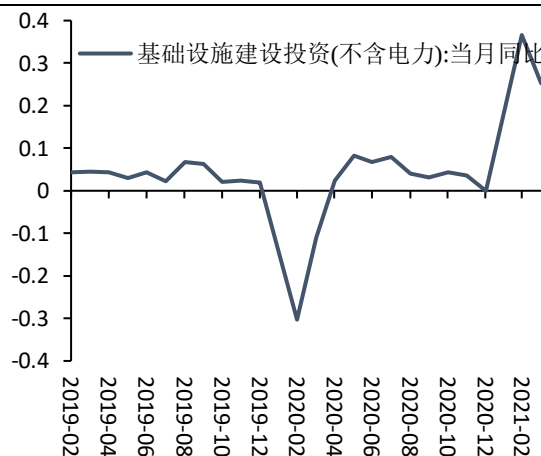
中国一季度固定资产投资同比增 25.6%，预期增 25.1%；1-2 月同比增 35%。与 2019 年相比，3 月固定资产单月投资两年复合增速为 3.98%，较 1-2 月提升约 3 个百分点。自两会确定地方政府专项债新增规模后，各地基建在建项目迅速落地推动 3 月基建投资两年复合增速上升到 5.57%，较 1-2 月提升约 6 个百分点，边际回升幅度较大。

图 9: 固定资产投资当月增速



数据来源: 东北证券, Wind

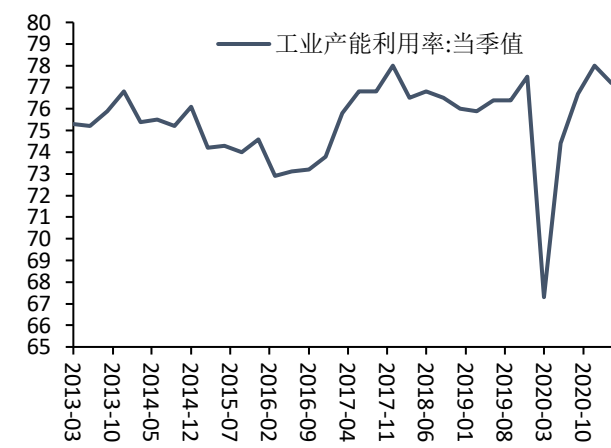
图 10: 基建投资当月增速



数据来源: 东北证券, Wind

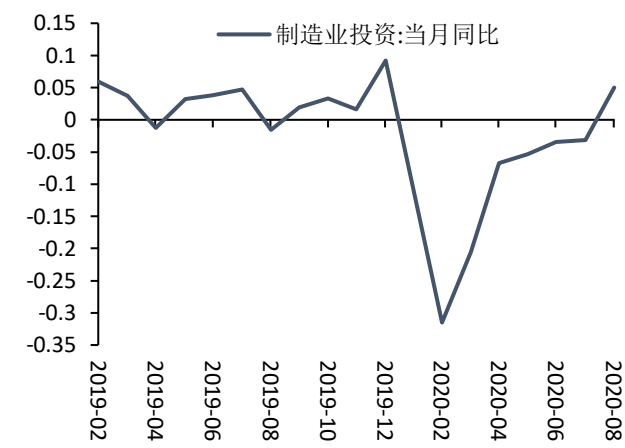
制造业投资修复偏弱，两年复合当月增速为-0.35%，较 1-2 月提升了 2.67 个百分点，但仍为呈现负增长，在外部经济环境和疫情等不确定性因素下，制造业投资尚未恢复到疫情前的水平。一季度产能利用率为 77.2%，相比上一季度小幅回落但仍处于历史高位，有助于年内制造业投资的复苏。我们认为在目前产能利用率高企、盈利大幅改善、工业品价格持续回升以及融资规模高增的背景下，未来制造业投资仍将持续恢复，货币政策也将继续向制造业倾斜。

图 11: 产能利用率仍处于历史高位



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 制造业投资向上修复



数据来源: 东北证券, Wind

5. 房地产投资边际放缓

房地产投资逐步回落。中国一季度全国房地产开发投资同比增长 25.6%，1-2 月增 38.3%。当月同比来看，今年 3 月较 2019 年 3 月两年复合增速为 7.72%，仍处于较高水平，不过作为地产新开工的相关先行指标，土地购置面积和土地成交价款都较 2019 年同期有大幅下降，未来房地产投资的持续性存疑。

图 13: 房地产投资边际放缓

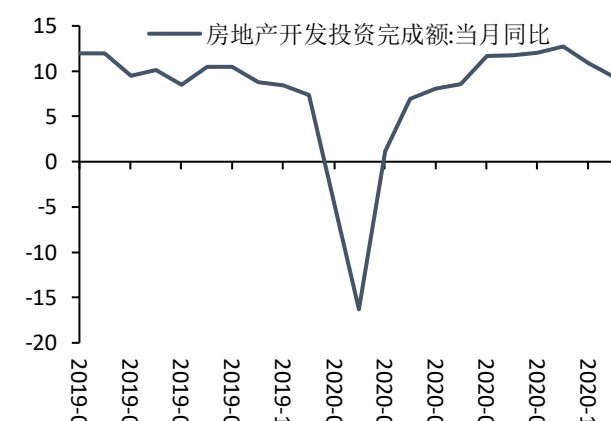
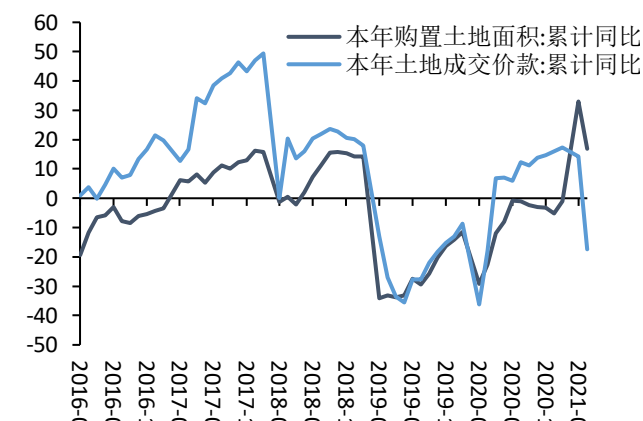


图 14: 地产新开工相关先行指标大幅下降



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_18969

