

一季度经济表现有强有弱，未来仍有修复空间

——3月经济数据点评

2021年04月19日

- **事件：**3月，工业增加值同比增速14.1%，环比上涨0.6%；GDP一季度同比增速18.3%，环比季节性回落17.7%。固定资产投资累计同比增速25.6%，前值35%。3月社会消费品零售总额同比增34.2%，预期增28.4%。
- **经济修复趋势不改，GDP在低基数作用下增速达到年内高点。** GDP增速基本符合市场预期，工业生产持续回升，对GDP累计同比贡献率上行，服务业转好，但尚未完全修复。
- **工业增加值依然保持较高增速，剔除高基数作用后，工业生产依然旺盛。** 比2019年一季度两年平均增速6.8%，3月环比增速略弱于春节在2月的同期环比增速，本地过年政策对生产产生了一定的前置作用，用工复产有所提速。工业出口保持旺盛。
- **下游制造业增速整体保持较快增长，中游设备制造业生产景气度延续。** 对比2019年增速来看，下游的汽车、医药仍保持了较快的增长，中游的专用、通用、电气设备制造业也增速较高。纺织业增速相对最弱。
- **房地产投资依然为固定资产投资的主要支撑项，房地产销售保持旺盛，库存延续去化。** 融资与信贷的双双收紧，促使房企追赶销售回款的进度。土地购置、新开工面积放缓，施工仍是房地产的核心支撑因素。政策约束下，房地产支撑仍强，地产投资、新开工增速相对销售依然偏弱。基建两年平均增速边际改善，两会过后基建项目开工提速，专项债发行速度依然较慢。
- **制造业增速延续修复。** 从比2019年复合增速来看，较1-2月有所提速，但仍然处于低位。一季度对生产的扰动因素较多，部分地区1-2月仍受疫情干扰，本地过年也给生产带来一定超出季节性的扰动。3月BCI企业经营状况和销售前瞻指数分化。
- **社零增速略高于市场预期，限额以上企业增速较2019年平均增速继续修复上行，** 限额以下消费类企业的销售有所好转，但仍然相对偏弱。居民可支配收入延续修复，预期二季度仍将继续修复上行，并带动消费的持续修复。**消费结构分化延续，可选消费在低基数作用下明显反弹，线下消费持续修复。** 餐饮、金银珠宝等可选消费增速显著上行。服饰类受开工、出行需求恢复影响，消费明显提速。房地产销售的旺盛，也部分带动了下游家具、家电、装修类消费需求。
- **3月失业率季节性转好，** 从企业招工前瞻指数来看，企业招工边际回落，仍处于历史高位，预期4月仍将延续修复。就业人员周平均工作时间比2月增加0.6小时，生产仍在继续好转。
- **风险因素：** 工业生产不及预期，疫苗注射覆盖率不及预期，中美贸易摩擦超出预期。

分析师： 徐飞
 执业证书编号： S0270520010001
 电话： 021-60883488
 邮箱： xufei@wlzq.com.cn

研究助理： 于天旭
 电话： 17717422697
 邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

出口维持强劲，商品价涨推升进口增速
 信贷结构继续转好，社融增速显著下行
 工业品价格延续攀升，PPI上行尚未传导至CPI

正文目录

事件.....	3
1、低基数作用下，一季度经济高速增长.....	3
2、生产：生产延续旺盛.....	3
3、投资：基建边际改善，房地产韧性仍强.....	6
3.1 房地产投资仍为固投主要支撑项，地产销售保持旺盛.....	6
3.2 基建投资边际改善.....	7
3.3 制造业延续修复，生产较上月有所提速.....	8
4、消费：消费结构分化延续，出行需求明显好转.....	8
5、就业：就业季节性转好.....	10
6、风险提示.....	10

图表目录

图表 1: 分产业对 GDP 累计同比贡献率 (%).....	3
图表 2: 工业增加值同比、环比走势 (%).....	4
图表 3: 工业增加值分门类当月同比增速 (%).....	4
图表 4: 出口交货值同比走势 (%).....	5
图表 5: 制造业上游行业工业增加值同比增速 (%).....	5
图表 6: 制造业中游: 工业增加值同比增速 (%).....	5
图表 7: 制造业下游行业工业增加值同比增速 (%).....	5
图表 8: 制造业上中下游增速表现 (%).....	5
图表 9: 商品房销售、待售累计增速(%).....	6
图表 10: 房屋新开工、施工、竣工增速(%).....	6
图表 11: 房地产滚动 1 年销售面积比 1 年前新开工面积.....	7
图表 12: 房地产投资完成额相对销售额增速(%).....	7
图表 13: 房地产开发资金来源累计同比(%).....	7
图表 14: 土地购置累计同比(%).....	7
图表 15: 基建累计同比增速(%).....	8
图表 16: 地方政府专项债发行额(%).....	8
图表 17: 制造业累计同比增速(%).....	8
图表 18: 中国企业经营状况和股市走势(%).....	8
图表 19: 限额以上企业分类别销售额同比增速(%).....	9
图表 20: 居民可支配收入同比(%).....	9
图表 21: 消费细分项同比增速 (%).....	9
图表 22: 失业率和企业招工前瞻指数走势(%).....	10
图表 23: 城镇新增就业人数走势(万人, %).....	10

事件

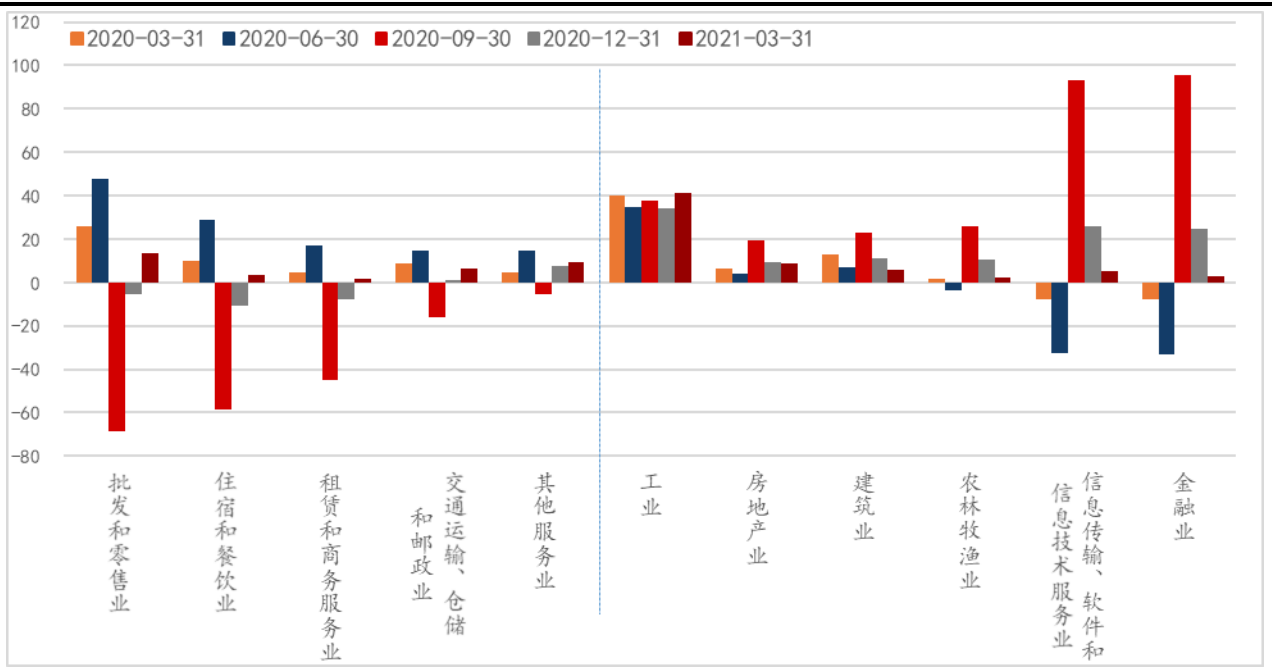
3月，工业增加值同比增速14.1%，环比上涨0.6%；GDP一季度同比增速18.3%，环比季节性回落17.7%。固定资产投资累计同比增速25.6%，前值35%。3月社会消费品零售总额同比增34.2%，预期增28.4%。

1、低基数作用下，一季度经济高速增长

经济修复趋势不改，GDP在低基数作用下增速达到年内高点。2021年一季度GDP同比增速18.3%，市场预期增速18.4%，比2020年四季度环比回落17.7%，比2019年一季度同比增长10.3%，两年平均增长5.0%。经济修复趋势延续。2020年全年GDP同比增速2.3%。分产业来看，第一产业一季度同比增速8.3%，两年平均增长2.3%；第二产业同比24.4%，两年平均增长6.0%；第三产业同比增速15.6%，两年平均增长4.7%。

一季度为观测2021年全年经济走势的重要节点，同比增速基本符合市场预期。经济整体稳步恢复，工业生产持续回升，对GDP累计同比贡献率上行，制造业增长延续。服务业尚未完全修复，年初局部地区的疫情对服务业的冲击仍存，但对GDP贡献率来看，较四季度有所好转，未来仍有上行空间。

图表1：分产业对GDP累计同比贡献率（%）



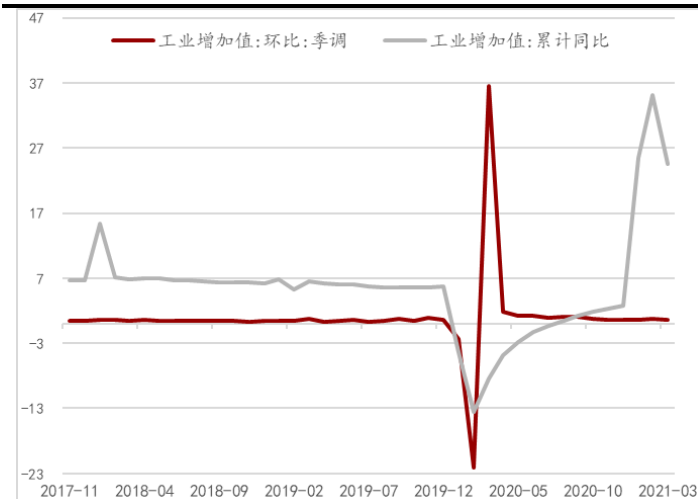
资料来源：Wind，万联证券研究所

2、生产：生产延续旺盛

工业增加值依然保持较高增速，剔除高基数作用后，工业生产依然旺盛。采掘业预期将进入回落通道，制造业景气度仍将维系。3月工业增加值同比增速14.1%，环比上涨0.6%。一季度，规模以上工业增加值同比增速24.5%，比2019年一季度增长14%，两年平均增速6.8%，增速处于高位。2月环比增速较高，3月环比增速略弱于春节在2月的同期环比增速，本地过年政策对生产产生了一定的前置作用，用工复产有所提速。

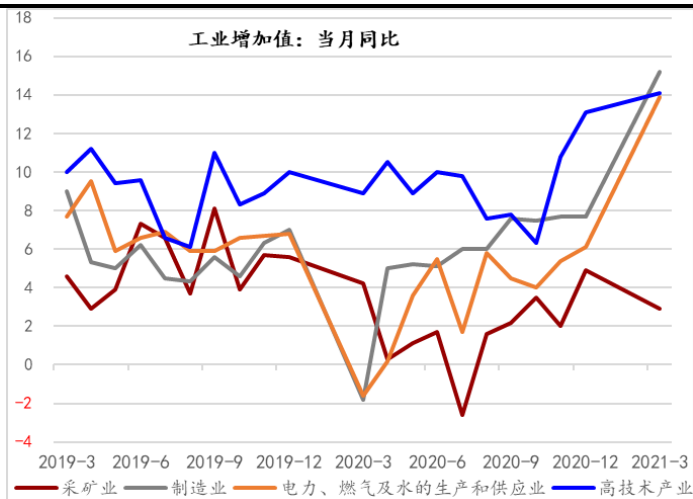
分三大门类看，3月，采矿业同比增速2.9%，累计增速由17.5%下行至10.1%；原煤产量同比转负回落至-0.2%，随天气变暖，相关产品开采速度边际放缓，碳中和相关政策的发布，地方政府对煤炭开采也出台了具体的限制政策，年内煤炭开采预期整体偏弱；制造业当月同比15.2%，累计同比由39.5%回落至27.3%；电力、燃气及水的生产和供应业当月同比13.9%，累计同比由19.8%回落至15.9%；高技术产业当月同比14.1%，累计同比由2月的49.2%回落至31.2%。

图表2: 工业增加值同比、环比走势 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表3: 工业增加值分门类当月同比增速 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

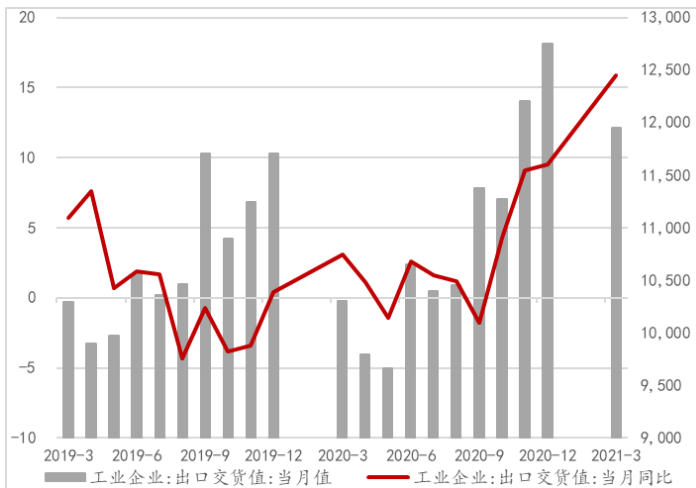
制造业增速延续高位，低基数影响较大。对比2019年来看，下游制造业增速整体保持较快增长，中游设备制造业生产景气度较高。3月低基数效应弱于2月，因此增速各行业同比增速较2月均有所放缓。细分数据来看：

- (1) **下游制造业中**，汽车制造业3月当月同比40.4%，累计同比由70.9%回落为55.1%，同比增速仍保持最快增长，汽车产量当月同比增速69.8%。**汽车行业的低基数效应最为显著**，2020年同期增速为-22.4%，较2019年几何平均增速为1.93%，仍保持增长。医药制造业累计同比由41.6%回落为28.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比由7.7%上行至48.5%。
- (2) **中游制造业中**，通用设备制造业3月同比20.2%，专用设备制造业同比17.9%，电器机械及器材制造业同比24.1%，较2019年几何平均增速分别为7.6%、8.9%、12.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比9.8%，增速边际放缓，纺织业同比7.5%，表现相对较弱。
- (3) **上游制造业中**，黑色、有色金属冶炼及压延工业当月同比12.3%、5.9%，金属制品业、非金属矿物制品业、橡胶和塑料制品业、化学原料及化学制品制造业同比增速分别为22.5%、24.5%、14.8%、11.9%，较2019年分别保持了较为稳定的上涨，黑色和金属制品业增速最快，两年平均增速为9.17%。

分产品看，原煤增速回落。612种产品中有505种产品同比增长。钢材产量增速依然保持旺盛，3月水泥产量增速由33.1%，乙烯产量增速27.8%，发电量同比增长17.4%，汽车增长75.7%，新能源汽车增速最快。

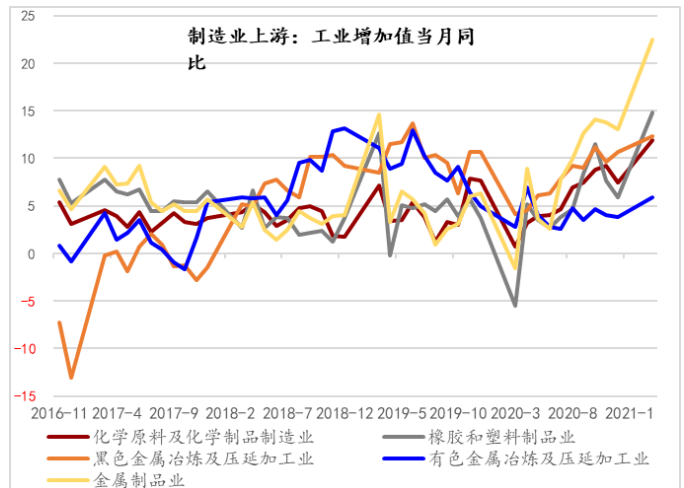
一季度，经济开局生产端表现较好。出口保持旺盛，海外需求持续修复，对生产端形成一定拉动。一季度工业企业出口交货值同比增速为30.4%，增速略高于历年同期，2月出口受春节因素影响减弱，港口集装箱调度相对紧张。

图表4: 出口交货值同比走势 (%)



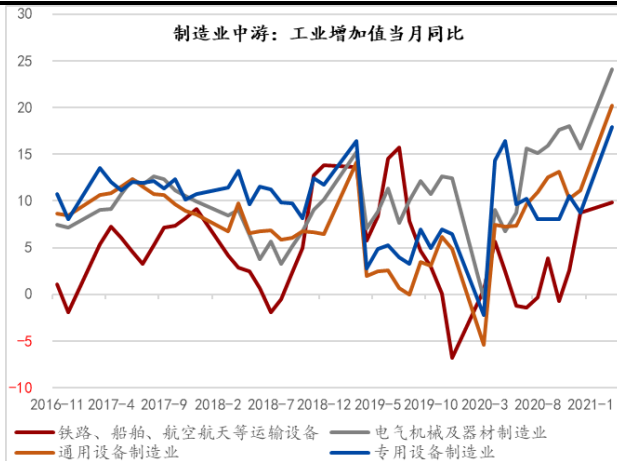
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表5: 制造业上游行业工业增加值同比增速 (%)



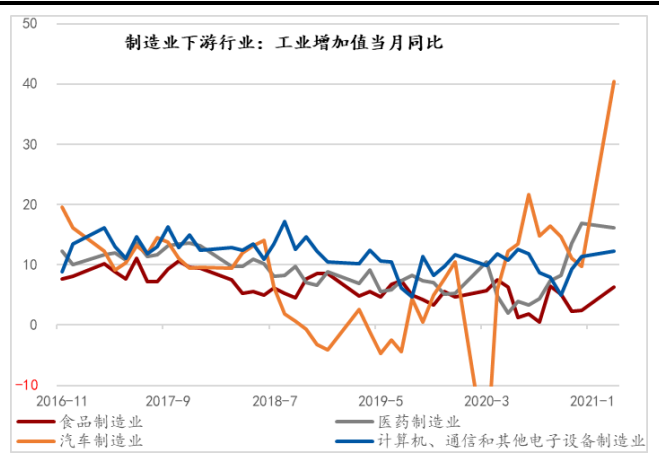
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 制造业中游: 工业增加值同比增速 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 制造业下游行业工业增加值同比增速 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 制造业上中下游增速表现 (%)

制造业具体行业	当月同比 (%)		累计同比 (%)				同比2019年 平均增速
	2021年3月	2020年3月	2021年3月	2021年2月	3月-2月累计同比	2020年3月	
上游 化学原料和化学制品制造业	11.90	0.70	21.10	30.80	-9.70	-6.80	6.24
上游 橡胶和塑料制品业	14.80	-5.50	32.70	51.60	-18.90	-16.20	5.45
上游 非金属矿物制品业	24.50	-4.50	33.90	44.80	-10.90	-13.70	7.50
上游 黑色金属冶炼及压延加工业	12.30	4.10	16.40	21.60	-5.20	0.50	8.16
上游 有色金属冶炼及压延加工业	5.90	2.80	14.30	22.70	-8.40	-3.80	4.86
上游 金属制品业	22.50	-1.60	40.20	59.50	-19.30	-15.00	9.17
中游 通用设备制造业	20.20	-5.40	39.90	62.40	-22.50	-17.20	7.63
中游 专用设备制造业	17.90	-2.20	37.20	59.20	-22.00	-13.50	8.94
中游 铁路、船舶、航空航天运输设备制造业	9.80	0.50	27.20	48.90	-21.70	-13.70	4.77
中游 电气机械及器材制造业	24.10	-0.40	45.30	69.40	-24.10	-12.90	12.50
中游 纺织业	7.50	-5.50	22.50	39.50	-17.00	-16.80	0.96
中游 农副食品加工业	8.30	-4.80	15.20	22.80	-7.60	-11.10	1.20
下游 食品制造业	6.30	5.70	17.40	28.80	-11.40	-7.90	3.98
下游 医药制造业	16.20	10.40	28.50	41.60	-13.10	-2.30	12.05
下游 汽车制造业	40.40	-22.40	55.10	70.90	-15.80	-26.00	7.13
下游 计算机、通信和其他电子设备制造业	12.20	9.90	30.00	48.50	-18.50	-2.80	12.41

资料来源: Wind, 万联证券研究所

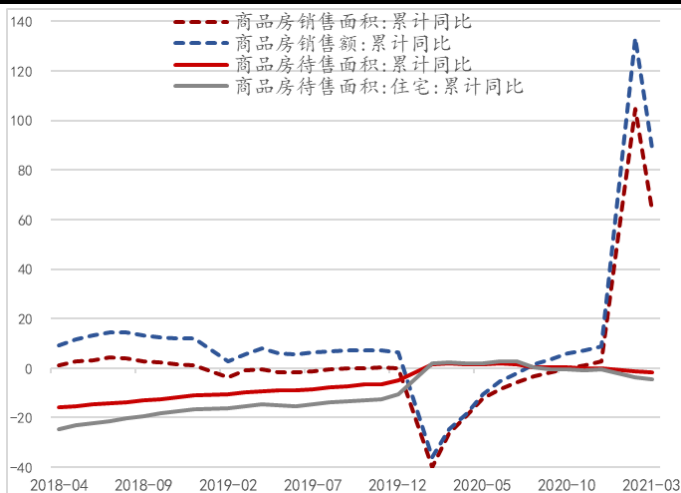
3、投资：基建边际改善，房地产韧性仍强

房地产韧性仍存，销售保持旺盛，基建投资边际转好，制造业相对偏弱。1-3月，固定资产投资累计同比增速25.6%，前值35%，比2019年1-3月份增长6.0%，两年平均增长2.9%。房地产开发投资累计同比增速回落12.7个百分点至25.6%，我们测算的当月同比回落23.55个百分点至14.71%；基建累计同比增速回落8.19个百分点至26.76%，当月同比回落13.38个百分点至21.57%，基建（不含电力）累计同比增速回落6.9个百分点至29.7%，当月同比回落1.31个百分点至25.29%；制造业累计同比增速回落7.5个百分点至29.8%，当月同比回落12.22个百分点至25.08%。民间固定资产投资回落10.4个百分点至26%。

3.1 房地产投资仍为固投主要支撑项，地产销售保持旺盛

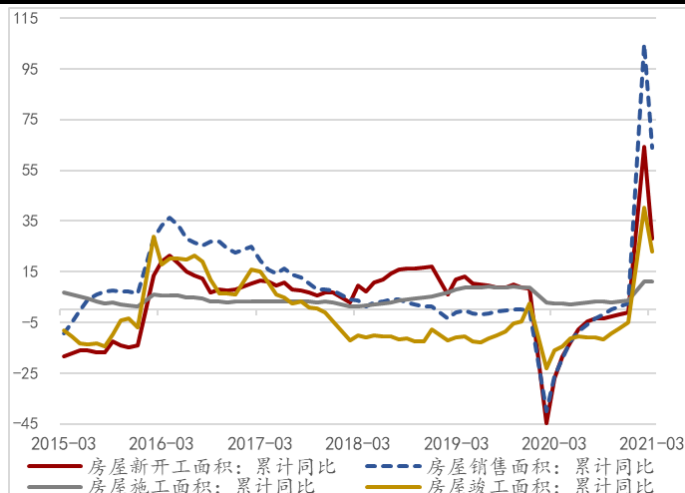
房地产投资依然为固定资产投资的主要支撑项，剔除基数效应仍保持正向增长，房地产销售依然保持旺盛，库存延续去化。房地产开工面积有所走弱，1-3月，房地产开发投资同比增速25.6%，两年平均增长7.6%。房屋新开工面积增速28.2%，较2019年一季度下降6.6%，竣工面积增速22.9%。商品房销售面积同比增长63.8%，比2019年1-3月份增长20.7%，两年平均增长9.9%。商品房销售额增长88.5%；比2019年1-3月份增长41.9%，两年平均增长19.1%。其中，住宅销售额增长95.5%，销售面积增长68.1%，住宅销售额增速明显快于销售面积增速，而商业营业用房销售额和销售面积增速基本匹配。商品房待售面积较2月末继续减少，累计同比由-1.1%下降为-1.6%，住宅去化增速相对最快。商品房库存延续去化，房地产商追赶销售回款的进度有所提速。融资与信贷的双双收紧，促使房企追赶销售回款的进度。

图表9：商品房销售、待售累计增速(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表10：房屋新开工、施工、竣工增速(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

房地产支撑仍强，地产投资相对销售依然偏弱，销售明显强于新开工增速。从当前房地产投资完成额和地产销售额来看，房地产投资仍有一定的上行空间。地产销售的旺盛，对房地产投资形成了一定的支撑，房地产滚动1年销售比1年前新开工面积持续上行，房地产投资比1年前地产销售额下行至近年低点。预期2021年房地产市场整体表现依然保持旺盛。

土地购置面积转弱，叠加房地产新开工面积放缓，施工仍是房地产的核心支撑因素。房地产资金来源还未明显收缩，定金及预收款增速相对最强，居民个人按揭贷

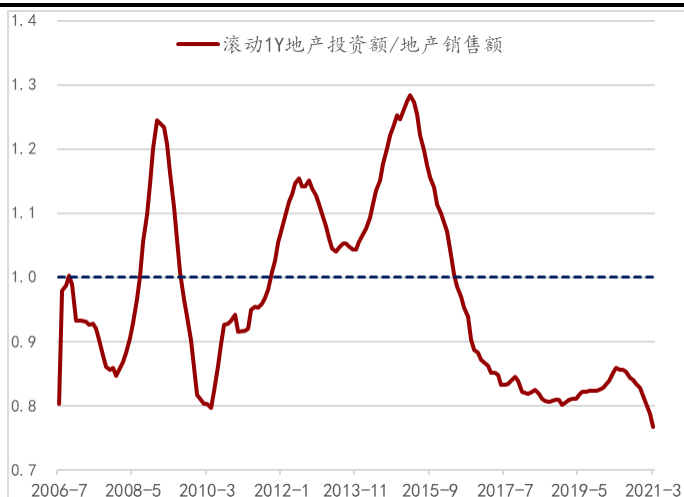
款其次，居民购房意愿仍强，国内贷款项明显走弱，房企贷款压降效果有所显现。未来对于房地产贷款集中度的管理，叠加“三道红线”的融资端限制，房地产信贷融资预期在2021年将中性偏紧。房地产拿地讲偏向谨慎，“三道红线”中绿档房企拿地预期仍将保持增长。从房地产土地成交来看，本年土地购置面积累计同比增速由33%回落至16.9，百城的成交土地占地面积来看，3月增速依然偏缓。2021年以来，上海、北京、杭州、深圳等城市出台的房地产政策，主要是为了平抑房地产价格的大幅上行，并未对房地产投资进行压制。两会也关注了大城市的住房问题，一、二线城市的刚需仍存，房地产投资预期仍不会回落，但结构分化仍将延续。

图表11: 房地产滚动1年销售面积比1年前新开工面积



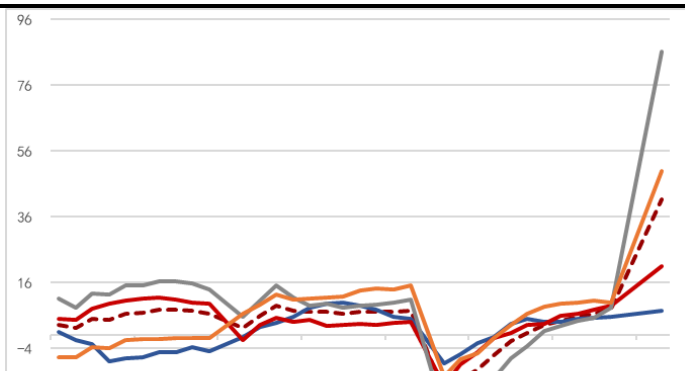
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 房地产投资完成额相对销售额增速(%)

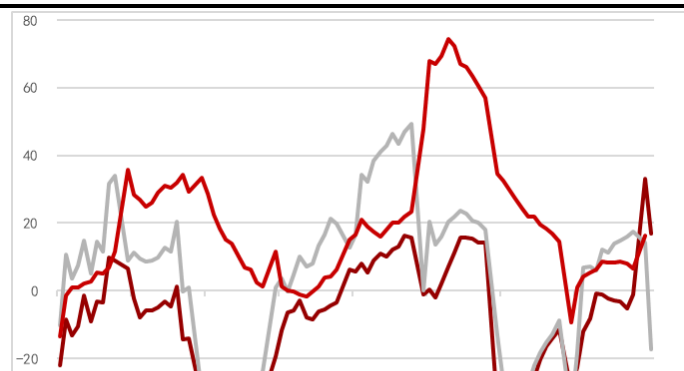


资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表13: 房地产开发资金来源累计同比(%)



图表14: 土地购置累计同比(%)



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_18982



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>