

谁的后劲更足？ ——一季度经济数据点评

摘要

- **GDP 增速开局良好，消费逐步复苏。**一季度 GDP 同比增长 18.3%，环比增长 0.6%，两年平均增长 5.0%，整体呈现稳步恢复态势。目前内生动力持续增强，供给质量持续提升，消费、投资、贸易等领域主要指标回升，市场的活力持续释放。随着疫情态势控制良好，总体经济恢复，消费者预期回升，但今年高校毕业生将突破 900 万人，全年的就业压力不减，需注意就业的结构性矛盾。
- **工业增加值增速不及预期，新动能持续引领制造业发展。**一季度，全国规模以上工业增加值同比增长 24.5%，两年平均增长 6.8%。其中，3 月份规模以上工业增加值同比增长 14.1%，低于市场预期水平（17.6%），两年平均增速约为 6.2%，较 1-2 月（8.1%）有所放缓，与往年同期相比也处于相对偏低水平。具体来看，1-3 月制造业增加值增长 27.3%，两年平均增长 6.9%，较 1-2 月放缓 1.5 个百分点，其中装备制造业和高技术制造业增加值维持了较快的增长速度，新动能对制造业发展的引领作用持续显现。
- **制造业投资尚未恢复到之前水平，高技术产业增长较快。**固定资产投资稳定复苏，第二产业投资迎头追上。一季度，全国固定资产投资同比增长 25.6%，比 2019 年同期两年平均增长 2.9%。从三大产业看，第一、二、三产业投资同比分别增长 45.9%、27.8%和 24.1%，相较之下，第二产业复苏加快；分地区来看，中部地区复苏较快。一季度，制造业投资增长 29.8%，较 2019 年同期两年平均下降 2.0%，制造业投资尚未恢复到疫情之前的水平，企业的生产经营仍面临困难，但有利于制造业投资恢复的因素正在慢慢累积和增加，其中，高技术产业投资继续拉动制造业发展。预计未来制造业投资有较大提升空间。
- **基建投资开始发力，房产开发投资未来待观察。**一季度基础设施投资同比增长 29.7%，较 2019 年同期两年平均增长 2.3%，基建投资已恢复到疫情之前的水平。其中，水利管理业投资和铁路运输业投资较基建整体投资增速更快，但公共设施管理业投资和道路运输业投资增长与整体相比较慢。从单月来看，基建投资在 3 月呈加速修复的态势，预计未来基建投资将进一步受到拉动。房地产开发投资增速维持高位，但涨势动力不足。1-3 月份，全国房地产开发投资同比增长 25.6%，两年平均增长 7.6%，“三条红线，四档管理”给房地产企业以压力，但“两集中”的实施支撑地产投资韧性，房产开发投资后续仍待观察。
- **社零消费稳步复苏，未来复苏进程有望进一步加快。**一季度，社会消费品零售总额同比增长 33.9%，两年平均增长 4.2%。按消费类型来看，一季度餐饮收入两年平均下降 1.0%，降幅较 1-2 月收窄；商品零售两年平均增长 4.8%，增速较 1-2 月进一步加快。尽管社零总额增速及商品零售、餐饮收入增速较疫情前水平仍有较大差距，但随着疫苗接种的持续推开和疫情防控形势的不断向好，未来社零领域复苏进程有望进一步加快。
- **风险提示：**疫情反复，外需恢复和经济复苏不及预期，政策力度不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

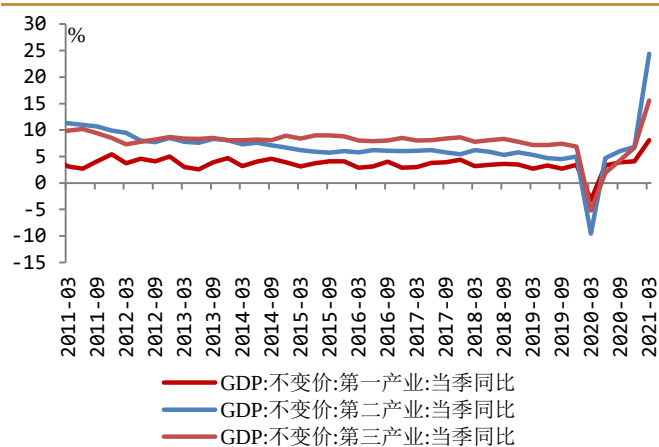
1. 美国：“拐点”与“短缺”共舞（2021-04-16）
2. 平静数据下的“风险”——3 月贸易数据点评（2021-04-13）
3. 社融增速如期回落，企业融资需求不减（2021-04-13）
4. 美国推进“脱碳”经济转型，这些行业有机会（2021-04-09）
5. 全球大宗上涨带来的后果——3 月通胀数据点评（2021-04-09）
6. 货币政策：乱云飞渡仍从容（2021-04-02）
7. 中小企业扬眉吐气，非制造业回升明显——2021 年 3 月 PMI 数据点评（2021-03-31）
8. 鲍威尔不鸽了，全球闸门或收紧？（2021-03-26）
9. 美联储的“蓄水池”在哪里？（2021-03-25）
10. 国内数字经济蓄势待发，海外债市通胀难央妈（2021-03-19）

1 GDP 增速开局良好，消费逐步复苏

面对冬春疫情考验和国内外环境的不确定性，2021 年我国一季度国内生产总值 249310 亿元，按可比价格计算，同比增长 18.3%，环比增长 0.6%，比 2019 年一季度增长 10.3%，两年平均增长 5.0%，整体呈现稳步恢复态势。目前在疫情得到有效控制的环境下，内生动力持续增强，供给质量持续提升，消费、投资、贸易等领域主要指标回升，市场的活力持续释放。一季度全国固定资产投资(不含农户)95994 亿元，同比增长 25.6%，环比增长 2.06%，比 2019 年同期增长 6.0%，两年平均增长 2.9%，其中高技术产业和社会领域投资增长较快，同比分别增长 41.6%、28.6%，两年平均分别增长 10.7%、8.2%，投资结构不断优化。4 月 7 日，IMF 预计 2021 年中国 GDP 增速为 8.4%，上调 0.3 个百分点，显示了国际社会对中国全年经济发展的信心。

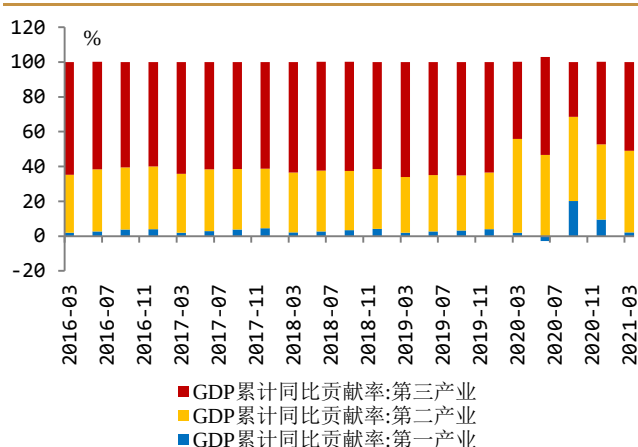
随着总体经济恢复，消费者预期回升。一季度，全国居民人均可支配收入 9730 元，比上年名义增长 13.7%，扣除价格因素实际增长 13.7%，延续上年同期以来增速逐季走高的趋势，保持稳定恢复性增长；随着疫情态势控制良好，总体经济恢复，消费者预期回升，一季度，全国居民人均消费支出 5978 元，比上年同期名义增长 17.6%，扣除价格因素实际增长 17.6%；一季度，全国城镇新增就业 297 万人，完成了全年预定目标任务的 27%，全国城镇调查失业率平均为 5.4%，同比下降 0.4 个百分点。3 月份，全国城镇调查失业率为 5.3%，比 2 月份下降 0.2 个百分点，比上年同期下降 0.6 个百分点。今年高校毕业生将突破 900 万人，全年的就业总量压力不减，在经济恢复的过程中，仍需注意就业的结构性矛盾。

图 1：三大产业持续稳定恢复



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：三大产业对 GDP 的贡献率



数据来源：wind、西南证券整理

2 工业增加值增速不及预期，新动能持续引领制造业发展

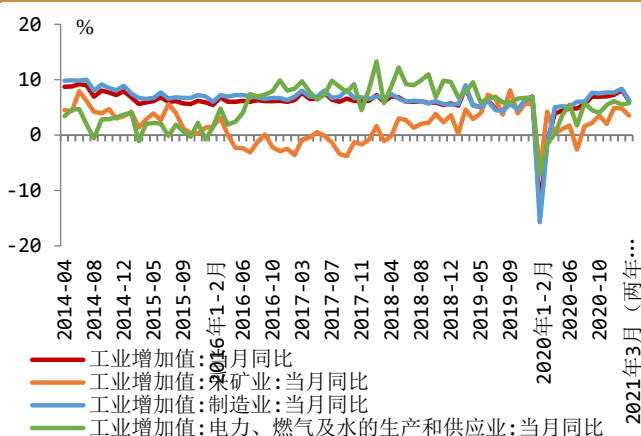
一季度，全国规模以上工业增加值同比增长 24.5%，较 1-2 月放缓 10.6 个百分点，主要原因在于基数效应的影响；环比增长 2.01%，两年平均增长 6.8%。其中，3 月份规模以上工业增加值同比增长 14.1%，低于市场预期水平（17.6%），两年平均增速约为 6.2%，较 1-2 月（8.1%）有所放缓，与往年同期相比也处于相对偏低水平。具体来看，1-3 月制造业增加值增长 27.3%，两年平均增长 6.9%，较 1-2 月放缓 1.5 个百分点，继续领跑三大工业门类增速，其中装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 39.9%、31.2%，两年分别

平均增长 9.7%和 12.3%，维持了较快的增长速度；从产品产量看，新能源汽车，工业机器人，挖掘、铲土运输机械，微型计算机设备，集成电路同比增速均超过 60%，两年平均增速均超过 19%。

单月来看，3 月份，41 个大类行业中有 37 个行业增加值保持同比增长，其中汽车制造业、专用设备制造业和通用设备制造业分别增长 40.4%、17.9%和 20.2%。制造业和高技术制造业分别实现 15.2%和 14.1%的增长，尽管制造业远高于往年同期的增速存在基数效应的影响，两年平均增速约为 6.3%，但高技术制造业在去年同期仍然保持了 8.9%的增速，无需特别考虑基数效应的影响，14.1%的增速也是创下了 2018 年 9 月以来的新高。

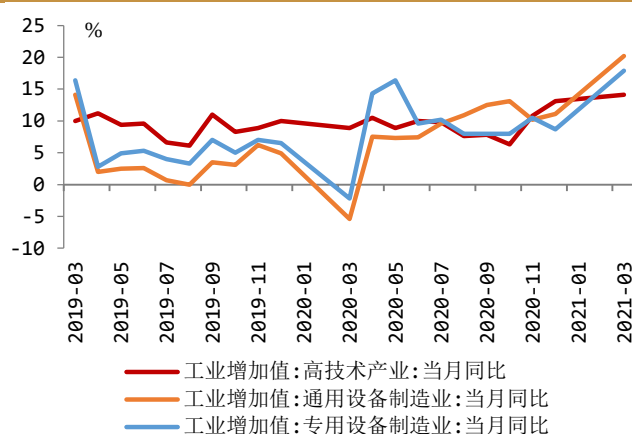
从先前公布的 PMI 数据来看，3 月生产指数和新订单指数从之前连续 3 个月的下降趋势转而回升，制造业生产和需求扩张步伐有所加快。从重点行业看，高技术制造业和装备制造业继续保持较快增速，新动能对制造业发展的引领作用持续显现。上月，国家发展改革委等 13 部门联合印发《关于加快推动制造服务业高质量发展的意见》提出了制造服务业 6 个发展方向和 9 大专项行动，以高质量的服务供给引领制造业转型升级和品质提升；另外，海外市场需求也正在持续回暖，预计制造业复苏进程将得到稳步提升。

图 3：工业增加值增速放缓，制造业增速继续领跑三大门类



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：高技术制造业增加值保持较快增长



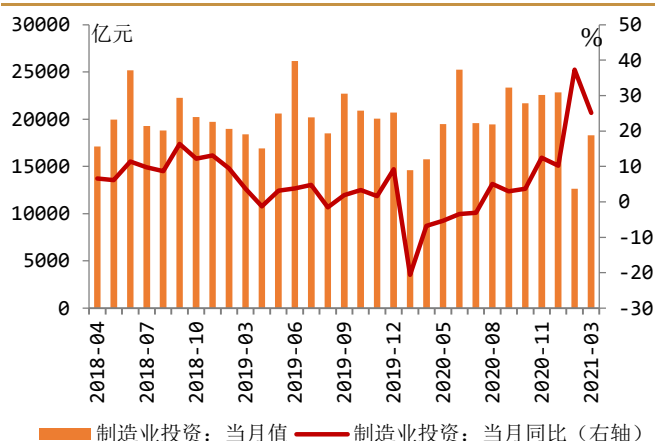
数据来源：wind、西南证券整理

3 制造业投资尚未恢复到之前水平，高技术产业增长较快

固定资产投资稳定复苏，第二产业投资迎头追上。一季度，全国固定资产投资（不含农户）95994 亿元，同比增长 25.6%，虽然同比增速较前值下降 9.4 个百分点，但这主要由于基数波动较大所致，环比增长 2.06%，比 2019 年 1-3 月份增长 6.0%，两年平均增长 2.9%，较前值的两年平均增速加快 1.2 个百分点，固定资产投资持续恢复。从三大产业看，第一、二、三产业投资同比分别增长 45.9%、27.8%和 24.1%，较 2019 年同期两年平均分别增长 14.8%、-0.3%和 4%，较整体固定资产投资增速高 20.3、2.2 和 -1.5 个百分点，而 1-2 月三大产业投资同比较整体增速分别高 26.3、-0.9 和 -0.4 个百分点，相较之下，第二产业复苏加快；分地区来看，中部地区复苏较快，东部地区、中部地区、西部地区和东北地区的投资同比分别增长 23.5%、39.9%、23.3%和 19.7%，分别较全国固定资产投资快 -2.1、14.3、-2.3 和 -5.9 个百分点。

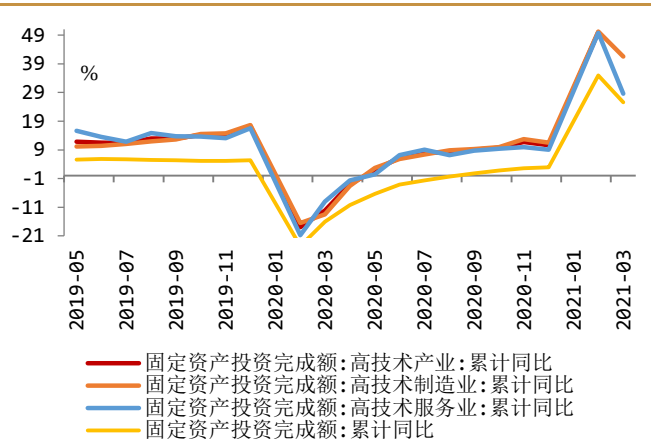
制造业投资后劲足，高基数产业是投资重点。一季度，制造业投资增长 29.8%，较整体固定资产投资增速高 4.2 个百分点，但较 2019 年同期两年平均下降 2.0%，制造业投资尚未恢复到疫情之前的水平，既说明了企业的生产经营仍面临困难，还处在恢复状态中，在投资信心上仍然有一定的顾虑，也说明整体市场尚处于观察期。但有利于制造业投资恢复的因素正在慢慢累积和增加，其中，高技术产业投资继续拉动制造业发展。高技术产业投资同比增长 37.3%，两年平均增长 9.9%，大幅高于制造业投资增速；其中高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长 41.6%、28.6%，两年平均分别增长 10.7%、8.2%。高技术制造业中，医疗仪器设备及其他仪器仪表制造业、计算机及办公设备制造业投资同比分别增长 50.0%、49.5%，两年平均分别增长 9.1%、24.2%；高技术服务业中，检验检测服务业、研发设计服务业投资同比分别增长 55.7%、48.2%，两年平均分别增长 14.8%、21.5%。此外，社会领域投资增速也较快，一季度同比增长 31.7%，两年平均增长 9.6%；其中卫生、教育投资同比分别增长 50.9%、27.0%，两年平均分别增长 22.3%、10.4%。今年，在“两新一重”、传统产业改造、新兴产业的提升上，都有大量的投资空间。随着经济整体恢复推进，企业效益好转，企业信心增强，预计未来制造业投资有较大提升空间。单月来看，制造业投资 3 月同比增长 25.08%。

图 5：制造业投资延续复苏态势



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：高技术产业投资保持较快增长



数据来源：wind、西南证券整理

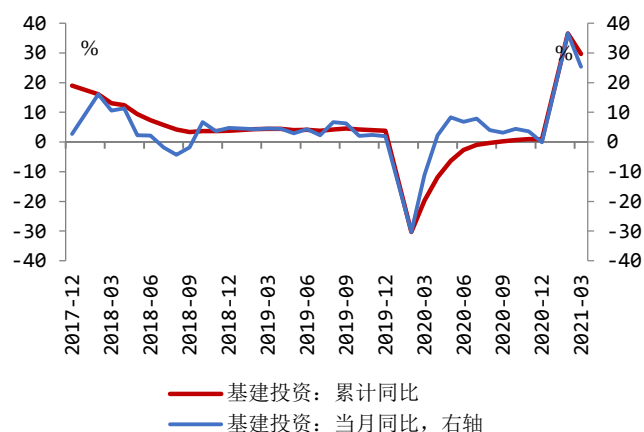
4 基建投资开始发力，房地产开发投资后续仍待观察

基建投资逐渐发力，预计将继续走高。一季度基础设施投资同比增长 29.7%，较整体固定资产投资增速快 3.1 个百分点，较 2019 年同期两年平均增长 2.3%，基建投资已恢复到疫情之前的水平，扭转 1-2 月份两年平均-1.6%的局势。其中，水利管理业投资和铁路运输业投资较基建整体投资增速更快，一季度同比分别增长 42.5%和 66.6%；但公共设施管理业投资和道路运输业投资增长与整体相比较慢，一季度分别同比增长 23.5%和 25.7%。从单月来看，基建投资在 3 月呈加速修复的态势，基建投资当月同比增长 25.29%。3 月初，财政部已按程序提前下达各地部分新增专项债券额度 17700 亿元，并要求地方尽快将专项债券额度对应到具体项目。根据今年政府工作报告，今年新增专项债额度总计 3.65 万亿元，已经提前下达的新增专项债额度占总额比重约 49%，3 月中旬，国家发改委已向地方反馈了 2021 年专项债券准备项目清单。近期，多个部委接连发声，包括加快出台“十四五”新型基础设施建设规划，按照适度超前的原则加大投资力度，地方也积极通过重大项目发挥牵引带动效

应，目前北京、天津、湖北、浙江、安徽等近 20 省份明确未来五年 5G 建设目标，加速推进大数据中心、工业互联网等一批重大项目建设。根据中国信通院统计，在多重政策红利催化下，“十四五”时期新基建相关投资有望超过十万亿元，预计未来基建投资将进一步受到拉动。

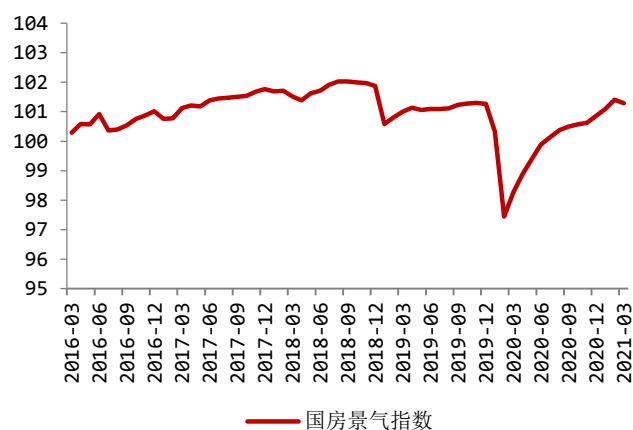
房地产开发投资增速维持高位，后续趋势仍待观察。1-3 月份，全国房地产开发投资 27576 亿元，同比增长 25.6%，与固定资产投资增速持平，比 2019 年同期增长 15.9%，两年平均增长 7.6%，增速与前期持平，依然是三大投资中表现最亮眼的。分地区看，东部地区、中部地区、西部地区和东北地区房地产开发投资分别同比增长 22.7%、38.7%、22.5% 和 24.8%，投资额超过全国房地产开发投资-2.9、13.1、-3.1、-0.8 个百分点。其中，住宅投资 20624 亿元，增长 28.8%，较房地产整体开发投资增速快 2.2 个百分点，虽然住宅销售面积增长 68.1%，但远不及前值（增长 1.08 倍）；全国商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.8%，两年平均增长 9.9%；商品房销售额 38378 亿元，同比增长 88.5%，两年平均增长 19.1%。住宅销售额增长 95.5%，办公楼销售额增长 44.0%，商业营业用房销售额增长 25.8%。各线城市商品住宅销售价格环比涨幅变动不大，3 月份，4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点；31 个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点；二手住宅销售价格环比上涨 0.4%，涨幅与上月相同；35 个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.3%，涨幅与上月相同。各线城市商品住宅销售价格同比涨幅继续上升。3 月份，房地产开发景气指数为 101.29，连续 12 月上涨后出现回落。2020 年，监管层对于房企贷款及资金监管动作不断，“三条红线，四档管理”给房地产企业以压力，但 2021 年 2 月，自然资源部表示重点城市要对住宅用地集中公告、集中供应，实施“两集中”土地出让制度有 22 个重点城市，支撑地产投资韧性，房地产开发投资后续趋势仍待观察。

图 7：基建投资增速维持高位



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：房地产开发景气指数回落



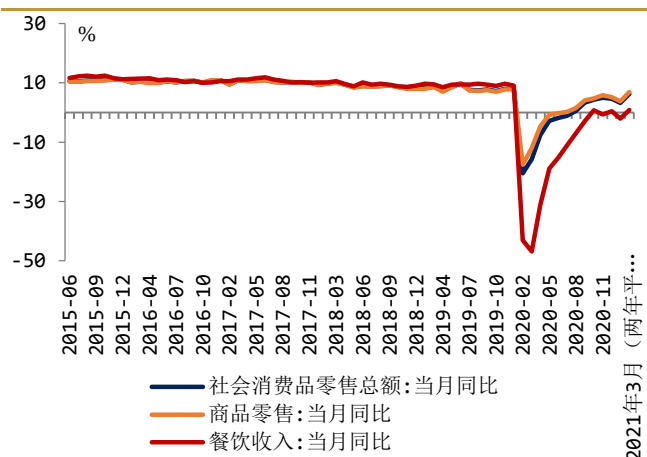
数据来源：wind、西南证券整理

5 社零消费稳步复苏，未来复苏进程有望进一步加快

消费复苏态势良好，线上线下销售融合提速。一季度，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，环比增长 1.86%，延续去年逐季恢复态势。其中，线上销售增长态势良好，一季度实物商品网上零售额同比增长 25.8%，两年平均增长 15.4%，占社会消费品零售总额的比重为 21.9%；受节日效应影响，线下消费也快速恢复，一季度限额以上零售业实体店商品零售额同比增长 42.2%，两年平均增长 4.5%，比 1-2 月份加快 0.4 个百分点。新业态、新模式不断涌现，直播带货、在线诊疗、远程办公这些新模式发展向好，线上线下融合提速，消费端复苏态势良好。按消费类型来看，一季度餐饮收入两年平均下降 1.0%，降幅较 1-2 月收窄 1 个百分点；商品零售两年平均增长 4.8%，增速较 1-2 月进一步加快 1 个百分点。具体来说，一季度限额以上单位商品零售额中，18 个商品类别同比增速均超过 10%，其中体育娱乐用品类和通讯器材类商品同比分别增长 45.2%、42.4%，两年平均分别增长 17.4%、17.1%。单月来看，3 月份社会消费品零售总额两年平均增速为 6.3%，其中，商品零售和餐饮收入两年平均增速分别为 6.9% 和 0.9%。

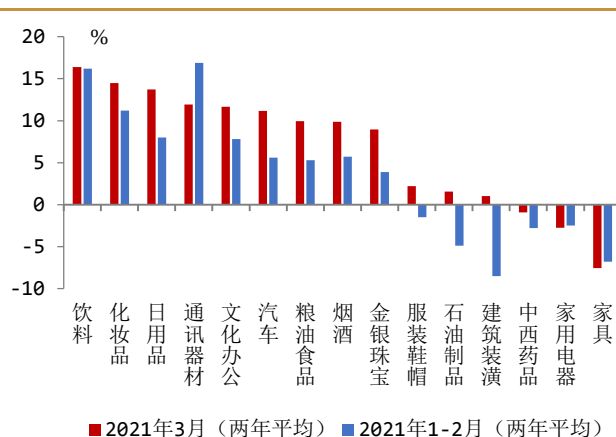
尽管社零总额增速及商品零售、餐饮收入增速较疫情前水平仍有较大差距，但随着疫苗接种的持续推开和疫情防控形势的不断向好，未来社零领域复苏进程有望进一步加快，4 月清明假期期间的消费数据的井喷式增长也表明国内消费的复苏正在逐渐提速。

图 9：社零总额增速稳步复苏



数据来源: wind、西南证券整理

图 10：主要品类消费月度同比增速对比



数据来源: wind、西南证券整理

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_19023

