国内消费和投资需求仍未完全恢复到疫情前水平

——2021 年 1-2 月经济数据点评

2021 年·经济数据点评　　2021 年 3 月 15 日

点评机构：交通银行金融研究中心(BFRC)
联系方式：021-32169999-1028
liuxuezhi@bankcomm.com
点评人员：唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）

主要观点：

1、工业生产保持快速扩张，剔除基数影响以外的工业增加值仍然实现较好增长。高技术产业、新兴产业以及顺周期产业同步较快增长。

2、服务业恢复慢于工业，但延续了复苏趋势。随着天气转暖以及疫情消退，未来服务业有望实现较好增长势头。

3、剔除基数影响以外的固定资产投资小幅增长，民间投资得到修复。剔除基数因素以外基建投资和制造业投资负增长，房地产投资增长较好。

4、餐饮和汽车拉动消费增速快速恢复。消费仍然处于恢复阶段，将成为今年拉动经济增长的重要动力。

5、低基数和经济复苏共同促进 1-2 月份宏观数据的大幅增长，供给端和需求端扩张都在加快，预计一季度经济增速有望加快到 15%以上。

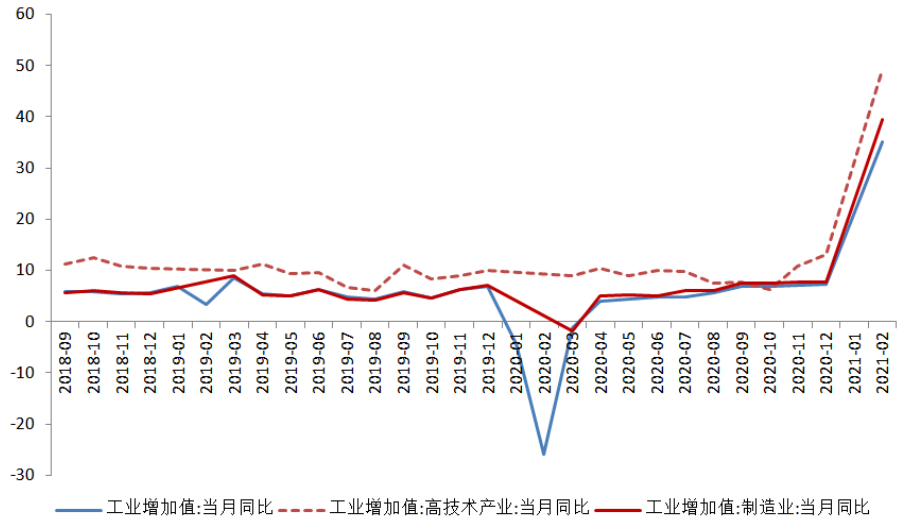
正文：

1-2 月份主要宏观指标同比大幅增长。一方面，去年疫情导致 2 月份同比基数很低；另一方面，经济运行延续了疫后稳健恢复步伐，剔除基数影响之外的主要经济指标仍有明显上升。供给端继续加码，工业增加值增速加快，服务业指数进一步提升。需求端稳步恢复，投资和消费增长加快。

1、工业生产保持扩张，制造业产值增长较快

1-2 月份工业增加值同比增长 35.1%，实现快速增长。疫情导致去年同期工业增加值增速低至-13.5%，同比低基数抬升了今年 1-2 月份工业增加值增速。以 2019 年为基期，今年 1-2 月份工业增加值增长了 16.9%，近两年平均增长 8.1%，剔除基数影响以外的工业增加值仍然保持了较好增长。从高频和周频的价格数据来看，柯桥纺织价格指数、中国棉纺景气指数、煤炭综合价格指数、南华工业品指数集体上升，工业生产保持增长势头。

图 1 工业增加值同比增速（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

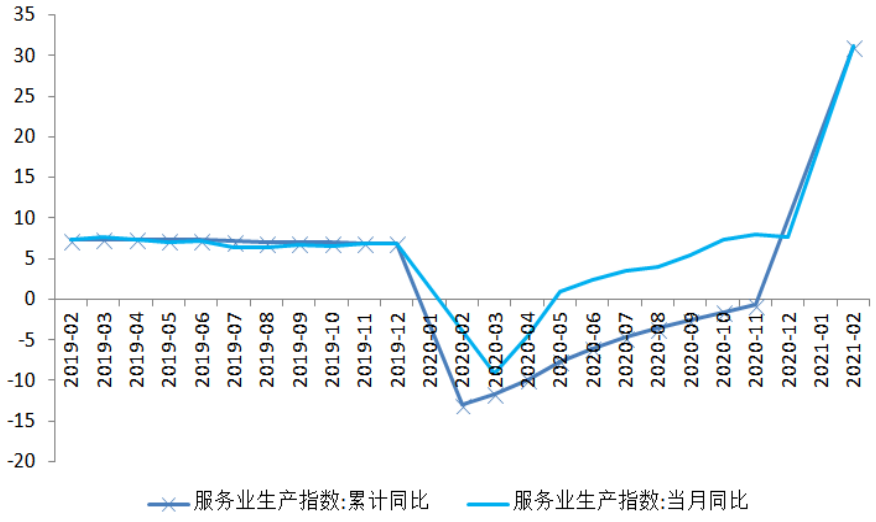
分三大门类看，采矿业增加值同比增长 17.5%，近两年平均增长 4.8%；

电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 19.8%，近两年平均增长 5.5%；制造业增长 39.5%，近两年平均增长 8.4%，增速相对较高。装备制造业、高技术制造业增加值增长快速，增速分别为 59.9%、49.2%。新能源汽车、载货汽车、工业机器人、挖掘铲土运输机械、微型计算机设备产量同比增速均超过 100%，近两年平均增速均超过 10%，表明高技术产业、新兴产业以及顺周期产业同步较快增长。

2、服务业将延续复苏势头

1-2 月份全国服务业生产指数同比增长 31.1%，近两年平均增长 6.8%。虽然服务业生产指数增速低于工业增加值增速，但是剔除基数影响以外的服务业生产指数仍然实现较好增长。春节假期人员跨区域流动减少，全国公路货运量、铁路客运量、公路客运量以及旅客周转量指标都偏低，对服务业带来影响，导致服务业恢复慢于工业。随着天气转暖以及疫情消退，未来服务业有望实现较好增长势头。

图 2 服务业生产指数增速（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

3、剔除基数影响以外的固定资产投资小幅增长

1-2 月份全国固定资产投资大幅增长 35%，主要原因是低基数抬升作用明显。剔除基数影响以外，近两年 1-2 月份固定资产投资增速平均为 1.7%，实现小幅增长。民间投资增长 36.4%，近两年平均增长 1.4%，剔除基数影响的民间投资增速止跌回正，前期积极抗疫政策和当前需求回暖促进民间投资得到修复。年初以来主要钢材价格指数上升，特别是春节假期结束后呈加速上涨势头。重卡、挖掘机、水泥销量成快速增长势头，预示投资增长前景较好。

图 3 固定资产累计投资增速（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

1-2 月份基建投资累计同比增长 36.6%，但基建投资规模相较 2019 年有所萎缩，近两年平均增速仅为-1.6%，剔除基数因素以外为负增长。前期刺激政策对基建的拉动作用将延续到今年，今年财政赤字力度和专项债额度高于预期，以及“十四五”开局建设项目落实，将促进基建投资增速加快。1-2 月份房地产开发投资增长 38.3%，剔除基数因素的近两年平均增速为 7.6%，增长势头较好。全国商品房销售面积和销售额大幅增长，增速分别为 104.9%、133.4%，近两年平均增长 11%、22.3%，显示房地产市场需求

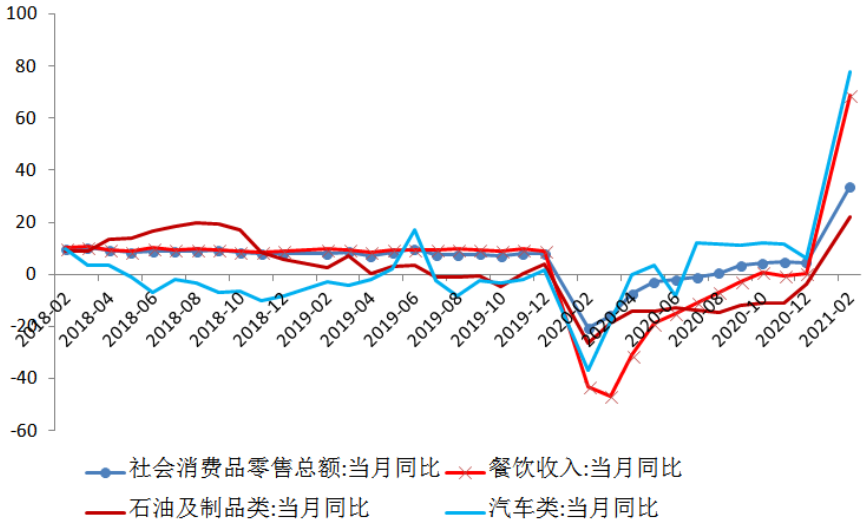
较好。建安施工对开发投资形成支撑，房地产投资韧性仍在，仍将保持较好增长势头。1-2 月份制造业投资增长 37.3%，剔除基数因素以外的近两年同比增速仅为-3.4%，表明制造业投资还未完全恢复。随着国内需求的改善以及全球经济的逐渐恢复，预计未来制造业投资将实现较好的增长势头。投资结构显著改善，高技术产业投资同比增长 50.1%，比整体投资增速快 13.5 个百分点；其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 50.3%、49.8%。

4、餐饮和汽车拉动消费增速快速恢复

1-2 月份消费增长 33.8%，比 2019 年 1-2 月份增长 6.4%，近两年平均增长 3.2%。消费恢复弱于工业、好于投资，虽然消费实现快速增长，但是仍低于疫情之前水平。受疫情影响较严重的餐饮行业反弹很快，1-2 月份餐饮收入同比增长 68.9%，但是消费额仍然低于 2019 年，近两年平均增速为-2%，表明餐饮行业仍未恢复到疫情之前水平。商品零售同比增长 30.7%，近两年平均增长 3.8%，线下销售逐渐恢复。全国网上零售额同比增长 32.5%，其中实物商品网上零售额增长 30.6%，占社会消费品零售总额的比重为 20.7%。消费升级类商品销售快速增长，通讯器材类、体育娱乐用品类商品同比增速分别为 53.1%、45.6%，显著高于整体消费增速，近两年平均增速均高于 15%。春节期间新能源车销售大幅增长，带动 1-2 月份汽车类消费增速达到 77.6%。需求的改善叠加国际原油价格上涨，石油及制品类消费增速上升到 21.9%。1、2 月份全国城镇调查失业率为 5.4%、5.5%，呈上升趋势，1-2 月份全国城镇新增就业 148 万人，就业形势整体稳定，有助于促进消费预期改善。消费仍然处于恢复阶段，将成为今年拉动经济

增长的重要动力。

图 4 社会消费品零售同比增速（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

5、一季度经济增速有望加快到 15%以上

低基数和经济复苏共同促进了 1-2 月份宏观数据的大幅增长，预示经济增速将同步加快。从供给端来看，工业生产和服务业生产扩张势头都较好，与按照生产法计算的季度 GDP 指标相关性较强。从需求端看，虽然增长势头要弱于生产端，但是投资和消费增速都有大幅度加快。全球经济逐渐复苏，外需状况有望保持稳定，出口增长前景较好。受 3 月份同比低基数效应减弱的影响，各项经济数据可能低于 2 月份，但工业、投资、消费等仍能够保持两位数增长，预计一季度经济增速有望加快到 15%以上。

免责声明

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测，该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。