工业生产表现亮眼，地产投资彰显韧性

1-2 月经济数据点评

分析日期 2021 年 03 月 15 日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

◆工业生产增速较高，经济增长继续修复。2021 年 1-2 月，规模以上工业增加值同比 35.1%，两年平均增长 8.1%，比 2019 年 1-2 月增长 16.9%。1-2 月，固定资产投资完成额同比 35.0%，两年平均增长 1.7%，比 2019 年 1-2 月增长 3.5%。1-2 月，房地产投资同比 38.3%，两年平均增长 7.6%，比 2019 年 1-2 月增长 15.7%，1-2 月，商品房销售面积同比增长 1.05 倍，两年平均增长 11.0%，比 2019 年 1-2 月增长 23.1%。1-2 月，社会消费品零售总额同比 33.8%，两年平均增长 3.2%，比 2019 年 1-2 月增长 6.4%。

◆外需及就地过节政策带动下，工业生产继续向好。1 月和 2 月工业增加值季调环比分别为 0.66%和 0.69%，明显高于历年春节期间的水平，2014 年以后 1-2 月环比基本维持在 0.4%-0.6%之间，同时也高于去年年底的水平，表明生产继续扩张。根据统计局调查，春节期间平均放假天数为 7.5 天，明显少于正常年份，近一半企业有超九成员工就地过年，到岗情况好于往年，一定程度上平滑了春节对工业生产的影响。此外，出口带动作用也很强，1-2 月出口交货值同比 42.5%，高于工业增加值增速，同时 1-2 月出口增速高达 60.6%，虽然有低基数影响，但与 2019 年同期相比，出口同比也达到 32.7%，两年复合增速达到 15.2%。从行业上来看，装备制造、出口链条下的“宅家用品”以及医药产品维持较高增长。往后看，外需支撑工业生产的逻辑上半年应该仍会延续，工业生产仍会稳步向好。

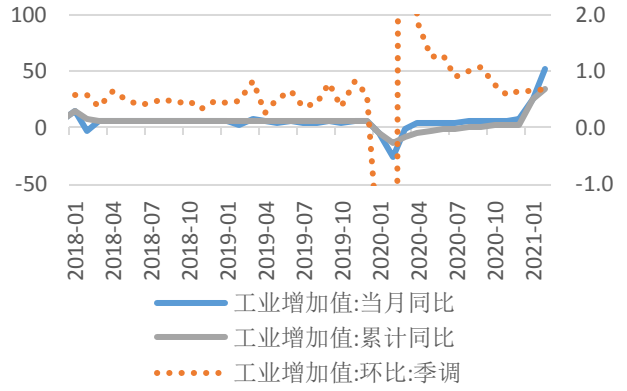
◆地产投资韧性支撑投资增速。固定资产投资两年平均增速为 1.7%，低于 2019 年同期 4.4 个百分点，由于 2020 年拉低了基数，所以今年的实际投资增速是要高于平均增速 1.7%的，投资可能并没有表面这么弱。从季调环比来看，1 月和 2 月分别为 2.43%和 2.51%，甚至要高于去年四季度。其中，制造业投资两年平均增速为-3.4%，低于 2019 年同期 9.3 个百分点，可能是由于一方面年初疫情反复仍然对制造业投资形成了扰动，影响资本开支动力，另一方面今年春节相对往年较晚，投资有错位。在利润逐渐转好的情况下，企业有望加大资本开支，制造业投资可能会逐步走好。基建投资两年平均增速为-1.6%，低于 2019 年同期 5.9 个百分点，可能是由于年初专项债安排较晚，基建投资落地较慢。专项债全年额度略低于去年，地方政府债务压力上升，经济修复的大背景下，基建投资稳经济的必要性下降，未来可能会稳中有降。地产投资两年平均增速 7.6%，低于 2019 年 4.0 个百分点。地产投资支撑固定资产投资增速，但边际上也在放缓。虽然地产销售端仍然保持相当的热度，但是在房贷收紧，严查经营贷、信用贷等流入房市，限购措施趋严的背景下，地产销售热情可能会回落，同时土地购置面积增速明显回落，地产商拿地热情下降，部分城市将试点土地集中供应，将对购地增速也形成一定扰动，总体来看地产投资可能会逐步回落。

◆疫情扰动及就地过节对消费形成了一定的负面影响。社会消费品零售总额两年平均增速为 3.2%，低于 2019 年同期 5.0 个百分点。从季调环比来看，1 月为负，表明疫情扰动和就地过节确实对商品和餐饮消费形成了一定的

负面影响，消费还没有回到疫情前的水平，未来仍有修复空间。除汽车以外消费增速 30.4%，两年平均增长 2.9%，低于整体消费增速，说明汽车仍然支撑消费增速。此外就地过节政策影响下，乡村消费增速弱于城镇消费增速，这在以往并不常见。餐饮收入两年平均增速为-2.0%，仍然偏弱，可能与年前加强疫情管控有关，居民外出就餐减少。

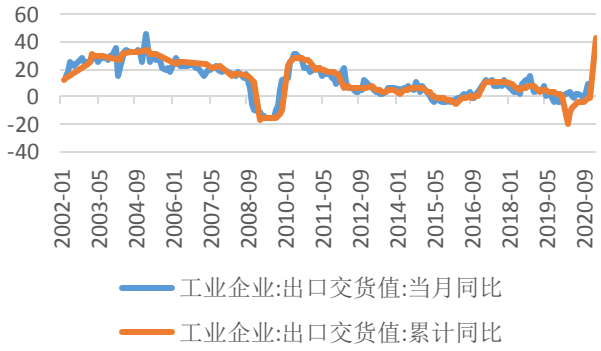
◆总的来看，工业生产表现亮眼，对相关企业有利多影响。全球经济复苏背景下，拜登经济刺激计划可能会继续抬升美国的需求，利好中国出口，出口相关产业链上市公司业绩存在超预期的可能。内需方面，制造业投资可能会继续修复，地产投资有韧性但难改回落，基建投资相对较稳，整体投资可能不会像 1-2 月看起来那么弱。消费方面，仍有待修复，但地产若回落，相关下游产业链可能也会走弱。整体来看，估计经济会继续稳步修复，企业利润有望继续回升，对市场可能有一定的利多影响。

图 1 (工业增加值当月同比，%)



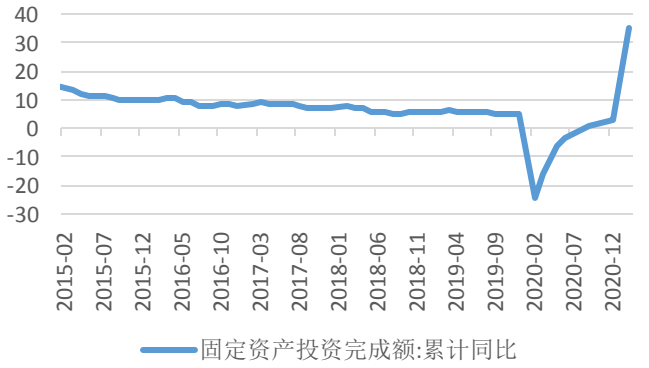
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 2 (出口交货值当月同比及累计同比，%)



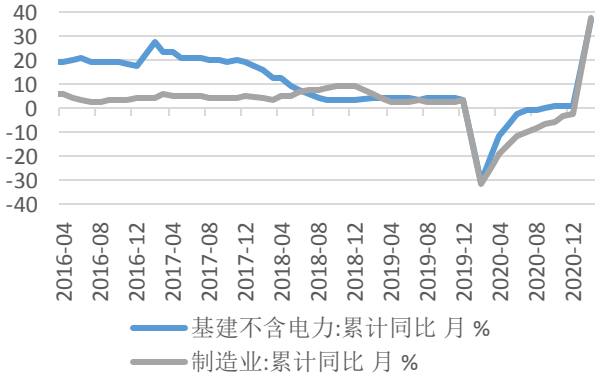
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 3 (固定资产完成额累计同比，%)



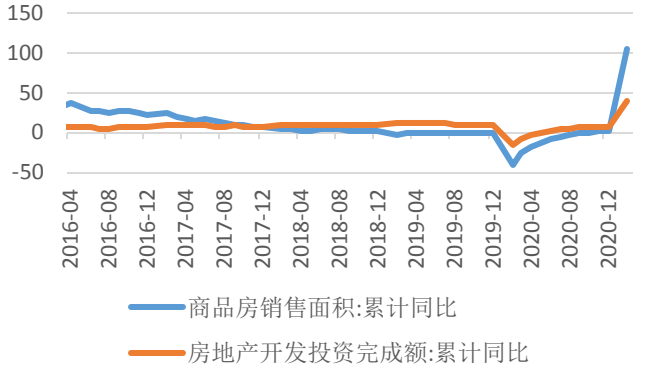
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 4 (基建、制造业固定投资完成额累计同比，%)



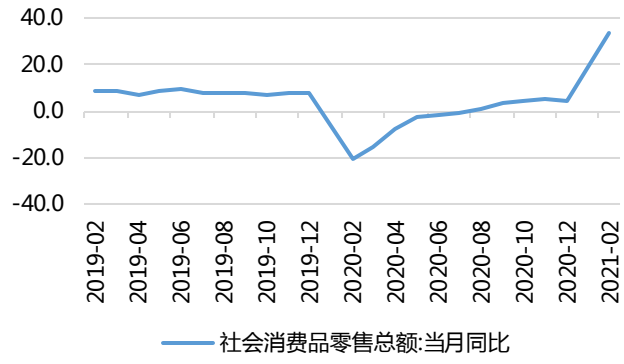
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 5 (地产销售、投资累计同比，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 6 (社会消费品零售总额当月同比，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089