就地过年政策提振生产，需求外强内弱

2021-03-15

宏观策略组

研究员：
刘洋洋
从业资格证号：F3023134
投资咨询证号：Z0015411
电话：021-68757223
邮箱：liuyy@qh168.com.cn

联系人：

刘晨业
从业资格证号：F3064051
电话：021-68757223
邮箱：liucy@qh168.com.cn

相关研究报告

数据要点

◎数据解析：

◆1-2 月生产延续高景气度，需求端的投资和消费仍处于修复期。一方面受到去年低基数效应的提振，另一方面，在今年“就地过年”政策下，春节期间生产强于季节性，对一季度的工业生产有正向带动作用。1-2 月国内投资和消费仍未回到潜在增速水平，今年以来工业品价格持续上涨，有色金属、原油和钢铁价格出现不同程度改善，主要依靠外需改善的带动。随着国内消费和投资的进一步修复以及海外补库周期的提振，预计一季度国内经济仍处于修复通道。

◆1-2 月规模以上工业增加值同比增 35.1%，两年复合增长 8.1%。1-2 月生产保持强势，大幅高于潜在增速水平。2020 年全年工业增加值增速为 2.8%，排除 2020 年的特殊情况，2018、2019 年两年增速分别为 6.2%和 5.7%，1-2 月工业增加值两年复合增速为 8.1%，大幅高于潜在工业增速水平。分三大门类看，1—2 月份，采矿业增加值同比增长 17.5%；制造业增长 39.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 19.8%。一方面受到去年低基数效应的提振，另一方面，在今年“就地过年”政策下，春节期间生产强于季节性，对一季度的工业生产有正向带动作用。目前国内投资和消费仍未回到潜在增速水平，今年以来工业品价格持续上涨，有色金属、原油和钢铁价格出现不同程度改善，主要依靠外需改善的带动。随着国内消费和投资的持续修复以及海外补库周期的提振，一季度工业增加值仍将处于高位水平。

◆1-2 月社会消费品零售总额同比 33.8%，两年平均增速为 3.2%，仍低于潜在增速水平，且环比增速相较于 2020 年下半年有所下降。1-2 月受疫情反复扰动，消费修复速率不及市场预期，但已经恢复正增长，

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

可选消费是亮点。从两年的增长情况来看，必选消费的恢复较慢，而汽车、家具和通讯器材消费品的恢复情况较好。受到房地产销售持续改善的带动，家用电器、家具和建筑装潢类消费持续改善，1-2 月汽车销售大幅改善，是带动消费的主要因素。目前来看，消费增速仍低于潜在增速，处于修复途中，但预计修复速率或将保持在偏低水平。随着疫情厚尾效应逐步消退，部分商品消费有望出现回补，或带动整体消费回暖；但服务类消费回补的幅度较小。

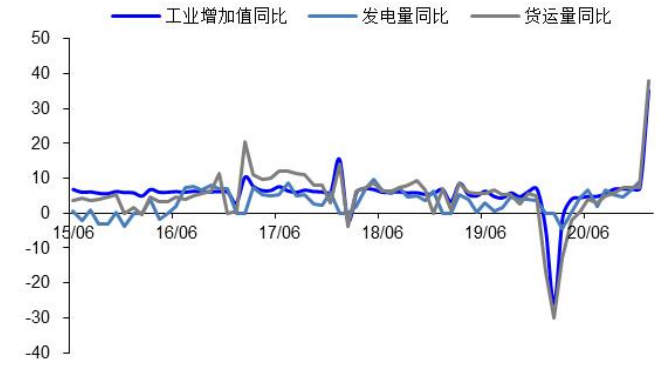
◆1-2 月固定资产投资（不含农户）同比增 35%，两年平均增速为 1.7%，低于潜在增速水平。除去 2020 年 1-2 月的特殊情况，相较于 2018、2019 年固定资产投资全年 5.9%、5.4%的增速，以及 2018、2019 年 1-2 月固定资产投资累计增速的 7.9%、6.1%，两年复合增速 1.7%的水平表明投资仍处于恢复途中。其中，地产投资仍强，制造业投资持续修复，基建投资不及预期。

房地产投资延续高增，1-2 月两年平均增速约为 7.5%。目前来看，由于三条红线政策将加速房地产开发商将储存土地转化为新开工，并提高施工以及竣工效率，以达到尽快回笼资金的目的。因此，预计在上半年房地产新开工面积将持续小幅修复，叠加建安投资增速仍保持在高位，预计房地产投资韧性扔强。

在基建投资方面，1-2 月两年平均增速约为-2%。考虑到 2021 年经济回归常态后，财政政策不会比 20 年更加积极，基建的需求将有所下降，预计 2021 全年基建投资将实现 3%-4%左右的增长速度。且在结构上，电力、铁路、公路等领域的投资增速或将下行，代表新基建方向的智能交通基础设施、智慧能源基础设施比重将明显抬升。

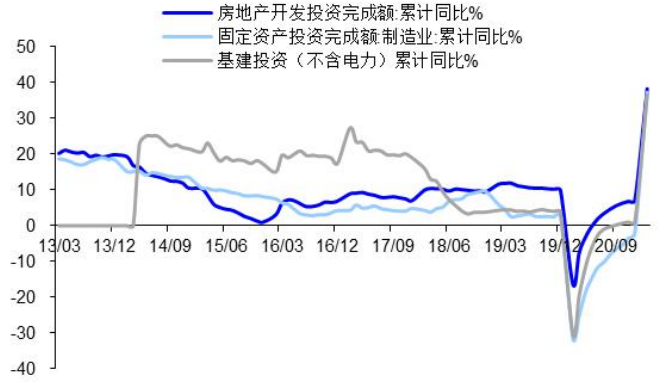
在制造业投资方面，1-2 月两年平均增速约为-3%。随着经济内生动力修复叠加需求改善、库存去化，预计一季度制造业投资仍将持续修复。

图 1 工业增加值当月同比增速



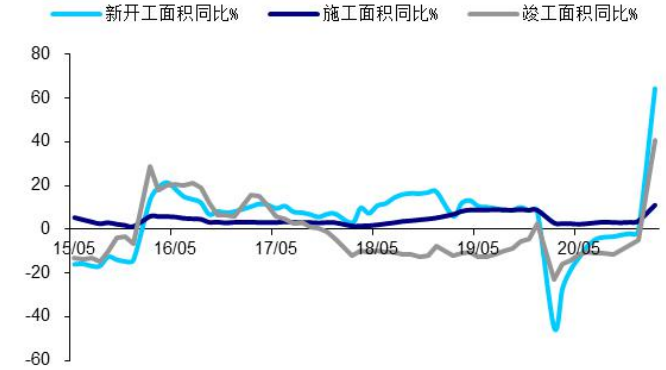
资料来源：Wind，东海期货研究所整理

图 2 固定资产投资（房地产、制造业、基建投资）数据



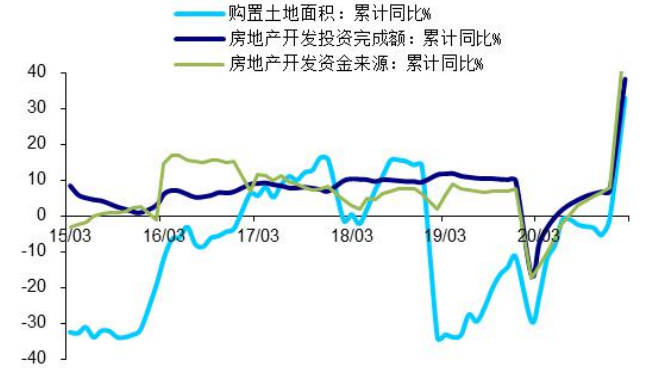
资料来源：Wind，东海期货研究所整理

图 3 房屋新开工/施工/竣工数据



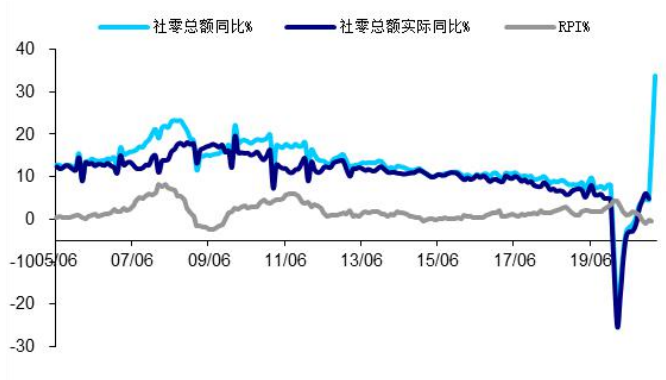
资料来源：Wind，东海期货研究所整理

图 4 土地购置面积及资金来源



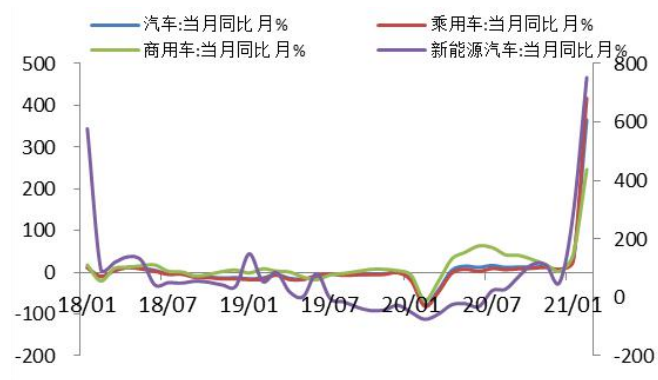
资料来源：Wind，东海期货研究所整理

图 5 社会消费零售总额同比



资料来源：Wind，东海期货研究所整理

图 6 汽车消费数据



资料来源：Wind，东海期货研究所整理

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的报酬。

免责声明：

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，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”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。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn