2 月中国宏观数据点评——工业强、投资稳、消费慢

林琰
宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣，PhD
宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2021 年 3 月 15 日

主要数据（%）	2021 年 1-2 月 同比	2021 年 1-2 月 两年平均增速	20 年 12 月 同比	20 年 Q4 同比
工业增加值	**35.1**	**8.1**	7.3	7.1
固定资产投资*	**35.0**	**1.7**	6.2	9.2
房地产开发投资*	**38.3**	**7.6**	9.2	11.2
消费品零售总额	**33.8**	**3.2**	4.6	4.6

注：*浦银国际计算。两年平均增速：以 2019 年 1-2 月为基数，采用几何平均的方法计算的增速
资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：

《2 月中国宏观数据点评——社融增速回升、趋势向下，通胀已过基数效应拐点》（2021-03-12）

《2 月中国宏观数据点评——出口韧性仍在，进口温和增长》（2021-03-09）

《2021 年宏观经济展望：重整旗鼓，胜负已定》（2020-12-08）

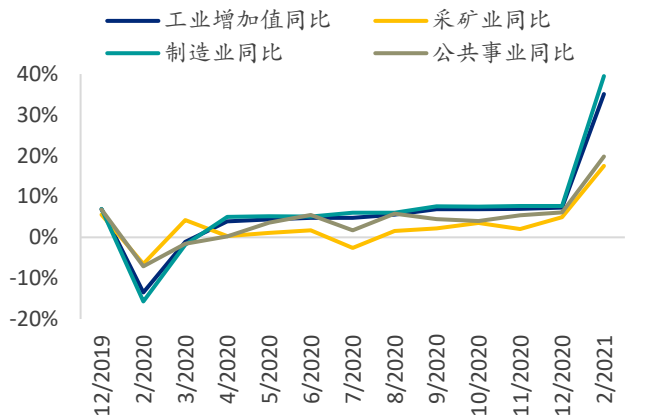
2021 年 1-2 月，**工业依旧延续强劲的增长**，其中，高技术制造业和装备制造业是拉动工业增长的主要动力，而采矿业和公共事业（电力、热力、燃气及水生产和供应业）的工业增加值也延续了复苏势头。社融增速回升的背景下，**信贷推动固定资产投资和房地产开发投资的增长。消费的复苏依旧缓慢**，商品零售已恢复至 2019 年的水平并开始增长，服务业尚未恢复，而消费者信心和就业市场的小幅遇冷也拖累了消费的复苏进程。

工业生产强劲，制造业拉动工业增长。1-2 月，规模以上工业增加值同比增长 35.1%，好于预期（32.2%）。虽然 1-2 月的同比增速受到了基数效应的影响，但工业生产的强劲增长是确定的，1-2 月的工业增加值较 2019 年同期年均增长约 8.1%。1-2 月，工业三大门类中的制造业，工业增加值同比增长 39.5%，高于采矿业（17.5%）和公共事业（19.8%）的增速水平。**出口引领下，高技术制造业的表现依旧亮眼。**根据我们的报告（《2 月中国宏观数据点评——出口韧性仍在，进口温和增长》），1-2 月高新技术产品出口额同比增长 58.2%，两年平均增长率保持在 15.7%的高水平。出口带动下，高技术制造业的工业增加值恢复显著，同比增长 49.2%。**装备制造业的生产持续向好。**1-2 月，就同比增速恢复百分点而言，汽车制造业（64.3 个百分点）、电气机械和器材制造业（60.5 个百分点）、通用设备制造业（57.3 个百分点）、金属制品业（54.3 个百分点）和专用设备制造业（52.9 个百分点）在内的装备制造业，处于制造业的领先位置，复苏动力依旧充足。

投资趋稳，制造业仍有空间。1-2 月，固定资产投资同比增长 35.0%，低于预期（40.9%），两年平均增长率为 1.7%。考虑到固定资产投资 2020 年的同比增速仅为 2.9%，为历史最低（此前最低值为 2019 年的 5.4%），叠加企业中长期信贷需求旺盛的影响（详情请见《2 月中国宏观数据点评——社融增速回升、趋势向下，通胀已过基数效应拐点》），我们预计制造业的固定资产投资仍有回升空间，公共事业和基础设施投资受财政因素影响上升空间不大。**房地产开发投资“近热远冷”。**1-2 月，房地产开发投资同比增长 38.3%，低于预期（53.4%），两年平均增长率为 7.6%，略低于正常时期（2019 年月均同比增速为 9.7%），投资额约为 1.40 万亿元，为历史同期最高。1-2 月，居民中长期贷款出现回升（同比多增 5,699 亿元），显示近期房地产市场需求旺盛，但随着央行货币政策“正常化”，预计房地产投资受房贷趋紧的影响，将呈现边际回落的趋势。

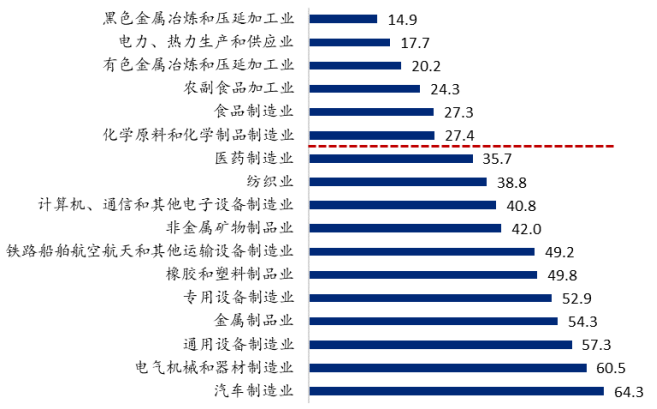
本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

图表 1：工业生产强劲，制造业拉动工业增长



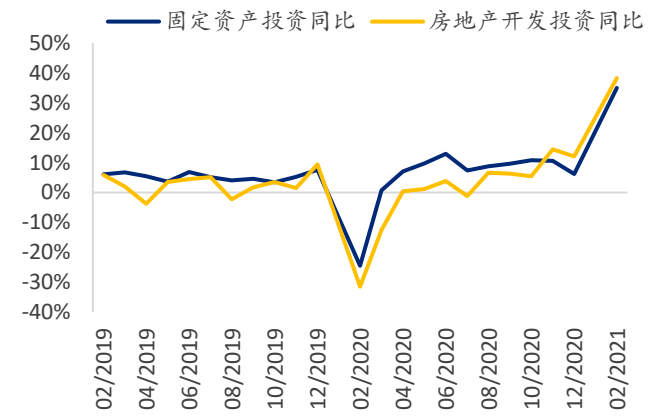
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2：2021 年 1-2 月各行业工业增加值同比增速相比 2020 年数据恢复百分点情况



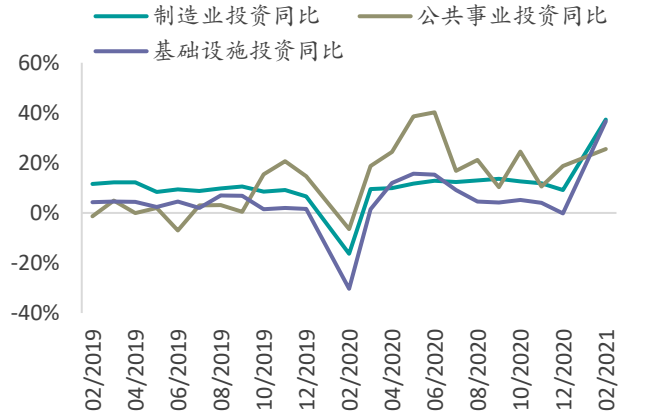
注：红色虚线为行业平均恢复百分点。　　资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3：固定资产和房地产开发投资的增速回升



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：固定资产投资中主要项目的增速



资料来源：CEIC，浦银国际

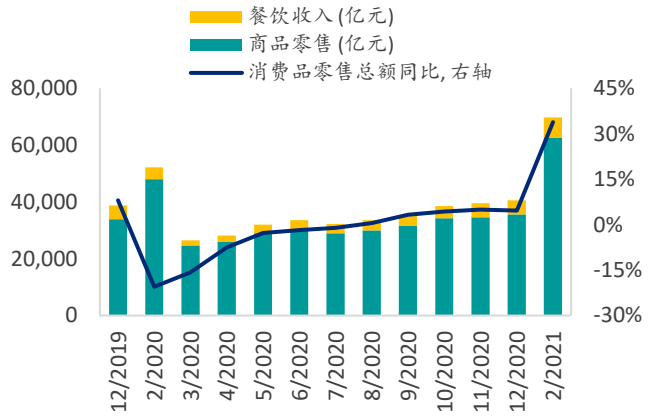
社会消费品零售总额复苏缓慢。1-2 月，社会消费品零售总额同比增长 33.8%，高于预期（32.0%），但两年平均增长率仅为 3.2%，增速远低于正常时期（2019 年月均同比增速为 8.0%）。我们依旧坚持此前的判断，2021 年消费的复苏仍存在巨大潜力，而动力来自 2020 年居民的额外储蓄（详情请见《2021 年宏观经济展望：重整旗鼓，胜负已定》）。

服务业复苏仍落后于零售。1-2 月，商品零售同比增长 30.7%，两年平均增长率为 3.8%。而餐饮收入虽然同比增长 68.9%，但这主要是受低基数的影响，餐饮收入的两年平均增长率为-2.0%，仍未恢复至 2019 年的水平。**商品零售的恢复仍不均衡，可选消费复苏空间较大。**通过比较两年平均增长率，我们发现包括建筑及装潢材料类（-8.5%）、家具类（-6.8%）、家用电器和音响器材类（-2.5%）和服装鞋帽、针纺织品类（-1.5%）在内的可选消

费的零售仍未恢复至 2019 年的水平，预计 2021 年这些品类的商品零售将有较大恢复。

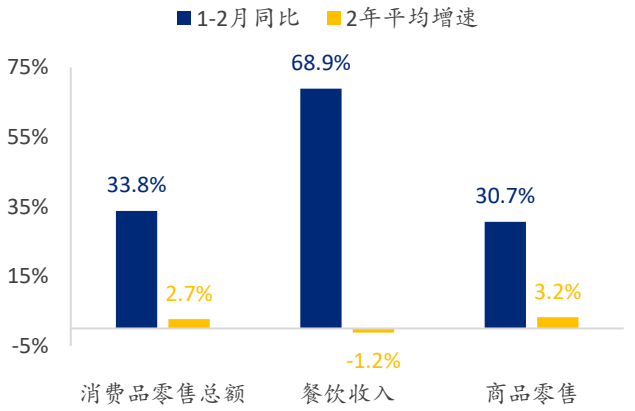
消费复苏仍将缓慢。虽然疫情防控有了阶段性成果、经济也恢复运转，但是疫情对消费信心的影响依旧显著。2021 年，“就地过年”的政策指导下，消费并未在春节假期大幅恢复，零售额虽较去年春节假期有所回升，但仍低于 2017 年春节假期的水平。2 月，季节性因素导致城镇调查失业率继续上行至 5.5%，高出 2019 年同期 0.2 个百分点，就业小幅遇冷也将拖延消费的复苏。

图表 5：消费品零售总额同比增速回升



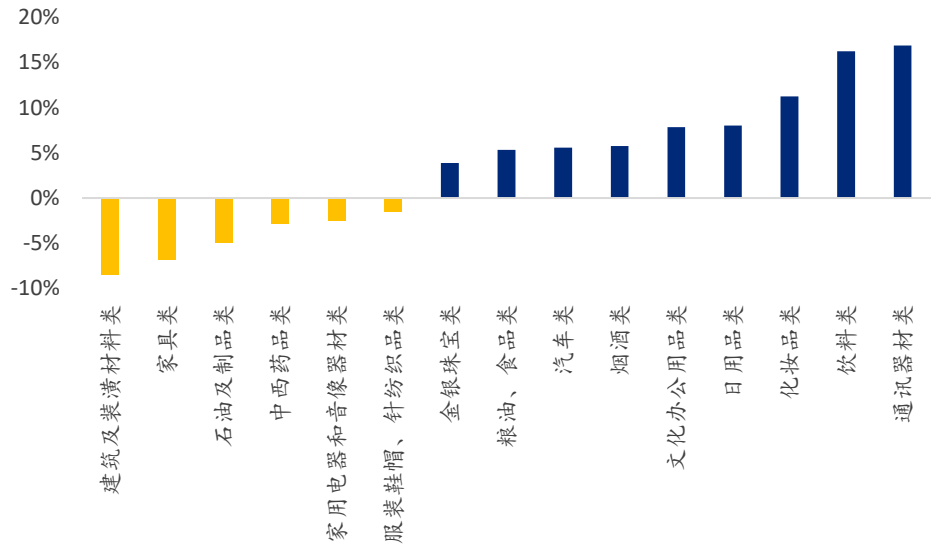
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：2021 年 1-2 月消费品零售总额、餐饮收入、商品零售的恢复情况



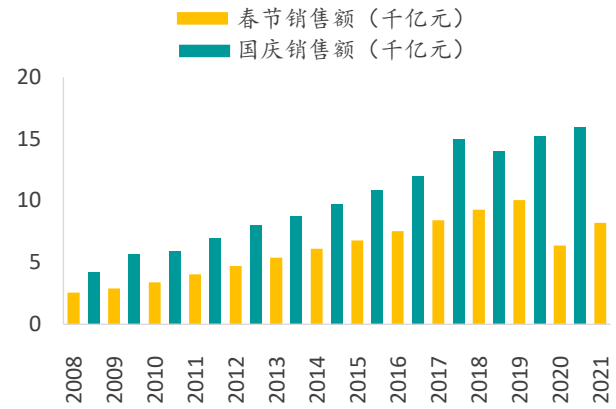
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：2021 年 1-2 月各零售行业的两年平均增速比较



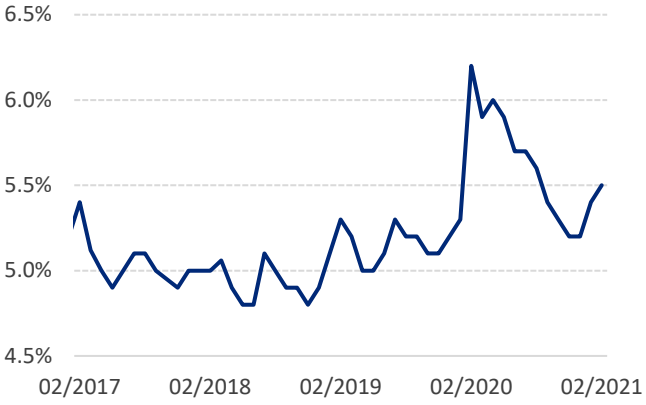
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：2008-2021 年春节和国庆假期的销售额



资料来源：Wind，浦银国际

图表 9：2021 年 2 月城镇调查失业率继续上行



资料来源：CEIC，浦银国际

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“维持”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“超配”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“标配”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“低配”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团－浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥	王奕旻	许敏洁
jessie_huang@spdbi.com	stephy_wang@spdbi.com	amy_hsu@spdbi.com
852-2808 6466	852-2808 6467	852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政	陈岑
sarah_hua@spdbi.com	angel_chen@spdbi.com
852-2808 6474	852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站：www.spdbi.com

地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼