内外需叠加低基数共促经济恢复性增长

——2021 年 1-2 月经济数据点评

植信投资研究院高级研究员 罗奂劼

国家统计局公布数据显示，2021 年 1-2 月，全国规模以上工业增加值同比增长 35.1%，比 2019 年 1-2 月份增长 16.9%，两年平均增长 8.1%，为近年来同期较高水平；社会消费品零售总额同比增长 33.8%，比 2019 年 1-2 月份增长 6.4%，两年平均增长 3.2%；全国固定资产投资同比增长 35.0%，比 2019 年 1-2 月份增长 3.5%，两年平均增速为 1.7%。我们认为内外需的持续回暖叠加低基数推动经济继续恢复性增长。

一、需求恢复政策支持，工业生产保持稳定

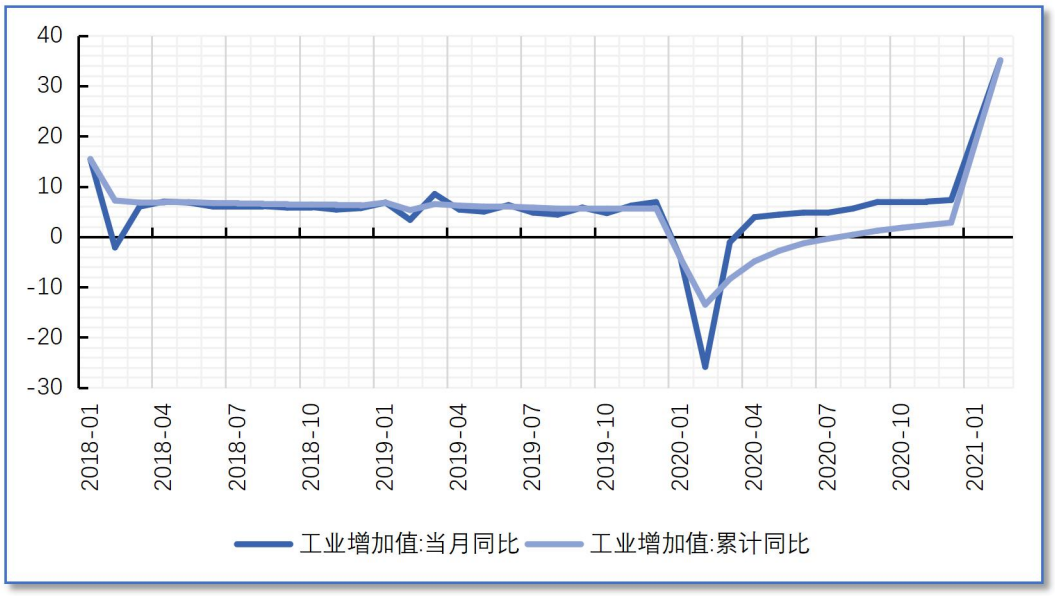
尽管 2021 年 2 月的制造业 PMI 扩张程度连续第三个月放缓，但工业增速仍然好于预期。我们认为内外需的持续恢复和“就地过年”等政策发挥了较大作用。

受传统季节性和春节效应以及年初局部疫情反弹等因素的影响，内需恢复速度有所放缓。2 月制造业 PMI 的生产指数和新订单指数分别出现较大回落，制造业产需两端扩张力度有所减弱，但仍继续保持在扩张区间。并且，产成品库

存不断被消耗导致指数回落也反映出春节期间生产停工但需求仍在持续恢复的逻辑。

从外需来看，2021 年 1-2 月出口的增长实现了历史最高增速。全球经济进入趋势性恢复轨道、“疫情红利”的持续和海外房地产周期的开启使得外需尤为旺盛。近几个月，主要经济体的制造业活动延续高景气拉动加工贸易，疫苗投入市场逐步释放生活需求。全球多国生产端和消费端的同步复苏给我国用于出口端的生产带来较大支撑。

图 1:工业增加值



资料来源：Wind，植信投资研究院

与此同时，“就地过年”政策也对工业生产起到提振作用。今年春节多地倡导就地过年，不少地方出台了相关政策，对留岗工作人员给予经济补偿，企业开工和项目施工的时间明显延长，员工到岗的情况也是好于往年，支撑了工业生产等指标回升。国家统计局对近 5000 家工业企业开展了快速

调查，结果显示一方面春节期间工业企业平均放假天数 7.5 天，明显少于正常年份；另一方面一半被调查企业表示超过九成员工选择就地过年。因此，“就地过年”政策使得劳动力供给状况较好，带动节前的生产持续晚于往年，节后的生产恢复速度早于往年。

值得一提的是，中高端工业制造能力稳步增强。2021 年 1-2 月份，高技术增加值两年平均增长 13%，装备制造业增加值增长 10.2%，显著高于全部规模以上工业 8.1%的增速。

二、“就地过年”促使消费恢复出现分化

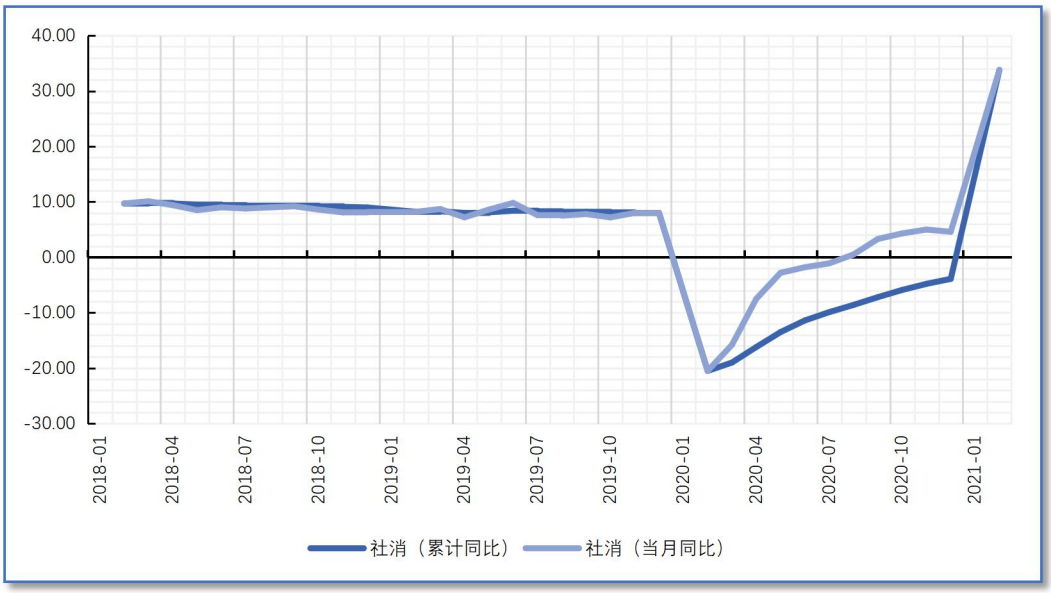
年初出现反弹的疫情对于整体的消费复苏没有产生太大影响，不过“就地过年”的政策使得消费复苏在类别上出现了分化。一是刺激了餐饮消费。2021 年春节黄金周，全国重点零售和餐饮企业实现销售额分别比 2020 年和 2019 年同期增长 28.7%和 4.9%，增速与 2020 年十一黄金周持平。尽管如此，2021 年 1-2 月，全国餐饮收入同比增长 68.9%，但两年平均仍下降 2.0%。二是带动消费升级类商品销售快速增长。1-2 月，金银珠宝类、家具类、通讯器材类、建筑及装潢材料类、家用电器和音像器材类、化妆品类和文化办公用品类等升级类消费商品分别同比大增 98.7%、58.7%、53.1%、52.8%、43.2%、40.7%和 38.3%。三是拉动了网上购物快速

扩张。1-2 月份实物商品网上零售额同比增长 30.6%，两年平均增长 16%，占社会消费品零售总额的比重为 20.7%。

此外，2021 年 2 月的汽车产销分别环比下降 37.1%和 41.9%。1-2 月，汽车产销相比 2019 年分别同比增长 2.9%和 2.7%，相比 2018 年则分别下降 11.5%和 12.6%，但汽车仍对消费贡献了 3.4 个百分点。

尽管如此，服务类消费的恢复仍不尽如意。春节黄金周，国内游人数同比增长 15.7%，恢复至疫前同期的 75.3%；实现旅游收入同比增长 8.2%，恢复至疫前同期的 58.6%；全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客数量分别比 2020 年和 2019 年同期下降 34.8%和 71.5%。加快服务类消费的恢复速度是接下去的当务之急。

图 2:社会消费品零售



资料来源：Wind，植信投资研究院

三、内外需推动固定资产投资稳步恢复

2020 年前 2 个月，固定资产投资继续稳步恢复。从三大投资领域来看，基础设施投资同比增长 36.6%，两年平均下降 1.6%；制造业投资增长 37.3%，两年平均下降 3.4%；房地产开发投资增长 38.3%，两年平均增长 7.6%。三大投资领域的恢复程度与基本符合年前趋势。

在当前经济持续回暖的大背景下，针对疫情出台的各项宽松措施正在有序退出，财政政策趋向正常化，新增债券规模明显收缩，地方债规模上总体预期变小，在发行节奏上也会较 2020 年有所推迟。2021 年前 2 个月已发行完毕的全部为再融资债，新增债限额并未提前下达。从近些年地方债发行节奏来看，主要从 3 月份开始并集中在前三季度发行，今年也将得以延续。在市场上资金有所不足的情况下，1-2 月的固定资产增速低于预期。

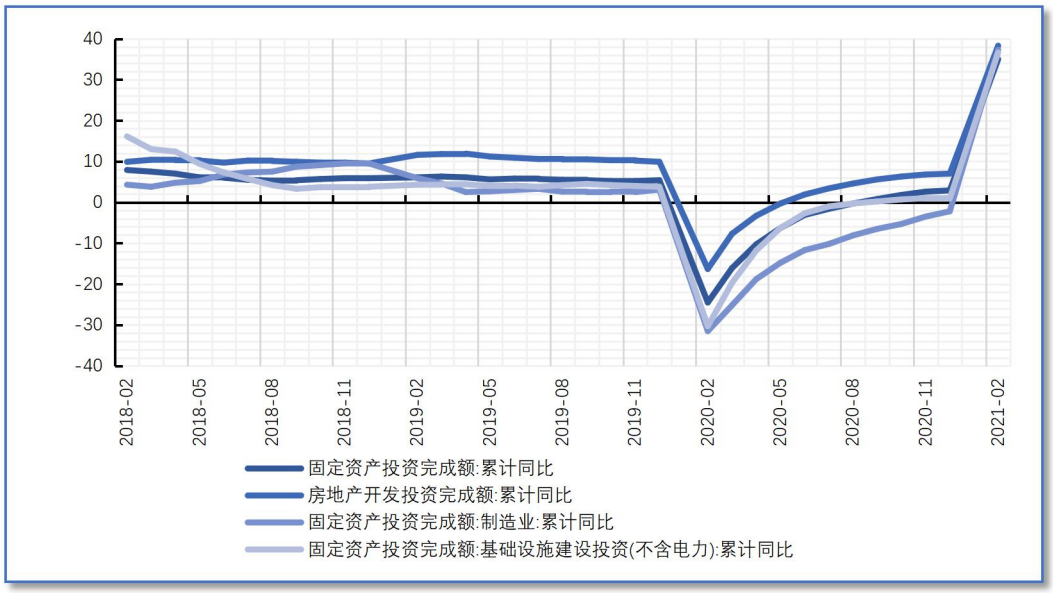
基建投资不温不火。根据中国工程机械工业协会数据，2 月纳入统计的 26 家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机同比增 205%，反映对于基建工程装备的需求仍旺盛。不过 2021 年政府工作报告提到今年中央预算投资仅增加 100 亿元，反映支持基建投资的政策力度将低于去年，但部分新基建仍会成为热点。

房地产投资端有所分化。2020-21 年的几何平均增速而

言，新开工面积负增长-5%，值得警惕；开工较弱，与不弱的地产投资背离，或还是因为在严厉的房企供给侧下，房企加快施工和推盘，但房企内部去杠杆，因此不愿意拿地扩张，收缩规模；如果新开工传导过去，房地产投资迟早要开始下行。

制造业投资表现平稳或有一定的季节性因素。不过民间投资增长 36.4%，两年平均增长 1.4%，依旧表现不俗。高技术产业投资同比增长 50.1%；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%。在外需继续回暖，企业中长期贷款有较强支撑的情况下，制造业投资的增速有望进一步加快。

图 3:固定资产投资



资料来源：Wind，植信投资研究院

总的来看，今年 1-2 月份经济运行延续了去年以来的稳定恢复的态势，经济循环日益畅通，市场预期不断改善。但是同时要清醒地看到，当前国际形势仍然复杂严峻，国内经济恢复的基础尚不牢固，所以还是要按照中央经济工作会议精神和《政府工作报告》的部署，进一步巩固经济基本盘，推动经济持续稳定恢复。

免责申明：

本报告由植信投资研究院撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但植信投资研究院对这些信息的准确性及完整性不作何保证。

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，植信投资研究院可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。