

宏观专题报告

生产强劲，内需偏弱

——1-2 月经济增长数据点评

主要观点：

1-2 月经济增长数据中显示外需和地产仍具有韧性，但是内需复苏进程出现稳中偏弱的趋势。出口韧性和“就地过年”导致的复工提前带动工业增加值好于预期。向前看，制造业前景仍较为乐观，而消费复苏进度可能是决定今年经济强弱和价格走势的“关键变量”。

工业：制造业推动生产活动高速增长

从数据表现来看，工业增加值同比增速 35.1%创新高，两年平均增速 8.1%也属于较高水平，环比增速延续上升态势。分大类来看，制造业是工业生产强劲的主因。制造业生产的强劲与出口的强劲相印证，也与 2 月信贷超预期相印证。从核心的制造业行业来看，细分行业也出现了高速增长。从产品产量看，1-2 月同比普遍增长。

投资：平均增速较低，呈现“地产>制造业>基建”特征

1-2 月固定资产投资两年平均增速为 1.7%，处于较低水平，说明固定资产投资可能仍处于恢复过程中。分行业看，呈现“地产>制造业>基建”的结构特征，地产投资保持韧性，基建投资不及预期。

消费：修复总进程较慢，休闲娱乐类消费恢复最快

1-2 月社会消费品零售两年平均增长 3.2%，去除价格因素后平均增长 1.2%。社零增速明显偏低，证明目前消费仍处于修复过程中，且今年的“就地过年”政策影响偏负。价格方面，食品价格整体表现较弱，1-2 月对社零总额产生拖累；服务业 PMI 持续回落，并且弱于往年季节性，预示 1-2 月线下服务消费修复趋缓，餐饮业修复缓慢，对社零贡献减弱。分行业看，必选消费恢复情况一般，可选消费中，休闲娱乐类消费维持较高增速。

投资咨询业务资格号：

新证监许可【2020】3 号

宏观研究团队

研究员：

周志强

zzq@cloudfutures.cn

从业资格号：F3060545

投资咨询号：Z0014361

闫海东

yanhaidong@cloudfutures.cn

从业资格号：F3061042

投资咨询号：Z0014403

联系人：

郭修远

guoxiuyuan@cloudfutures.cn

从业资格号：F3078100

正文目录

一、工业：制造业推动生产活动高速增长	3
二、投资：平均增速较低，呈现“地产>制造业>基建”结构特征	4
三、消费：修复总进程较慢，休闲娱乐类消费恢复最快	5

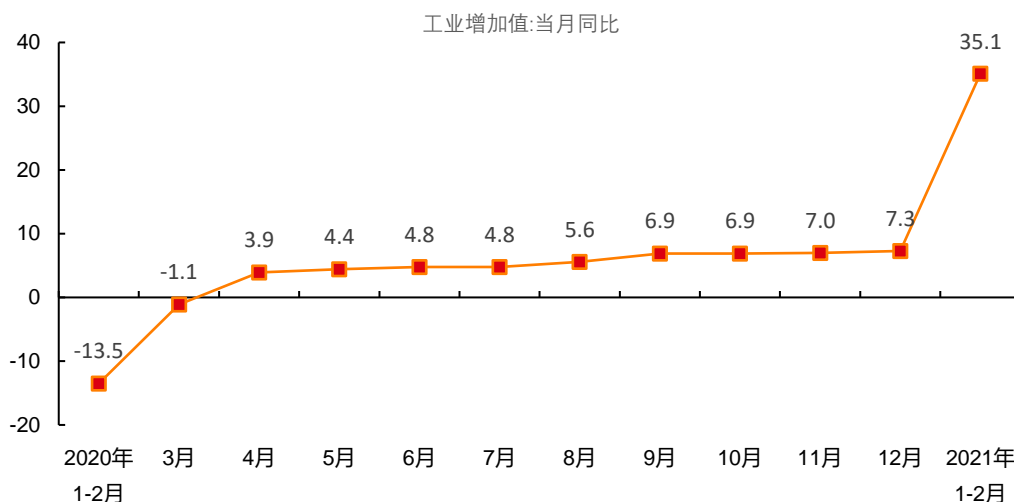
图表目录

图表 1：1-2 月工业增加值同比增速（%）	3
图表 2：分大类看，制造业是工业生产强劲的主因（%）	3
图表 3：1-2 月固定资产投资累计增速（%）	4
图表 4：1-2 月地产销售额和销售面积当月同比增速保持较快水平（%）	5
图表 5：1-2 月社消增速明显偏低（%）	6
图表 6：1-2 月商品零售两年平均增长 3.8%，餐饮收入两年平均下降 2.0%（%）	6
图表 7：1-2 月可选消费中休闲娱乐类消费恢复最快	7

一、工业：制造业推动生产活动高速增长

从数据表现来看，同比增速创新高，两年平均增速也属于较高水平，环比增速延续上升态势。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%，较20年底小幅上升，且高于疫情前水平。从环比看，2月份，规模以上工业增加值比上月增长0.69%。

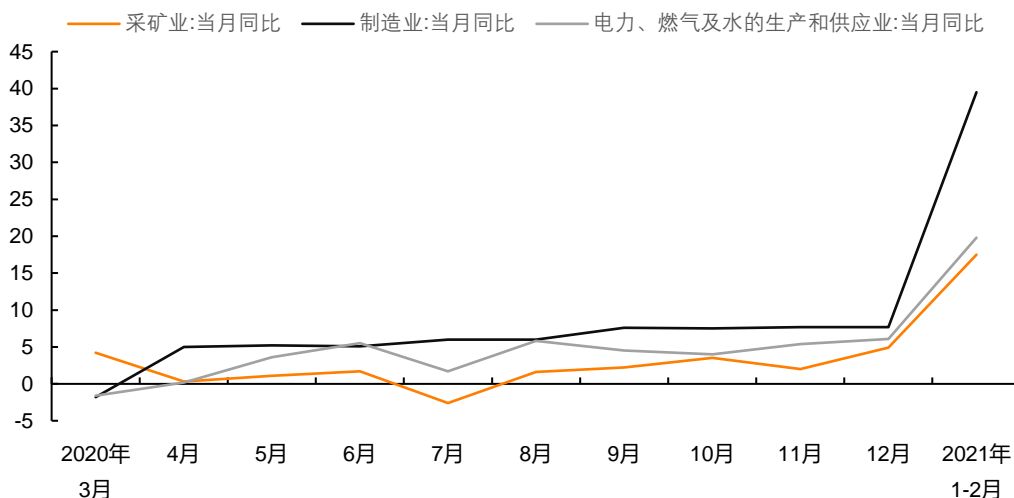
图表 1：1-2 月工业增加值同比增速（%）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

分大类来看，制造业是工业生产强劲的主因。制造业生产的强劲与出口的强劲相印证，也与2月信贷超预期相印证。1-2月，制造业增长39.5%；采矿业同比增长17.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长19.8%。

图表 2：分大类看，制造业是工业生产强劲的主因（%）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

从核心的制造业行业来看,细分行业也出现了高速增长。通用设备制造业增长 62.4%,专用设备制造业增长 59.2%,汽车制造业增长 70.9%,铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 48.9%,电气机械和器材制造业增长 69.4%,计算机、通信和其他电子设备制造业增长 48.5%。

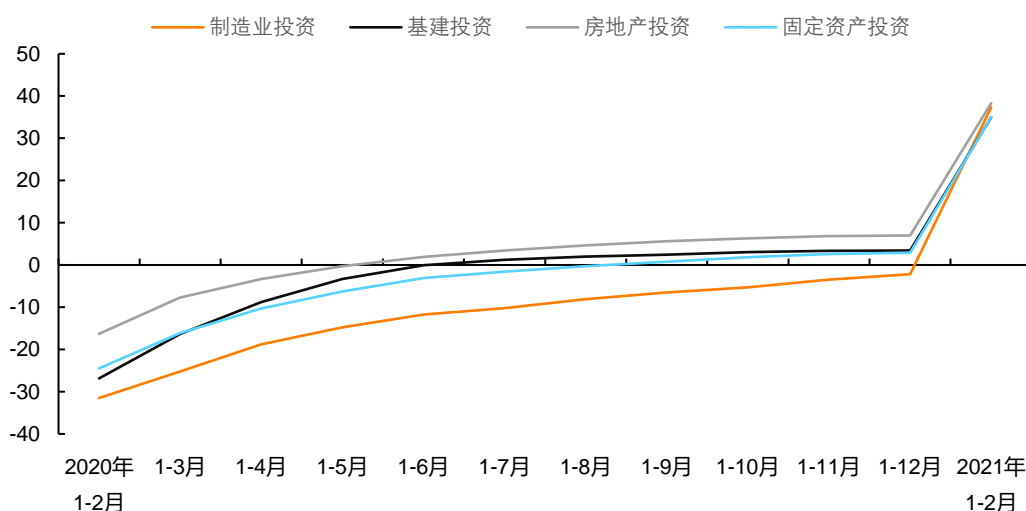
从产品产量看,1-2 月同比普遍增长。钢材和水泥的产量同比增速分别为 23.6%和 61.1%,十种有色金属和天然原油的产量同比增速为 10.6%和 15.0%。

二、投资：平均增速较低，呈现“地产>制造业>基建”结构特征

1-2 月,全国固定资产投资(不含农户)45236 亿元,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%,处于较低水平,说明固定资产投资可能仍处于恢复过程中。

分行业看,呈现“地产>制造业>基建”的结构特征,地产投资保持韧性,基建投资不及预期。1-2 月地产投资增速为 38.3%,延续强势;制造业投资增速为 37.3%,相比制造业生产略有不及;基建投资增速为 36.6%,在三大行业中增速最低。

图表 3：1-2 月固定资产投资累计增速 (%)



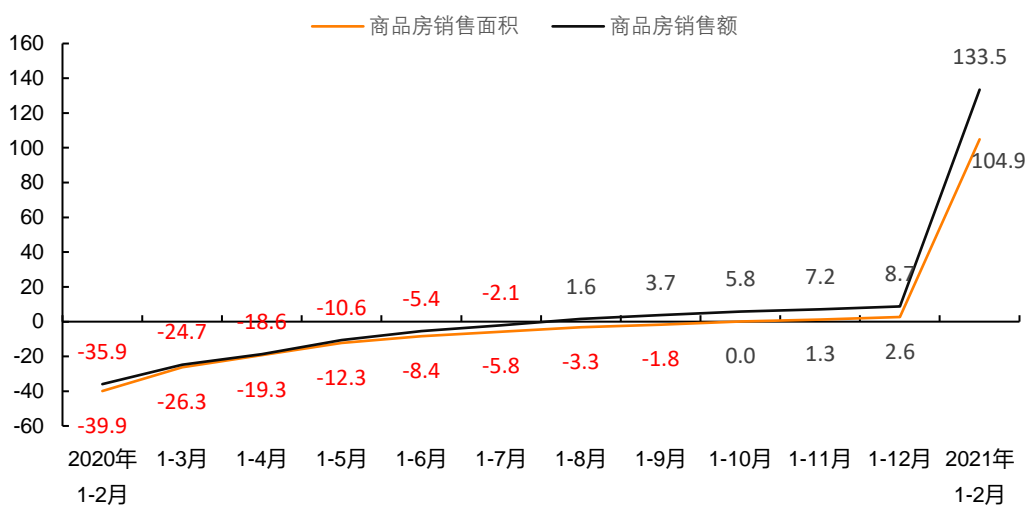
资料来源: Wind 云财富期货投资咨询部

制造业方面,1-2 月累计增速 37.3%,比 2019 年 1-2 月份下降 5.9%,两年平均下降 3.0%。

基建方面，1-2 月广义基建累计增速 34.95%，比 2019 年 1-2 月份下降 1.3%，两年平均下降 0.7%。

地产方面，1-12 月全国房地产开发投资 13986 亿元，同比增长 38.3%，比 2019 年 1-2 月份增长 15.7%，两年平均增长 7.6%。从其他地产相关指标来看，1-2 月商品房销售面积和销售额分别增长 104.9%和 133.5%，出现了大幅增长。1-2 月，房屋施工面积同比上升 64.3%，比 2019 年 1-2 月份增长 11.3%；房屋新开工面积同比增长 64.3%，比 2019 年 1-2 月份增长 35.0%；房屋竣工面积同比增长 40.4%，比 2019 年 1-2 月份增长 30.9%。

图表 4：1-2 月地产销售额和销售面积当月同比增速保持较快水平（%）

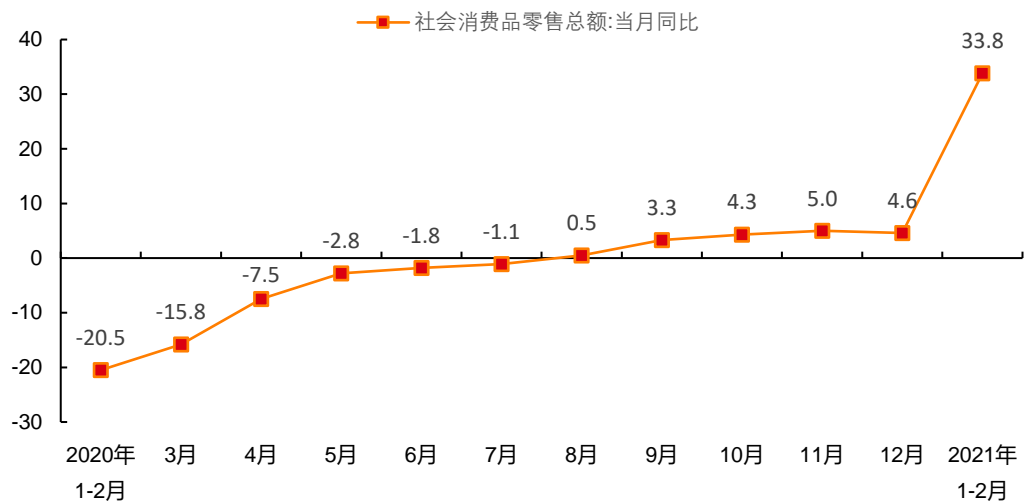


资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

三、消费：修复总进程较慢，休闲娱乐类消费恢复最快

1-2 月社会消费品零售总额为 69737 亿元，同比增长 33.8%；比 2019 年 1-2 月份增长 6.4%，两年平均增速为 3.2%。扣除价格因素，2021 年 1-2 月份社会消费品零售总额实际增长 34.3%，两年平均增长 1.2%。社零增速明显偏低，证明目前消费仍处于修复过程中，且今年的“就地过年”政策影响偏负。

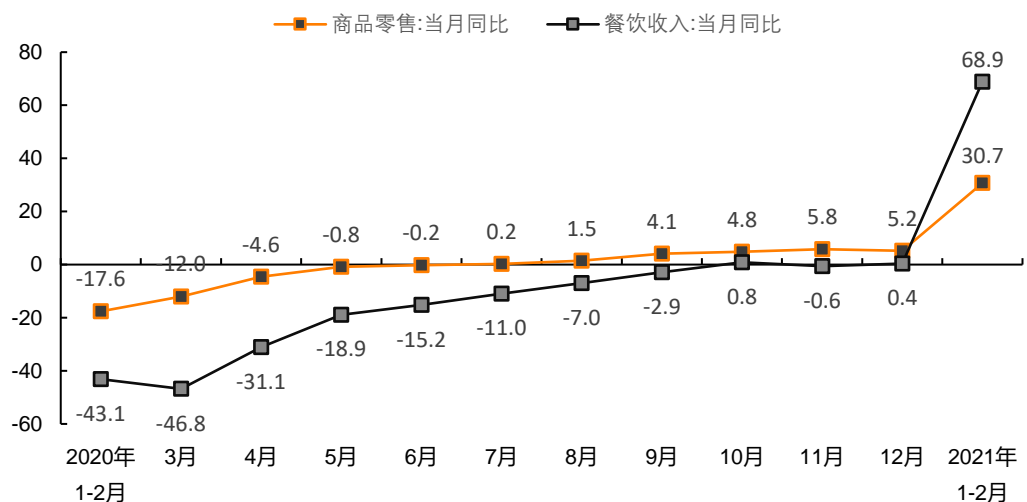
图表 5：1-2 月社消增速明显偏低（%）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

按消费类型分，1-2 月份，商品零售同比增长 30.7%，两年平均增长 3.8%；餐饮收入同比增长 68.9%，两年平均下降 2.0%。价格方面，食品价格整体表现较弱，1-2 月对社消零售总额产生拖累；服务业 PMI 持续回落，并且弱于往年季节性，预示 1-2 月线下服务消费修复趋缓，餐饮业修复缓慢，对社零贡献减弱。

图表 6：1-2 月商品零售两年平均增长 3.8%，餐饮收入两年平均下降 2.0%（%）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

从行业方面，我们计算了 2 年平均增速。必选消费恢复情况一般，粮油、食品类和饮料类 2 年平均增速分别为 5.3%和 16.2%。可选消费中，生活消费类消费恢复较慢；休闲

娱乐类消费维持较高增速，尤其通信器材类 2 年平均增速达 16.9%；地产相关类消费仍在恢复中。

图表 7：1-2 月可选消费中休闲娱乐类消费恢复最快

		2021年1-2月累计 同比增速 (%)	相比2019年1-2月 增长 (%)	两年平均增长 (%)	2019年1-2月累计 同比增速 (%)
必选消费					
	粮油、食品类	10.9	11.0	5.3	10.1
	饮料类	36.9	35.1	16.2	8
可选消费					
生活消费	烟酒类	43.9	11.7	5.7	4.6
	服装鞋帽纺织品类	47.6	-3.0	-1.5	1.8
	日用品类	34.6	16.7	8.0	15.9
	中西药品类	16.9	-5.5	-2.8	10.3
休闲娱乐	化妆品类	40.7	23.7	11.2	8.9
	金银珠宝类	98.7	8.0	3.9	4.4
	文化办公用品类	38.3	16.3	7.8	8.8
	通信器材类	53.1	36.5	16.9	8.2
汽车交运	石油制品类	21.9	-9.6	-4.9	2.5
	汽车类	77.6	11.5	5.6	-2.8
地产相关	家电类	43.2	-4.8	-2.5	3.3
	家具类	58.7	-13.2	-6.8	0.7
	建材类	52.8	-16.3	-8.5	6.6

资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

法律声明

■本报告由云财富期货有限公司制作，本报告所载资料的来源及观点的出处皆被云财富期货有限公司认为可靠，但云财富期货有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，云财富期货有限公司不对因使用本报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。本报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使云财富期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使云财富期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有本报告中的材料的版权均属云财富期货有限公司。未经云财富期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本予任何其他人。

■本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述投资标的买卖的出价或征价。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，云财富期货有限公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，云财富期货有限公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而云财富期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

■本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，云财富期货有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，投资者并不能依靠本报告以取代独立判断。本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

■本报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。本报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

云财富期货有限公司

总部地址：

新疆乌鲁木齐市天山区西河坝后街 137 号瑞达国际大厦 7 楼

上海分公司

地址：上海自由贸易试验区杨高南路 729 号 2102B 室

伊犁营业部

地址：新疆伊犁州伊宁市新市政府片区南环路以南伊宁机场商务写字楼 2003 号

喀什分公司

地址：新疆喀什地区喀什经济开发区空港产业物流区产业服务中心 A 段三楼 301 室

山东分公司

地址：山东省济南市高新区汉峪金谷 A3-4-907 室

深圳分公司

地址：深圳市福田区福田街道福安社区益田路 4068 号卓越时代广场 3904、3905 室