

宏观专题报告

工业意外回落，投资改善，消费超预期

——一季度经济增长数据点评

主要观点：

1、GDP：工业生产拖累，略低预期

一季度国内生产总值 24.9 万亿元，同比增长 18.3%，两年平均增长 5.0%，较去年四季度单季同比的 6.5%大幅下滑，略低预期。具体来看，最明显低于预期的应该是工业生产，3 月单月的工业增加值两年平均增速为 6.2%（一季度的工业增加值两年平均增速为 6.8%），较 1-2 月的 8.1%出现明显下降，这是拖累 3 月份以及一季度数据的主要原因，而投资小幅改善，消费表现超出预期。

2、工业：增速意外回落，景气度高点或已现

工业增加值两年平均增速意外出现较大回落，工业生产活动景气度高点或已出现。3 月全国规模以上工业增加值同比增长 14.1%，两年平均增长 6.2%，较 1-2 月的 8.1%较大回落，回归疫情前增长水平。排除基数原因（19 年和 20 年的 3 月工业增加值都比较强），考虑到工业产能利用率从上季的 78%回落到 77.2%，可能意味着工业生产活动景气度高点已现。

3、投资：小幅改善，基建投资大幅反弹

1-3 月，全国固定资产投资（不含农户）95994 亿元，同比增长 25.6%，两年平均增速为 2.9%，较 1-2 月的 1.7%有小幅改善。分行业看，地产投资保持韧性，基建投资大幅回暖。两年平均增速来看，1-3 月地产投资增速为 7.7%，维持较快增速；制造业投资增速为-0.1%，较 1-2 月的-3%小幅改善；基建投资增速从 1-2 月的-0.7%大幅反弹至 7.3%。

4、消费：大幅改善，二季度有望延续温和复苏

3 月社会消费品零售总额为 35484 亿元，同比增长 34.2%，两年平均增速为 6.3%，较 1-2 月的 3.2%有较大改善。按消费类型分，商品零售与餐饮收入的 3 月份单月增速均有比较明显的改善。往前看，在疫情的影响逐渐减弱的同时，叠加扩内需促消费政策，大体上我们认为消费会延续温和复苏。

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、GDP：工业生产拖累，略低预期.....	3
二、工业：增速意外回落，景气度高点或已现.....	3
三、投资：基建投资回升带动投资增长好于预期.....	5
四、消费：大幅改善，二季度有望延续温和复苏.....	6

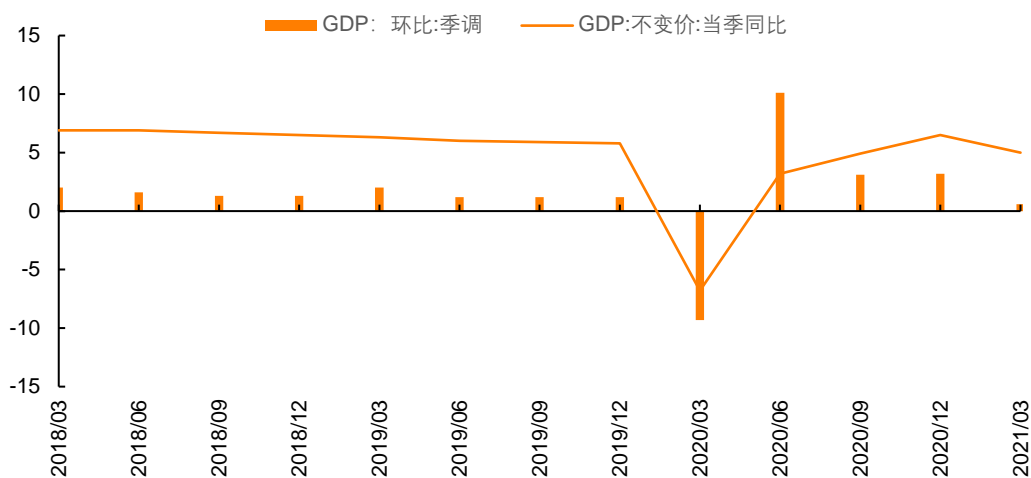
图表目录

图表 1：2021 年一季度中国 GDP 增长（%，2021 年增速为两年平均）.....	3
图表 2：3 月工业增加值同比增速（%，2021 年增速为两年平均）.....	4
图表 3：分大类看，3 月增速均有所回落（%）.....	4
图表 4：3 月两年平均增速来看，“地产>基建>制造业”（%）.....	5
图表 5：今年商品房销售当月同比增速可能会呈现前高后低（%）.....	6
图表 6：3 月社消两年平均增速为 6.3%，较 1-2 月的 3.2%有较大改善（%）.....	6
图表 7：商品零售与餐饮 3 月增速均有比较明显的改善（%，2021 年值为两年平均）.....	7
图表 8：可选消费复苏强劲.....	7

一、GDP：工业生产拖累，略低预期

一季度国内生产总值 24.9 万亿元，同比增长 18.3%，两年平均增长 5.0%，较去年四季度单季同比的 6.5% 大幅下滑，略低预期。具体来看，最明显低于预期的应该是工业生产，3 月单月的工业增加值两年平均增速为 6.2%（一季度的工业增加值两年平均增速为 6.8%），较 1-2 月的 8.1% 出现明显下降，这是拖累 3 月份以及一季度数据的主要原因，而投资小幅改善，消费表现超出预期。

图表 1：2021 年一季度中国 GDP 增长（%，2021 年增速为两年平均）

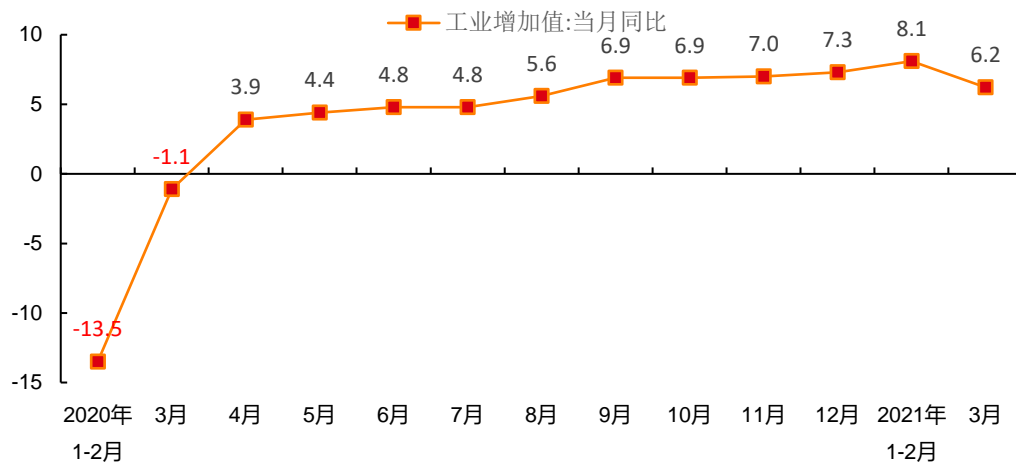


资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

二、工业：增速意外回落，景气度高点或已现

工业增加值两年平均增速意外出现较大回落，工业生产活动景气度高点或已出现。3 月全国规模以上工业增加值同比增长 14.1%，两年平均增长 6.2%，较 1-2 月的 8.1% 较大回落，回归疫情前增长水平。排除基数原因（19 年和 20 年的 3 月工业增加值都比较强），考虑到工业产能利用率从上季的 78% 回落到 77.2%，可能意味着工业生产活动景气度高点已现。

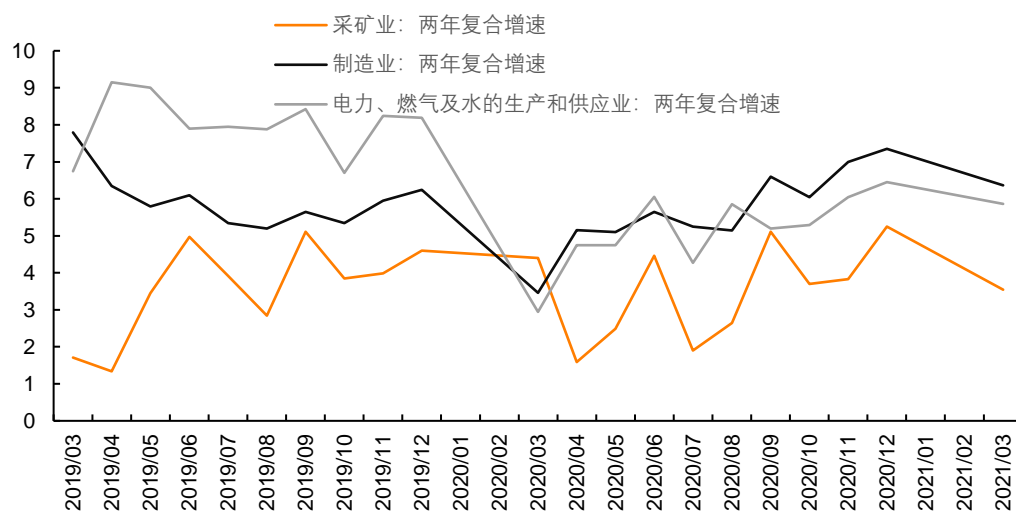
图表 2：3 月工业增加值同比增速（%，2021 年增速为两年平均）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

分大类看，与去年末相比，3 月各大类行业两年复合增速均有所回落，但制造业和公共事业仍保持较好水平。3 月，41 个大类行业中有 37 个行业增加值保持同比增长，较前值减少 3 个。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 2.9%，两年复合增长 3.55%；制造业增长 15.2%，两年复合增长 6.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 13.9%，两年复合增长 5.9%。

图表 3：分大类看，3 月增速均有所回落（%）



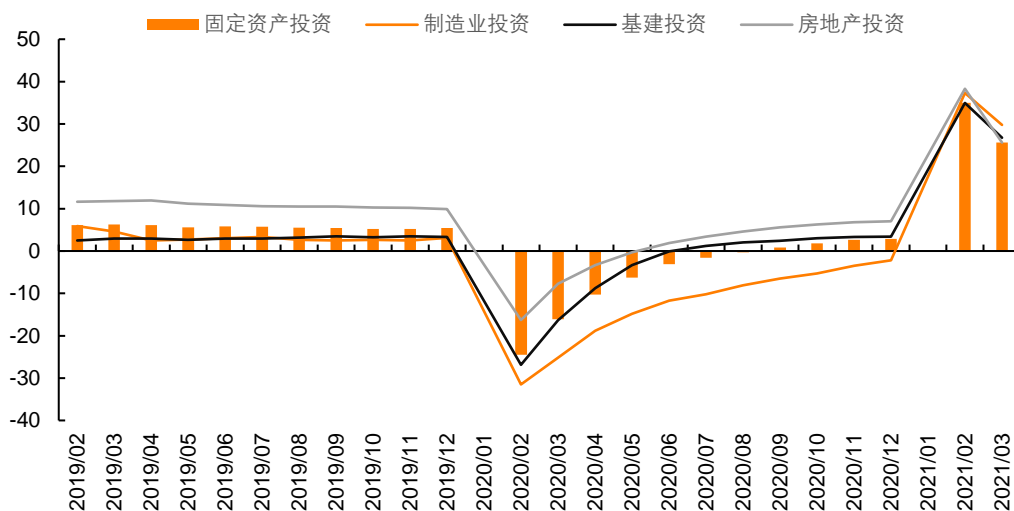
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

三、投资：基建投资回升带动投资增长好于预期

1-3 月，全国固定资产投资（不含农户）95994 亿元，同比增长 25.6%，两年平均增速为 2.9%，较 1-2 月的 1.7% 有小幅改善。

分行业看，基建投资回升带动投资增长好于预期。两年平均增速来看，1-3 月地产投资增速为 7.7%，维持较快增速；制造业投资增速为-1.5%，较 1-2 月的-3% 小幅改善；基建投资增速从 1-2 月的-0.7% 大幅反弹至 3%。

图表 4：3 月两年平均增速来看，“地产>基建>制造业”（%）



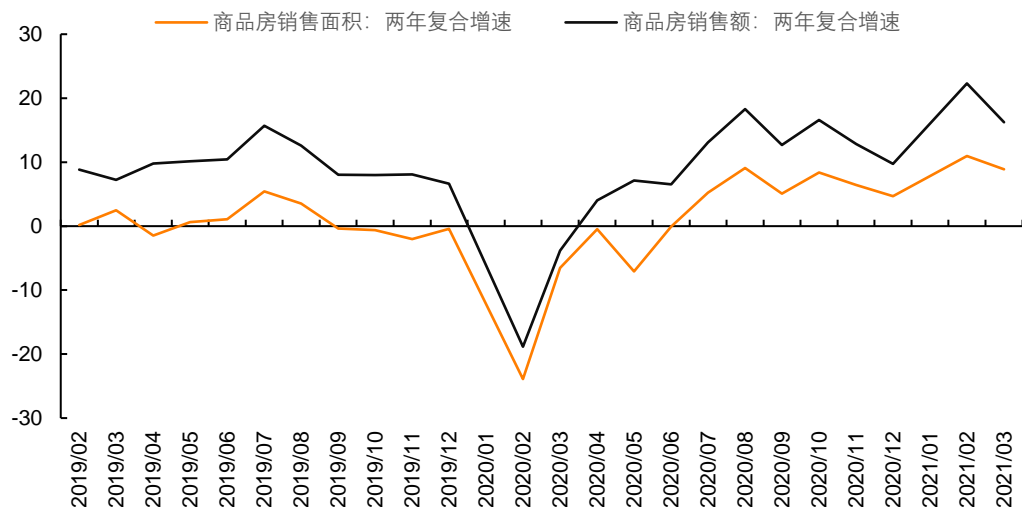
资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

制造业方面，1-3 月累计增速 29.8%，两年平均下降 1.5%。出口持续高景气，内需也处于持续修复状态，海内外需求共振有望推动新一轮制造业复苏周期。

基建方面，1-3 月广义基建累计增速 26.76%，两年平均首申 3.0%。3 月天气转暖，基建开工明显加快，与道路建设相关的沥青开工率也有明显回升。综合来看基建增速未来将保持平稳回升。

地产方面，1-3 月全国房地产开发投资 27576 亿元，累计同比增长 25.6%，两年平均增长 7.7%。从其他地产相关指标来看，两年复合增速来看，3 月商品房销售面积和销售额分别增长 8.9% 和 16.2%，出现了大幅增长。

图表 5：今年商品房销售当月同比增速可能会呈现前高后低（%）

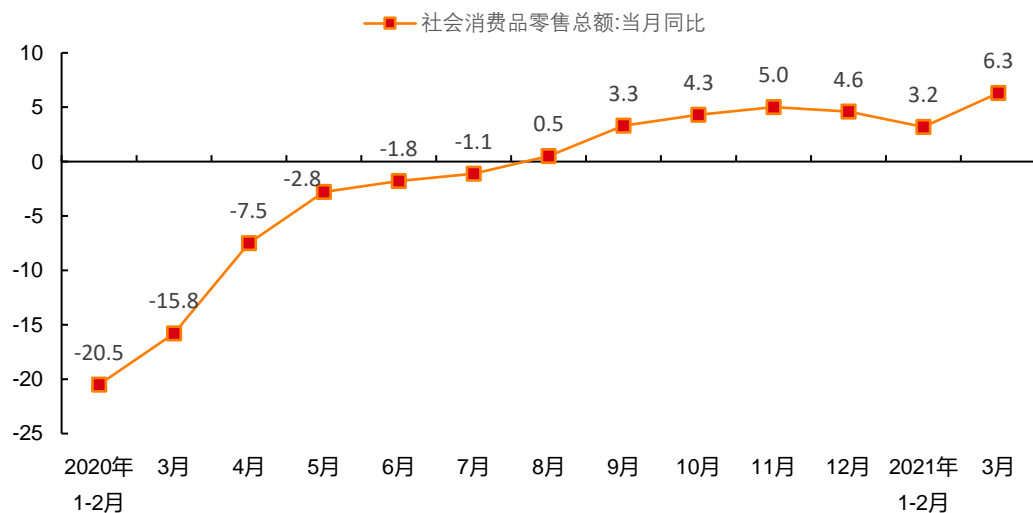


资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

四、消费：大幅改善，二季度有望延续温和复苏

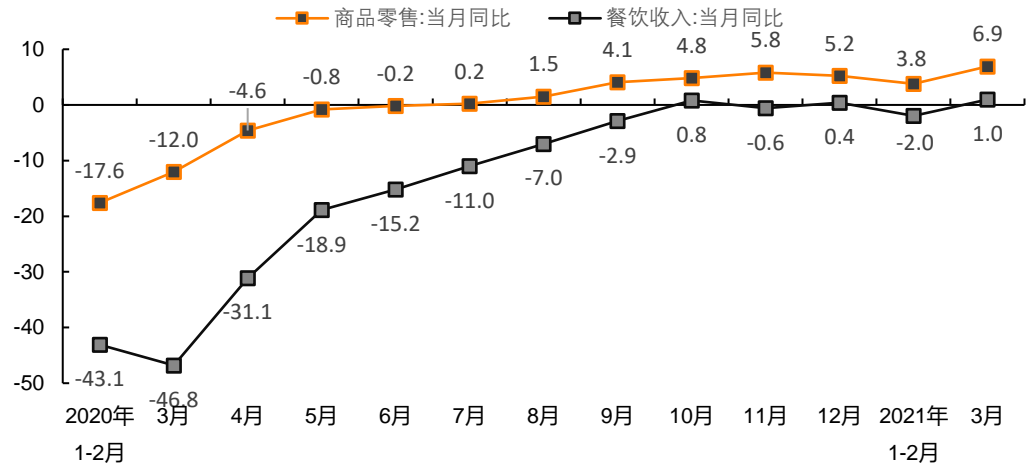
3 月社会消费品零售总额为 35484 亿元，同比增长 34.2%，两年平均增速为 6.3%，较 1-2 月的 3.2%有较大改善。按消费类型分，商品零售与餐饮收入的 3 月份单月增速均有比较明显的改善。往前看，在疫情的影响逐渐减弱的同时，叠加扩内需促消费政策，大体上我们认为消费会延续温和复苏。

图表 6：3 月社消两年平均增速为 6.3%，较 1-2 月的 3.2%有较大改善（%）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 7：商品零售与餐饮 3 月增速均有比较明显的改善（%，2021 年值为两年平均）



资料来源：Wind 云财富期货投资咨询部

图表 8：可选消费复苏强劲

		2021Q1		2021年1-2月			
		增速 (%)	两年平均增速 (%)	增速 (%)	两年平均增速 (%)	两年平均增速变动 (%)	
必选消费							
	粮油、食品类	<div><div></div></div> 10	<div><div></div></div> 11.3	<div><div></div></div> 10.9	<div><div></div></div> 10.3	<div><div></div></div>	1.0
	饮料类	<div><div></div></div> 35.7	<div><div></div></div> 18.9	<div><div></div></div> 36.9	<div><div></div></div> 18.8	<div><div></div></div>	0.1
可选消费							
生活消费	烟酒类	<div><div></div></div> 44.9	<div><div></div></div> 11.6	<div><div></div></div> 43.9	<div><div></div></div> 10.1	<div><div></div></div>	1.5
	服装鞋帽纺织品类	<div><div></div></div> 54.2	<div><div></div></div> 2.2	<div><div></div></div> 47.6	<div><div></div></div> 1.0	<div><div></div></div>	1.3
	日用品类	<div><div></div></div> 33.2	<div><div></div></div> 13.0	<div><div></div></div> 34.6	<div><div></div></div> 12.1	<div><div></div></div>	0.8
	中西药品类	<div><div></div></div> 14.9	<div><div></div></div> 8.7	<div><div></div></div> 16.9	<div><div></div></div> 8.2	<div><div></div></div>	0.5
休闲娱乐	化妆品类	<div><div></div></div> 41.4	<div><div></div></div> 10.8	<div><div></div></div> 40.7	<div><div></div></div> 9.9	<div><div></div></div>	0.8
	金银珠宝类	<div><div></div></div> 93.4	<div><div></div></div> 9.8	<div><div></div></div> 98.7	<div><div></div></div> 8.2	<div><div></div></div>	1.6
	文化办公用品类	<div><div></div></div> 31.8	<div><div></div></div> 12.8	<div><div></div></div> 38.3	<div><div></div></div> 12.2	<div><div></div></div>	0.6
汽车交运	通信器材类	<div><div></div></div> 42.4	<div><div></div></div> 17.2	<div><div></div></div> 53.1	<div><div></div></div> 18.2	<div><div></div></div>	-1.0
	石油制品类	<div><div></div></div> 23.6	<div><div></div></div> -2.8	<div><div></div></div> 21.9	<div><div></div></div> -5.2	<div><div></div></div>	2.4
地产相关	汽车类	<div><div></div></div> 65.6	<div><div></div></div> 7.4	<div><div></div></div> 77.6	<div><div></div></div> 5.8	<div><div></div></div>	1.7
	家电类	<div><div></div></div> 41.4	<div><div></div></div> -0.4	<div><div></div></div> 43.2	<div><div></div></div> 0.1	<div><div></div></div>	-0.6
	家具类	<div><div></div></div> 52.3	<div><div></div></div> 3.8	<div><div></div></div> 58.7	<div><div></div></div> 2.7	<div><div></div></div>	1.0
	建材类	<div><div></div></div> 48.9	<div><div></div></div> 6.4	<div><div></div></div> 52.8	<div><div></div></div> 3.1	<div><div></div></div>	3.4

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发送给或为任何就送发、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