



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

宏观经济·点评报告

2021年3月15日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

联系人：杨谱

·从业资格编号 F3078457

因低基数，经济增速跃升，仍有隐忧

——1-2月经济数据点评

内容提要

1-2月固定资产投资同比35.0%，预期38.11%，去年1-2月为-24.5%；1-2月社会消费品零售总额同比33.8%，预期31.7%，去年1-2月为-20.5%；1-2月规模以上工业增加值同比35.1%，预期31.3%，去年1-2月为16.9%。

1、基数效应是2月固定资产投资累计同比陡升的主要原因。今年2月较2019年2月的值增长0.86%，远低于2019年2月相对于2018年2月的增长6.1%，显示我国经济还没有恢复到往年增长水平。

2、今年1-2月社会消费品零售总额较2019年同期增长5.56%，低于2019年1-2月相对于2018年同期的8.2%。今年1-2月城镇消费品零售总额较2019年1-2月增长7.72%，略低于2019年1-2月相对于2018年1-2月的8.0%。今年1-2月乡村消费品零售总额较2019年1-2月增长-6.79%，大幅低于2019年1-2月相对于2018年1-2月的9.1%，显示乡村消费增长大幅弱于城镇。具体门类消费数据显示消费复苏分化明显，为正的行业偏向受疫情冲击较小的行业，为负的行业偏向受疫情冲击较大的行业，受疫情冲击较严重行业的需求恢复仍缓慢。IMF预计中国GDP实际增速可能达8.1%，中国消费增速有较强攀升动能（消费实际增速向GDP实际增速回归）。

3、1-2月工业增加值同比35.1%，高于预期的31.3%，说明我国经济复苏向好。全球（中国之外）新冠肺炎每日新增确诊人数自1月7日录得新增确诊人数最高值（突破85.9万）后，近期趋势回落至40.7万，随着气温逐步的升高和疫苗接种的稳步推进，全球疫情管控措施正趋势放松，全球复工复产趋势稳步推进，我国经济增速将达到较高水平。

风险提示

疫情在全球超预期蔓延；经济增长不及预期；美元指数大幅走强



请务必仔细阅读正文之后的声明

一、事件

2021 年 3 月 15 日国家统计局发布 2021 年 1-2 月中国宏观经济数据：1) 1-2 月固定资产投资同比 35.0%，预期 38.11%，去年 1-2 月为-24.5%；2) 1-2 月社会消费品零售总额同比 33.8%，预期 31.7%，去年 1-2 月为-20.5%；3) 1-2 月规模以上工业增加值同比 35.1%，预期 31.3%，去年 1-2 月为 16.9%。

二、点评

1、投资增速不及预期，制造业投资恢复较慢

2 月固定资产投资累计同比 35.0%，不及预期的 38.11%，去年 2 月值为-24.5%，基数效应是 2 月固定资产投资累计同比陡升的主要原因。今年 2 月较 2019 年 2 月的值增长 0.86%，远低于 2019 年 2 月相对于 2018 年 2 月的增长 6.1%，显示我国经济还没有恢复到往年增长水平。

房地产投资累计同比 38.3%，去年 2 月值为-16.3%，今年 2 月较 2019 年 2 月的值增长 15.68%，高于 2019 年 2 月相对于 2018 年 2 月的 11.60%，显示在经济恢复仍较缓慢的背景下，房地产投资较快速攀升对我国经济起到了支撑作用。房屋新开工面积累计同比 64.3%，房屋竣工面积累计同比 40.4%，房地产开发资金来源累计同比 51.2%，其中自筹资金累计同比 34.2%，定金及预收款累计同比 96.3%，个人按揭贷款累计同比 63.7%。商品房销售面积累计同比 105%，今年 2 月较 2019 年 2 月的值增长 23.1%。2 月末商品房待售面积 52425 万平方米，比 2020 年末增加 2575 万平方米。本年购置土地面积累计同比 33.0%。从高频数据看，截止 3 月 13 日，3 月 30 大中城市商品房成交面积日均值较 2019 年 3 月增长 12.3%，较 2 月相对于 2019 年 2 月的增速下降 11.7 个百分点。3 月 100 大中城市成交土地面积日均值较 2019 年 3 月增长-32.8%，较 2 月相对于 2019 年 2 月的增速跌幅收窄 6.0 个百分点，指向 3 月房地产投资有支撑。在房企“三道红线”和政策边际收紧的背景下，

房地产投资增速 2021 年承压。

2 月基建投资累计同比 34.95%，不含电力的基建投资累计同比 36.6%。基建投资是逆周期调节的重要手段，2021 年不发行特别国债，地方专项债发行规模减少，赤字率较 2020 年下降较多，在经济趋势较快速回升阶段，基建投资增速斜率或走平。

2 月制造业投资累计同比 37.3%，去年 2 月制造业投资累计同比在三大投资类别（房地产投资、基建投资和制造业投资）中最低，今年 2 月制造业投资累计同比相对于其他两大投资类别没有明显抬升，显示制造业投资恢复仍较慢。制造业 13 个已经出来数据的大类累计同比增速均大幅上升，其中较前值上升最多的是化学原料及化学制品制造业、专用设备制造业、农副食品加工业、电气机械及器材制造业和金属制品业，这些行业偏中上游。累计同比增速较前值上升最少的是汽车制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业、纺织业和医药制造业，这些行业大部分集中在下游。随着新冠疫苗接种顺利推进，国外疫情蔓延速度明显下降，欧美等国家或地区逐渐放松管控措施，全球需求逐步恢复，制造业投资增速趋势回升，但因全球生产恢复快于需求恢复，我国投资增速回升速度或不及预期。

2 月民间投资累计同比 36.4%，显示对宏观环境敏感的民间投资增速回升，我国民间投资信心有所恢复。2 月民间投资增速上升幅度低于制造业，显示民间投资恢复相对缓慢，国外生产快速恢复背景下，民间投资增速回升速度短期或仍低于制造业。2 月农、林、牧、渔业投资累计同比 59.9%，采矿业累计同比 15.8%。

2、居民收入增长支撑零售趋势回升，乡村明显弱于城镇

2 月社会消费品零售总额同比 33.8%，高于预期的 31.7%。2 月城镇消费品零售总额同比 34.9%，乡村消费品零售总额同比 26.7%，显示乡村消费增速大幅低于城镇消费增速。商品零售同比 30.7%，餐饮收入同比 68.9%，商品零售和餐饮收入同

比大幅跃升，主要与基数效应相关。

今年 1-2 月社会消费品零售总额较 2019 年 1-2 月增长 5.56%，低于 2019 年 1-2 月相对于 2018 年 1-2 月的 8.2%。今年 1-2 月城镇消费品零售总额较 2019 年 1-2 月增长 7.72%，略低于 2019 年 1-2 月相对于 2018 年 1-2 月的 8.0%。今年 1-2 月乡村消费品零售总额较 2019 年 1-2 月增长-6.79%，大幅低于 2019 年 1-2 月相对于 2018 年 1-2 月的 9.1%，显示乡村消费增长大幅弱于城镇。今年 1-2 月商品零售较 2019 年 1-2 月增长 6.53%，低于 2019 年 1-2 月相对于 2018 年 1-2 月的 8.0%。今年 1-2 月餐饮收入较 2019 年 1-2 月增长-2.29%，大幅低于 2019 年 1-2 月相对于 2018 年 1-2 月的 9.7%。**餐饮收入恢复速度明显慢于商品零售。**

从具体门类 2 月零售总额累计同比来看，已经出来数据的 15 个零售门类中，增速最高的 5 个门类分别为金银珠宝类、汽车类、家具类、通讯器材类和建筑及装潢材料类。增速最低的 5 个门类分别为粮油、食品类、中西药品类、石油及制品类、日用品类和文化办公用品类。

由于今年 2 月累计同比增速与去年低基数相关，2 月累计同比的高或低意义不是非常重要，我们更关注，相对于 2019 年 2 月累计值的成长情况。

从具体门类 2 月零售总额累计值相对于 2019 年 2 月累计值增速看，增长为正的 行业分别为通讯器材类、饮料类、化妆品类、日用品类、文化办公用品类、烟酒类、汽车类、粮油、食品类和金银珠宝类，分别增长 36.5%、35.1%、23.7%、16.7%、16.3%、11.7%、11.5%、11.0%和 8.0%，为正的 行业偏向受疫情冲击较小的行业；增长为负的行业分别为建筑及装潢材料类、家具类、石油及制品类、中西药品类、家用电器和音像器材类和服装鞋帽、针、纺织品类，分别增长-16.3%、-13.2%、-9.6%、-5.5%、-4.8%和-3.0%。具体门类消费数据显示消费复苏分化明显，为负的行业偏向受疫情冲击较大的行业，受疫情冲击较严重行业的需求恢复仍缓慢。

高频数据显示，3 月商品房成交面积较疲弱，或压制房地产产业链门类消费，3 月乘用车批发和零售较 2 月初下降较明显，汽车零售同比或回落，压制消费增速。

四季度我国居民人均可支配收入回升明显，累计名义同比、累计实际同比和中位数累计同比较三季度分别回升 0.8、1.5 和 0.6 个百分点，今年一季度居民收入同比有望继续攀升，我国内需回暖的确定性高。

IMF 预计中国 GDP 实际增速可能达 8.1%，中国消费增速（2020 年累计同比为-3.9%）有较强攀升动能（消费实际增速向 GDP 实际增速回归），我国需求在 2021 年将强势攀升。

3、全球经济趋势回暖，2 月经济复苏好于预期

1-2 月工业增加值同比 35.1%，高于预期的 31.3%，说明我国经济复苏好于预期。工业增加值分项中，1-2 月制造业增加值同比 39.5%，采矿业增加值同比 17.5%。

从具体行业看，2 月 17 个已经公布累计同比的行业均大幅跃升。增速最快的五个行业分别是：汽车制造业、电气机械及器材制造业、通用设备制造业、金属制品业和专用设备制造业；增速最慢的五个行业分别是：电力、热力的生产和供应业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业、农副食品加工业和食品制造业。这些行业上中下游均有，显示上中下游经济复苏分化不明显。

从出口交货值看，我国 2 月工业企业出口交货值累计同比 42.5%，2 月累计值较 2019 年 2 月累计值增长 11.8%，较 2019 年 2 月相对于 2018 年 2 月的增长 4.2% 攀升明显，显示企业出口交货转强，表明我国 1-2 月出口型企业生产增速回升。与我国 2 月制造业 PMI 下降不同的是，2 月全球制造业 PMI、美国 ISM 制造业 PMI、欧元区制造业 PMI 和日本制造业 PMI 均较 1 月较大幅攀升，显示中国和欧美制造业景气度分化，当前欧美逐步放松疫情管控措施，国外需求逐步回升，我国出口增速有支撑。

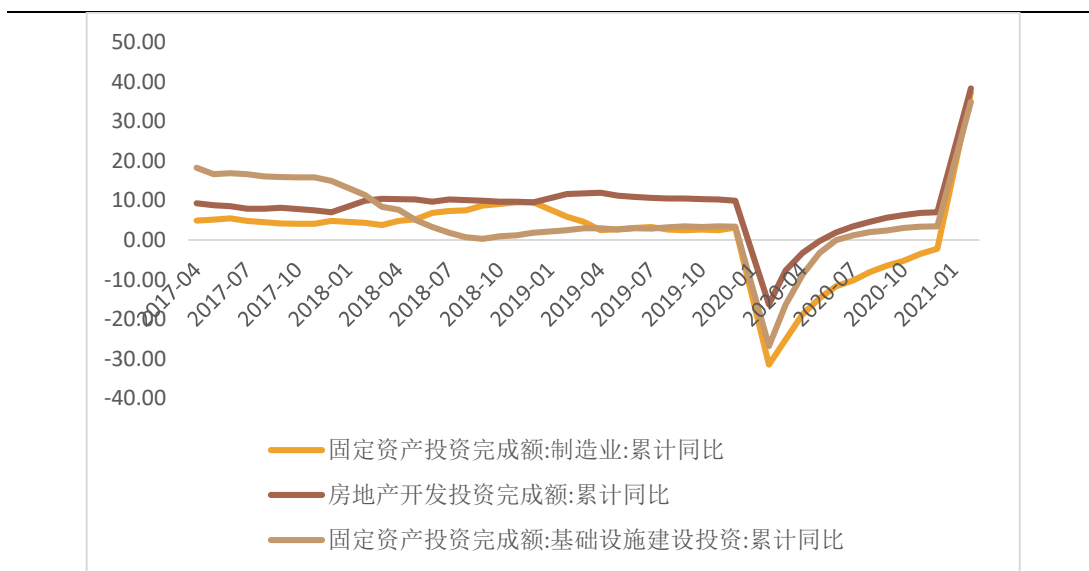
全球（中国之外）新冠肺炎每日新增确诊人数自 1 月 7 日录得新增确诊人数最高值（突破 85.9 万）后，近期趋势回落至 40.7 万，随着气温逐步的升高和疫苗接种的稳步推进，预计全球疫情管控措施趋势减弱，全球复工复产趋势稳步推进，我

国经济增速将达到较高水平。

预计二季度，我国财政政策和货币政策边际收敛，基建和房地产投资增速大概率放缓，国外生产恢复使我国出口承压。驱动经济增长的主动力是消费和制造业投资的恢复。

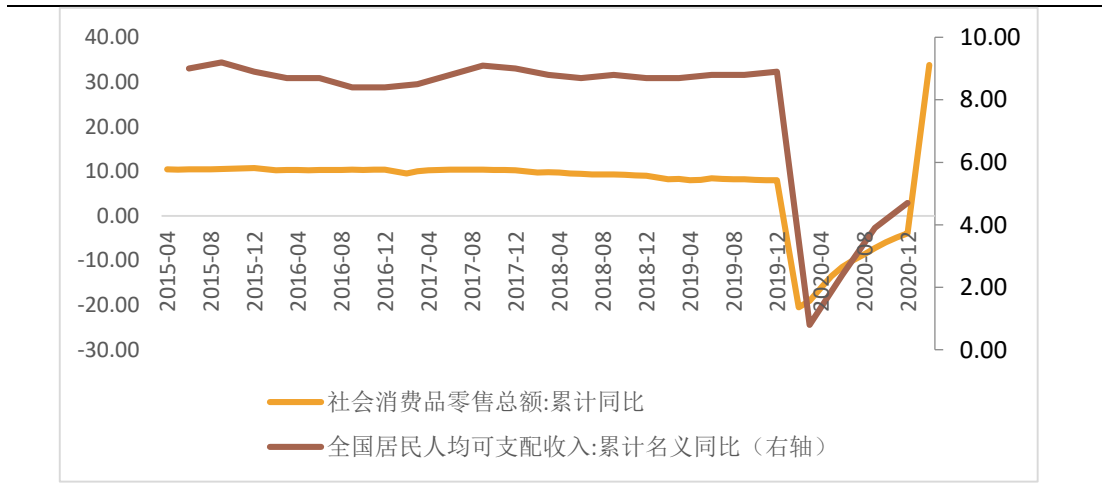
就 2021 年 GDP 同比增速的走势看：一季度大概率因基数效应（2020 年一季度 GDP 处于低位）而大幅走高；二季度基数效应转弱，同比增速会较大幅回落，但因全球生产和需求或快速回升，同比大概率维持高位；三、四季度，随全球疫苗较普遍接种（尤其是欧美地区大概率逐步达成群体免疫），疫情对全球经济的负面影响将明显减弱，全球经济复苏大概率偏强，虽然基数效应或使得全球经济同比增速回落，但大概率逐渐触底后进入加速通道，我国 GDP 同比增速也大概率触底逐步攀升。

图 1：制造业、房地产业和基建累计同比：单位：%



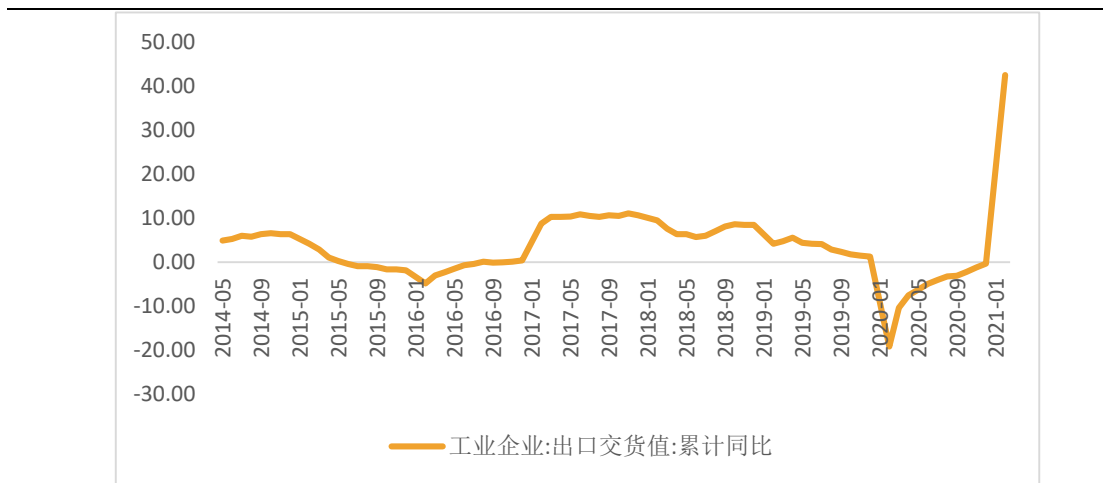
资料来源：Wind，优财研究院

图 2：社零和居民可支配收入累计同比：单位：%



资料来源：Wind，优财研究院

图 3：工业企业出口交货值增速：单位：%



资料来源：Wind，优财研究院

三、风险提示

疫情在全球超预期蔓延；经济增长不及预期；美元指数大幅走强。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。