A股策略

投资策略点评

申港证券股份有限公司证券研究报告

外贸导向型顺周期复苏刚刚开始-2021年1-2月经济数据观察

——对比2009和2016经济复苏同期拐点

曲一平 分析师

SAC执业证书编号：S1660521020001

quyiping@shgsec.com

2021年03月17日

事件：

通过对比2009年12月和2016年9月PPI转正后的经济复苏规律，目前中国正处于PPI转正第二个月的复苏初期。我们预计本轮PPI上升高点在2021年6月，工业利润增速高点在2021年5月，补库存高点在2021年三季度。

观点：

- 统计局公布了2021年1-2月的经济数据。为了剔2020年低基数的影响，统计局计算过去两年平均增速，把2019年1-2月作为基期，计算2020年和2021年的1-2月这两年数据的平均年增速。

根据2021年1-2月统计局公布的经济数据，我们看到本次经济复苏有以下几大特点：

- 工业增加值近2年平均增速达到8.1%，强于2016年同期的6.1%但是大幅弱于2009同期的29.2%。
- 社会消费品零售近2年平均增速仅3.4%，国内消费端提升大幅弱于2009和2016同期的10%和14%。
- 全国固定资产投资（不含农户）近2年平均增速方面，基础设施投资和制造业投资明显偏弱，为-1.6%和-3.4%，大幅弱于2009和2016同期。
- 房地产投资方面近2年平均增速达到11%增速，超过2016年同期6.6%，但是弱于2009年同期31.1%。全国商品房销售面积和商品房销售额分别为7.6%和11%，大幅弱于2009和2016同期的房地产牛市周期。
- 进出口近2年平均增速方面，在全球贸易尚没有全面解封下，货物进出口总额增速就达到32.2%，这是媲美2009年大复苏周期的高增速。进口和出口的同比增速分别14.5%和50.1%，也都大幅强于2016年同期，1-2月贸易顺差额达到了6759亿，上升幅度不断加快。

我们可以预见，2021年中国的顺周期复苏将是出口导向型的外贸复苏，有着更多海外市场需求和海外比较优势的企业，有望在全球贸易大复苏中受益，而外贸型的复苏将依赖于美国和欧盟市场的经济恢复进度，目前发达国家的经济复苏才刚刚开始，这一轮复苏的长度和力度将是值得期待的。但同时这轮复苏也将大幅依赖海外市场影响，全球资本市场共振加剧。房地产行业在政策压制下依然体现极强的复苏力度，后续房地产产业链（钢铁、建筑装饰、建筑材料等）有望出现合理修复估值的行情。

投资策略：把握外贸导向型复苏主线，布局顺周期的行业中有较强出口能力和海外市场占有率的龙头企业。关注房地产产业链深度复苏进程，对于估值低位的建筑装饰、建筑材料及房地产行业开始长线布局。

风险提示：政策收紧风险

内容目录

1. 20 年来三次 PPI 转正后的复苏行情 3
1.1 2009-2010 经济复苏 4
1.2 2016-2017 供给侧改革复苏 5
1.3 2021 开始的疫情后复苏 5
2. 统计局 1-2 月经济数据解读 7
2.1 工业生产增长加快，装备制造业和高技术制造业增势良好 7
2.2 服务业逐步恢复，服务业商务活动指数位于扩张区间 7
2.3 市场销售保持增长，消费升级类商品销售快速增长 8
2.4 固定资产投资稳定增长，高技术产业和社会领域投资增长较快 8
2.5 货物进出口增势明显，贸易结构继续改善 8
2.6 城镇调查失业率同比回落，就业形势总体稳定 9
2.7 居民消费价格同比下降，工业生产者出厂价格同比上涨 9
3. 2021 年 2 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况 9
3.1 各线城市商品住宅销售价格环比涨幅有升有降 9
3.2 各线城市商品住宅销售价格同比涨幅有所上升 9

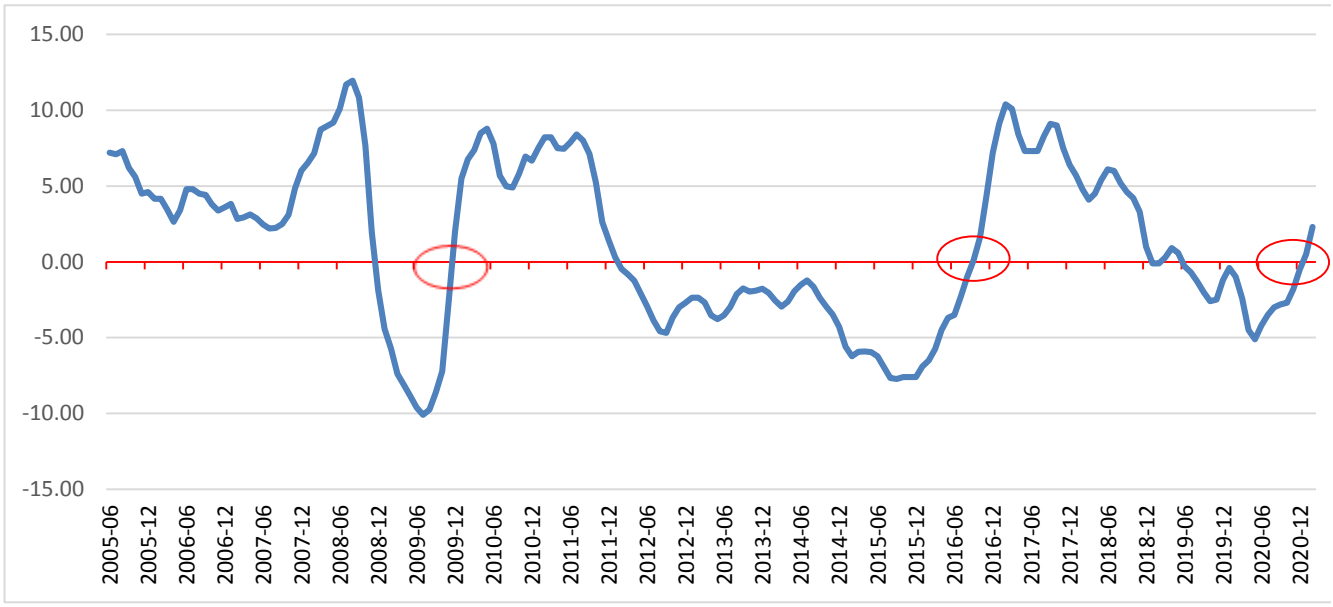
图表目录

图 1： PPI 当月同比进入转正区间 3
图 2： PPI 细分领域当月同比 3
图 3： 利润上行带来补库存周期 4
图 4： 2021 年 2 月 70 个大中城市新建商品住宅销售价格指数 10
图 5： 2021 年 2 月 70 个大中城市二手住宅销售价格指数 11

表 1： 三轮经济复苏 4
表 2： 2021 和 2009、2016 复苏拐点后的同期对比 7

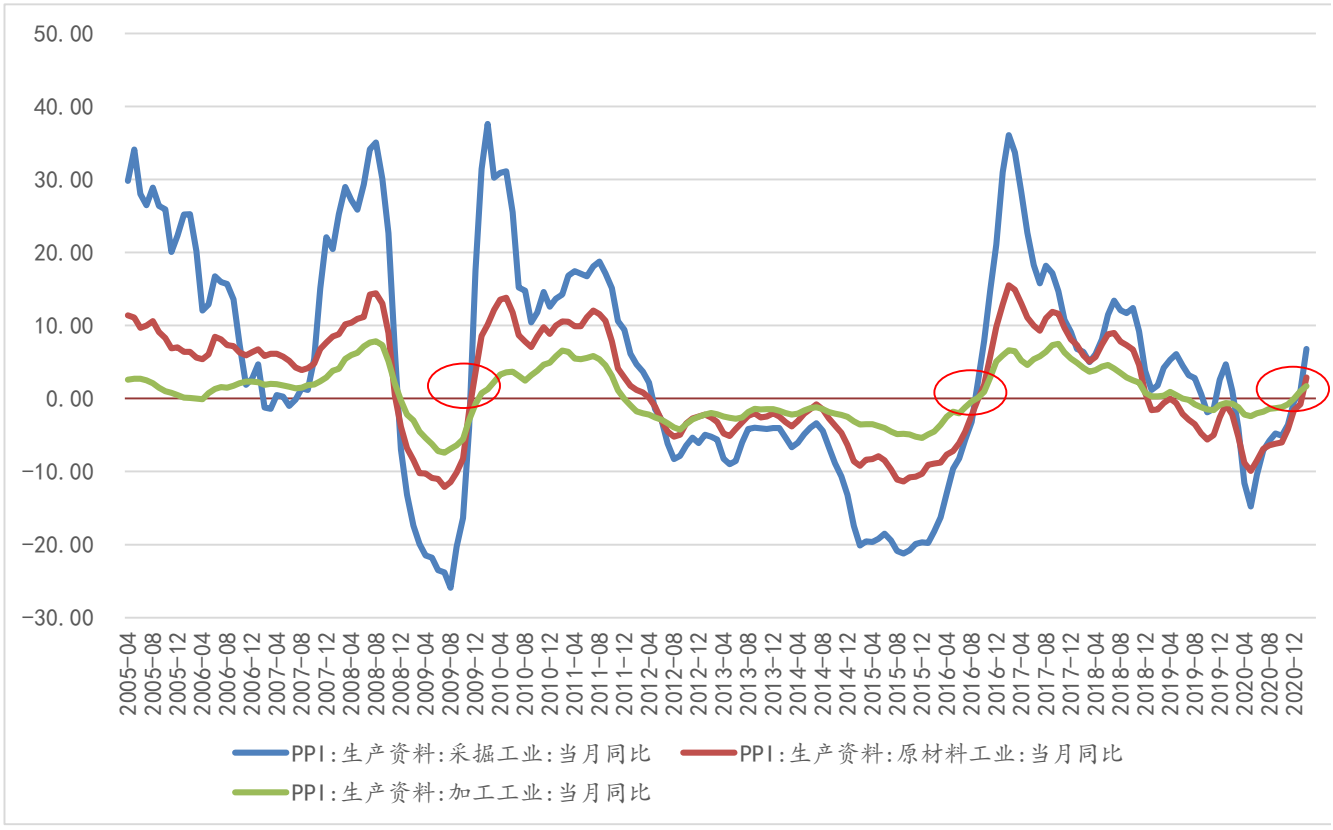
1. 20 年来三次 PPI 转正后的复苏行情

图1：PPI 当月同比进入转正区间



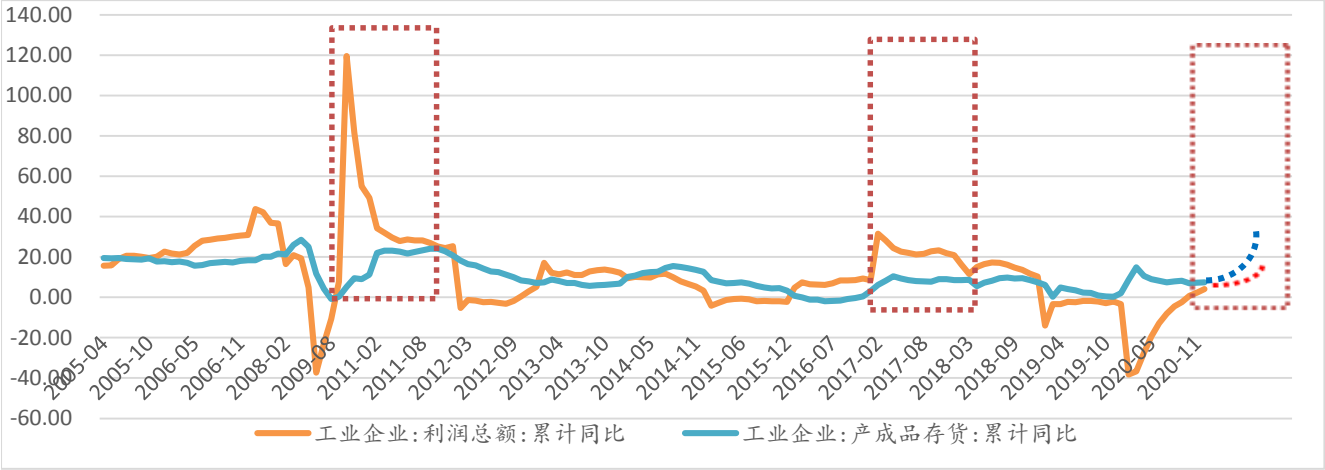
资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：PPI 细分领域当月同比



资料来源：Wind,申港证券研究所

图3：利润上行带来补库存周期



资料来源：Wind,申港证券研究所

表1：三轮经济复苏

经济复苏牛	PPI 转正节点	PPI 高点	工业利润高点	补库存高点
2009 四万亿刺激复苏	2009.12	2010.5	2010.2	2011.3
2016-17 供给侧改革复苏	2016.9	2017.3	2017.2	2017.4
2020-21 疫情后流动性复苏	2021.1	**预计 2021.6**	**预计 2021.5**	**预计 2021 三季度**

*资料来源：**Wind,**申港证券研究所*

1.1 2009-2010 经济复苏

2009 年全球经济从次贷危机中走出，市场担忧情绪逐渐修复，反弹中经济企稳回升，金融环境经历了由偏松到偏紧变化。综合来看，市场经历了政策放松-金融宽松-经济改善过程。反弹行情主升浪发生在政策宽松到经济企稳确认的阶段，而在政策转向收紧而经济改善延续阶段进入震荡，随着政策收紧的发力见效行情正式结束。因此，2009 年-2010 年行情实际上是一个典型的“政策底-金融底-经济底”的演化过程。

首先在中国的 4 万亿经济刺激计划中，新增中央投资共 11800 亿元，占总投资规模的 29.5%，主要来自中央预算内投资、中央政府性基金、中央财政其他公共投资，以及中央财政灾后恢复重建基金；其他投资 28200 亿元，占总投资规模的 70.5%，主要来自地方财政预算、中央财政代发地方政府债券、政策性贷款、企业（公司）债券和中期票据、银行贷款以及吸引民间投资等。

回首 2009-2010 年，在保增长、扩内需、调结构的宏观背景下，为应对国际金融危机我国还相继出台了十大产业振兴规划。汽车、钢铁、纺织、装备制造、船舶工业、电子信息、轻工、石化、有色金属和物流等十大支柱性产业获得政策重点支持。在利好刺激下，相关行业个股走出了大幅飙升的行情。在经济复苏行情中围绕着顺周期的十大产业行业形成持续热点。

2010 年一季度经济增速实现高点 12.2%；年初通胀保持相对温和，宏观调控的思路从“稳增长”转向“防过热”和“稳物价”逐步偏紧态势。进入 2010 年上半年房地产政策密集和货币政策都开始同步收紧。2010 年全年 A 股市场出现 N 型大幅震荡走势，

顺周期中游和下游行业依靠盈利修复预期落地获得一定超额收益。

1.2 2016-2017 供给侧改革复苏

供给侧结构性改革是“十三五”时期经济治理的主线，是 2016 年经济工作的“总动员令”。供给侧结构性改革的目标，是通过解放和发展社会生产力，减少无效和低端供给，扩大有效和中高端供给，增强供给结构对需求变化的适应性和灵活性，提高全要素生产率。要完成这样的目标，落在了去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板“三去一降一补”供给侧结构性改革五大任务上。

钢铁方面，宝钢、武钢联合重组成立中国宝武钢铁集团有限公司。煤炭方面，全国 6000 多处 30 万吨/年及以下的小型煤矿中，已有 2600 多处列入去产能范围；中央企业煤炭业务板块进一步优化。仅 2016 年度钢铁去产能 4500 万吨、煤炭去产能 2.5 亿吨的目标任务均已提前实现。

进入 2017 年，中央企业去产能工作持续加大力度，提前超额完成全年目标任务。央企共化解钢铁过剩产能 595 万吨、煤炭过剩产能 2703 万吨，主动淘汰、停建、缓建煤电项目 51 个，煤炭资产管理平台公司整合煤炭产能 1 亿吨。

16 年地产超预期反弹带动煤炭、钢铁、房地产业估值大修复，房地产行业去库存效果显著，经济出现“地产+基建”的双轮驱动，实际 GDP 连续超预期；其次从通缩预期向通胀预期切换。

2017 年货币政策转向稳健略偏紧，旨在防风险、去杠杆、抑泡沫，也同时是去杠杆政策最有成效的一年：2017 年企业部门杠杆率比 2016 年小幅下降 1.4 个百分点，2011 年以来首次出现净下降。2017 年住户部门杠杆率比 2016 年上升 4.1 个百分点，虽然住户部门杠杆率持续上升，但上升速率出现边际放缓。2017 年政府部门杠杆率比 2016 年低 0.4 个百分点，连续 3 年回落。

2017 年，A 股市场呈现出剧烈的分化和快速的轮动特征，以白马股为代表的“漂亮 50”成为年内最亮眼的明星板块，同时周期、金融和消费等领涨板块的切换也多次上演。

1.3 2021 开始的疫情后复苏

2020 年为应对疫情带来的经济衰退，世界各国共推出财政计划 11.7 万亿美元，超过全年世界 GDP 的 12%。全球主要央行除迅速降息或者保持负利率和采取收益率曲线控制外，还实施了大规模的量化宽松政策，美联储甚至采取无限量宽政策，约 20 个新兴市场经济体首次使用量化宽松。此外，央行直接对企业提供贷款、央行在一级市场直接购买政府债券等过去不被使用的手段被纷纷启用。财政货币政策得到极限式使用。资金利率降至零，实施货币无限量宽松政策，通过大规模经济纾困计划刺激经济复苏。

中国 2020 年积极的财政政策更加积极有为，特殊时期采取特殊举措，将赤字率从从 2.8%提高至 3.6%以上，发行抗疫特别国债 1 万亿元，用于地方公共卫生等基础设施建设和抗疫相关支出。提请全国人大批准 2020 年新增地方政府一般债务限额 0.98 万亿元；新增地方政府专项债务限额 3.75 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元 8%提高至 3.6%以上，赤字规模比 2019 年增加 1 万亿元，达到 3.76 万亿元。全年新

增减税降费超 2.6 万亿元，助企纾困成效显著。

稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。在总量方面，综合运用各种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持广义货币（M2）和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。在结构方面，发挥好货币政策工具精准滴灌作用，加大对科技创新、小微企业、绿色发展等重点任务的金融支持

进入 2021 年全球疫情好转趋势更加明显，疫苗接种速度不断加速，疫情风险将逐步消退，全球经济渐进恢复常态将会迎来强劲复苏期。

根据 2021 年 1-2 月统计局公布的经济数据，我们看到疫情带来影响已经基本得到初步恢复。本次经济复苏有以下几大特点：

工业增加值近 2 年平均增速达到 8.1%，强于 2016 年同期的 6.1%但是大幅弱于 2009 同期的 29.2%。

社会消费品零售近 2 年平均增速仅 3.4%，国内消费端提升大幅弱于 2009 和 2016 同期的 10%和 14%。

全国固定资产投资（不含农户）近 2 年平均增速方面，基础设施投资和制造业投资明显偏弱，为-1.6%和-3.4%，大幅弱于 2009 和 2016 同期。

房地产投资近 2 年平均增速依然亮眼达到 11%增速，超过 2016 年同期，但是弱于 2009 年同期。全国商品房销售面积和商品房销售额分别为 7.6%和 11%，大幅弱于 2009 和 2016 同期的房地产牛市周期。

进出口方面，在全球贸易没有全面解封下，货物进出口总额过去两年平均增速就达到 32.2%，这是媲美 2009 年大复苏周期的高增速。进口和出口的同比增速也都大幅强于 2016 年同期，1-2 月贸易顺差额达到了 6759 亿。

可以预见，2021 年中国的顺周期将是出口导向型的外贸复苏，有着更多海外市场需求和外销渠道的企业，有望在全球贸易大复苏中受益，而外贸型的复苏将依赖于美国和欧盟市场的经济恢复进度，目前发达国家的经济复苏才刚刚开始，这一轮复苏的长度和力度将是值得期待的。但同时这轮复苏也将大幅依赖海外市场影响，全球资本市场共振加剧。房地产行业在政策压制下依然体现极强的复苏力度，后续房地产产业链（钢铁、建筑装饰、建筑材料等）有望出现合理修复估值的行情。

表2：2021 和 2009、2016 复苏拐点后的同期对比

复苏拐点	2021PPI 转正拐点后第 2 个月	2016PPI 转正拐点后的第 2 个月	2009 年 PPI 转正拐点后的第 2 个月
	2021 年 1-2 月（过去两年平均增速）	2016 年 10 月同比增速	2010 年 1 月同比增速
全国规模以上工业增加值	8.10%	6.10%	29.20%
社会消费品零售	3.40%	10%	14%
全国固定资产投资（不含农户）	1.70%	8.30%	26.60%
基础设施投资	-1.60%	17.59%	28.60%
制造业投资	-3.40%	3.10%	23.60%
房地产开发投资	7.60%	6.60%	31.10%
全国商品房销售面积	11.00%	26.80%	38.20%
商品房销售额	22.30%	41.20%	70.20%
货物进出口总额	32.20%	-5.44%	44.53%
进口	14.50%	-1.70%	85.96%
出口	50.10%	-7.99%	21%
贸易顺差	6759 亿（1-2 月累计）	3201 亿	965 亿

资料来源：Wind, 申港证券研究所

2. 统计局 1-2 月经济数据解读

2.1 工业生产增长加快，装备制造业和高技术制造业增势良好

1-2 月份，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。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长 23.0%；股份制企业增长 34.2%，外商及港澳台商投资企业增长 41.4%；私营企业增长 43.8%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 17.5%，两年平均增长 4.8%；制造业增长 39.5%，两年平均增长 8.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 19.8%，两年平均增长 5.5%。装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 59.9%、49.2%，两年平均增长分别为 10.2%、13.0%。从产品产量看，新能源汽车，载货汽车，工业机器人，挖掘、铲土运输机械，微型计算机设备同比增速均超过 100%，两年平均增速均超过 10%。从环比看，2 月份全国规模以上工业增加值比上月增长 0.69%。2 月份，中国制造业采购经理指数为 50.6%，连续 12 个月高于临界点；企业生产经营活动预期指数升至 59.2%，高于上月 1.3 个百分点。

2.2 服务业逐步恢复，服务业商务活动指数位于扩张区间

1-2 月份，全国服务业生产指数同比增长 31.1%，比 2019 年 1-2 月份增长 14.1%，两年平均增长 6.8%。从主要行业看，房地产业，信息传输、软件和信息技术服务业同比分别增长 51.4%、26.1%，两年平均分别增长 11.8%、14.4%。2 月份，服务业商务活动指数为 50.8%，连续 12 个月高于临界点。从行业情况看，与居民消费密切相关的零售、餐饮、娱乐等行业商务活动指数均位于扩张区间且高于上月。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 63.2%，高于上月 7.9 个百分点。

2.3 市场销售保持增长，消费升级类商品销售快速增长

1-2 月份，社会消费品零售总额 69737 亿元，同比增长 33.8%，比 2019 年 1-2 月份增长 6.4%，两年平均增长 3.2%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 60552 亿元，同比增长 34.9%，两年平均增长 3.4%；乡村消费品零售额 9185 亿元，增长 26.7%，两年平均增长 1.3%。按消费类型分，餐饮收入 7085 亿元，同比增长 68.9%，两年平均下降 2.0%；商品零售 62651 亿元，增长 30.7%，两年平均增长 3.8%。多数商品销售增势良好，消费升级类商品销售快速增长。1-2 月份，限额以上单位商品零售额中，18 个商品类别同比增速均超过 10%；通讯器材类、体育娱乐用品类商品同比增速分别为 53.1%、45.6%，两年平均增速均为 18.2%。网上零售持续增加。1-2 月份，全国网上零售额 17587 亿元，同比增长 32.5%。其中，实物商品网上零售额 14412 亿元，增长 30.6%，占社会消费品零售总额的比重为 20.7%。从环比看，2 月份社会消费品零售总额比上月增长 0.56%。

2.4 固定资产投资稳定增长，高技术产业和社会领域投资增长较快

1-2 月份，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%。分领域看，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%。全国商品房销售面积 17363 万平方米，同比增长 104.9%，两年平均增长 11.0%；商品房销售额 19151 亿元，增长 133.4%，两年平均增长 22.3%。分产业看，第一产业投资同比增长 61.3%，两年平均增长 15.8%；第二产业投资增长 34.1%，两年平均下降 1.8%；第三产业投资增长 34.6%，两年平均增长 2.8%。民间投资增长 36.4%，两年平均增长 1.4%。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%。高技术制造业中，计算机及办公设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长 99.5%、66.6%；高技术服务业中，电子商务服务业、研发设计服务业投资分别增长 88.4%、85.3%。社会领域投资同比增长 48.0%，其中卫生、教育投资分别增长 63.0%、53.0%。从环比看，2 月份固定资产投资比上月增长 2.43%。

2.5 货物进出口增势明显，贸易结构继续改善

1-2 月份，货物进出口总额 54418 亿元，同比增长 32.2%。其中，出口 30588 亿元，增长 50.1%；进口 23830 亿元，增长 14.5%。进出口相抵，贸易顺差 6759 亿元。贸易结构改善。1-2 月份，机电产品出口同比增长 54.1%，占出口总额的 60.3%。一般贸易进出口占进出口总额的比重为 61.6%，比上年同期提高 1 个百分点。民营企业进出口占进出口总额的比重为 47.2%，比上年同期提高 5.5 个百分点。

2.6 城镇调查失业率同比回落，就业形势总体稳定

1-2 月份，全国城镇新增就业 148 万人。1 月份，全国城镇调查失业率为 5.4%。2 月份，全国城镇调查失业率为 5.5%，比上年同期回落 0.7 个百分点。本地户籍人口调查失业率为 5.7%，外来户籍人口调查失业率为 5.2%。16-24 岁人口、25-59 岁人口调查失业率分别为 13.1%、5.0%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.5%。全国企业就业人员周平均工作时间为 46.3 小时。

2.7 居民消费价格同比下降，工业生产者出厂价格同比上涨

1-2 月份，全国居民消费价格同比下降 0.3%。分类别看，食品烟酒价格同比上涨 0.9%，衣着下降 0.3%，居住下降 0.3%，生活用品及服务价格下降 0.1%，交通通信下降 3.3%，教育文化娱乐上涨 0.3%，医疗保健上涨 0.4%，其他用品及服务下降 0.9%。在食品烟酒价格中，猪肉下降 9.6%，粮食上涨 1.5%，鲜果上涨 2.2%，鲜菜上涨 6.9%。分月看，1、2 月份全国居民消费价格同比分别下降 0.3%和 0.2%，环比分别上涨 1.0%和 0.6%。

1-2 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 1.0%。分月看，1、2 月份全国工业生产者出厂价格同比分别上涨 0.3%和 1.7%，环比分别上涨 1.0%和 0.8%。1-2 月份，全国工业生产者购进价格同比上涨 1.6%。

3. 2021 年 2 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况

3.1 各线城市商品住宅销售价格环比涨幅有升有降

据测算，2 月份，4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.5%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.7%、0.5%、0.9%和 0.1%。二手住宅销售价格环比上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨 1.2%、1.3%、1.0%和 0.9%。31 个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均上涨 0.4%，涨幅均与上月相同。35 个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点；二手住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。

3.2 各线城市商品住宅销售价格同比涨幅有所上升

主要受上年同期基数相对较低影响，各线城市商品住宅销售价格同比涨幅均有所扩大。据测算，2 月份，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.8%和 10.8%，涨幅比上月分别扩大 0.6 和 1.2 个百分点；二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.5%和 2.9%，涨幅比上月均扩大 0.4 个百分点；三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 3.6%和 1.9%，涨幅比上月分别扩大 0.3 和 0.4 个百分点。

图4：2021 年 2 月 70 个大中城市新建商品住宅销售价格指数

城市	环比	同比	定基	城市	环比	同比	定基
	上月=100	上年同月=100	2020年=100		上月=100	上年同月=100	2020年=100
北　京	101.2	108.5	105.2	唐　山	100.6	107.7	104.0
天　津	100.1	97.1	98.6	秦皇岛	99.8	103.3	101.4
石家庄	99.8	97.7	98.6	包　头	100.2	102.0	101.3
太　原	99.8	97.4	98.2	丹　东	100.2	104.5	102.9
呼和浩特	100.2	99.3	99.7	锦　州	100.2	99.6	99.7
沈　阳	100.4	107.4	103.5	吉　林	100.1	98.4	98.9
大　连	100.5	107.0	103.8	牡丹江	99.8	90.1	94.9
长　春	99.6	98.3	97.9	无　锡	100.3	108.5	104.2
哈尔滨	100.4	96.3	97.4	徐　州	100.3	108.8	105.3
上　海	101.3	108.8	105.8	扬　州	100.5	105.5	103.8
南　京	100.6	105.2	103.2	温　州	100.8	106.6	103.9
杭　州	100.4	108.2	104.3	金　华	100.5	107.0	104.8
宁　波	100.7	110.1	105.9	蚌　埠	100.3	104.2	102.7
合　肥	100.8	105.8	104.0	安　庆	99.6	98.4	98.5
福　州	100.6	104.1	102.9	泉　州	100.8	106.1	104.5
厦　门	100.5	105.6	103.5	九　江	100.5	102.4	101.9
南　昌	99.9	100.1	100.7	赣　州	100.3	102.5	101.5
济　南	99.8	98.0	98.5	烟　台	100.3	100.6	101.1
青　岛	100.3	98.8	99.3	济　宁	100.5	106.0	104.0
郑　州	100.3	97.2	99.0	洛　阳	99.9	102.8	101.4
武　汉	100.5	101.6	101.3	平顶山	100.4	103.7	102.2
长　沙	100.5	102.7	102.4	宜　昌	99.8	99.1	99.5
广　州	101.0	109.8	107.0	襄　阳	99.8	98.6	99.1
深　圳	100.9	116.0	108.6	岳　阳	99.7	101.1	100.0
南　宁	100.2	103.3	102.1	常　德	100.0	98.2	99.4
海　口	100.5	103.2	103.0	韶　关	100.1	100.3	100.4
重　庆	100.2	100.7	100.9	湛　江	100.3	98.8	99.9
成　都	100.8	109.3	104.7	惠　州	100.6	104.5	103.3
贵　阳	100.1	96.8	98.2	桂　林	100.2	102.6	101.6
昆　明	100.8	104.4	102.9	北　海	99.8	96.7	98.2
西　安	100.9	104.7	103.6	三　亚	100.7	101.3	102.0
兰　州	100.6	104.4	103.0	泸　州	100.4	98.4	99.5
西　宁	100.4	108.7	104.9	南　充	99.8	95.1	96.7
银　川	100.5	110.0	105.4	遵　义	100.2	100.9	100.7
乌鲁木齐	100.5	107.2	103.8	大　理	100.6	102.6	101.5

资料来源：Wind，申港证券研究所

图5：2021 年 2 月 70 个大中城市二手住宅销售价格指数

城市	环比	同比	定基	城市	环比	同比	定基
	上月=100	上年同月=100	2020年=100		上月=100	上年同月=100	2020年=100
北　京	101.2	108.5	105.2	唐　山	100.6	107.7	104.0
天　津	100.1	97.1	98.6	秦皇岛	99.8	103.3	101.4
石家庄	99.8	97.7	98.6	包　头	100.2	102.0	101.3
太　原	99.8	97.4	98.2	丹　东	100.2	104.5	102.9
呼和浩特	100.2	99.3	99.7	锦　州	100.2	99.6	99.7
沈　阳	100.4	107.4	103.5	吉　林	100.1	98.4	98.9
大　连	100.5	107.0	103.8	牡丹江	99.8	90.1	94.9
长　春	99.6	98.3	97.9	无　锡	100.3	108.5	104.2
哈尔滨	100.4	96.3	97.4	徐　州	100.3	108.8	105.3
上　海	101.3	108.8	105.8	扬　州	100.5	105.5	103.8
南　京	100.6	105.2	103.2	温　州	100.8	106.6	103.9
杭　州	100.4	108.2	104.3	金　华	100.5	107.0	104.8
宁　波	100.7	110.1	105.9	蚌　埠	100.3	104.2	102.7
合　肥	100.8	105.8	104.0	安　庆	99.6	98.4	98.5
福　州	100.6	104.1	102.9	泉　州	100.8	106.1	104.5
厦　门	100.5	105.6	103.5	九　江	100.5	102.4	101.9
南　昌	99.9	100.1	100.7	赣　州	100.3	102.5	101.5
济　南	99.8	98.0	98.5	烟　台	100.3	100.6	101.1
青　岛	100.3	98.8	99.3	济　宁	100.5	106.0	104.0
郑　州	100.3	97.2	99.0	洛　阳	99.9	102.8	101.4
武　汉	100.5	101.6	101.3	平顶山	100.4	103.7	102.2
长　沙	100.5	102.7	102.4	宜　昌	99.8	99.1	99.5
广　州	101.0	109.8	107.0	襄　阳	99.8	98.6	99.1
深　圳	100.9	116.0	108.6	岳　阳	99.7	101.1	100.0
南　宁	100.2	103.3	102.1	常　德	100.0	98.2	99.4
海　口	100.5	103.2	103.0	韶　关	100.1	100.3	100.4
重　庆	100.2	100.7	100.9	湛　江	100.3	98.8	99.9
成　都	100.8	109.3	104.7	惠　州	100.6	104.5	103.3
贵　阳	100.1	96.8	98.2	桂　林	100.2	102.6	101.6
昆　明	100.8	104.4	102.9	北　海	99.8	96.7	98.2
西　安	100.9	104.7	103.6	三　亚	100.7	101.3	102.0
兰　州	100.6	104.4	103.0	泸　州	100.4	98.4	99.5
西　宁	100.4	108.7	104.9	南　充	99.8	95.1	96.7
银　川	100.5	110.0	105.4	遵　义	100.2	100.9	100.7
乌鲁木齐	100.5	107.2	103.8	大　理	100.6	102.6	101.5

资料来源：Wind，申港证券研究所

分析师简介

曲一平，男，现任职于申港证券，研究方向为策略研究，证书编号：S1660521020001，CIIA 注册国际投资分析师。浙江大学学士，新加坡南洋理工大学硕士。7 年策略研究工作经验。曾在上市公司东方财富（300168）进行策略研究工作，对于股票、商品期货、股指期货、期权、可转债、FOF 有着多年研究，对于风格轮动、大盘择时及行业政策分析有着长期研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上