中银研究

经济金融热点快评

中国银行 BANK OF CHINA 研究院

2021 年 3 月 5 日　　2021 年第 28 期（总第 464 期）

2 月宏观经济数据前瞻：低基数下经济指标将大幅回升

2021 年 2 月，随着经济复苏持续推进、疫情形势好转，以及上年低基数影响，各主要经济指标增速仍将大幅回升。

第一，消费总体保持回升趋势，就地过年带来消费结构新变化。一是就地过年政策下，近途文旅消费增势较好并出现区域差异。2021 年春节档电影票房再创新高（78.22 亿元），较 2019 年增长 32.5%，其中一线城市增长 40%左右，低线城市增幅较低，结构性差异较为明显。春节假期前 3 天，北京市重点监测 147 家景区的接待游客量已恢复至 2019 年同期的 90%以上，景区营业收入增长 1.6 倍，远郊饭店入住率较 2019 年同期提高 34.2 个百分点至 52%。二是就地过年促进电子产品、家电数码、珠宝首饰等销售快速增长。2 月中关村电子产品价格指数上升趋势明显，2 月均值较 1 月上涨 0.5 个百分点至 83%。商务部数据显示，春节黄金周期间，商务部重点监测零售企业的珠宝首饰、服装、通讯器材、家电数码比去年同期分别增长 160.8%、107.1%、39%和 29.9%。三是更加火热。国家邮政局快递大数据平台显示，2021 年春节期间，全国邮政快递业累计揽收和投递包裹 6.6 亿件，同比增长 260%左右。综合来看，预计 2 月消费将继续保持回升势头。

图 1：中关村电子产品价格指数（%）

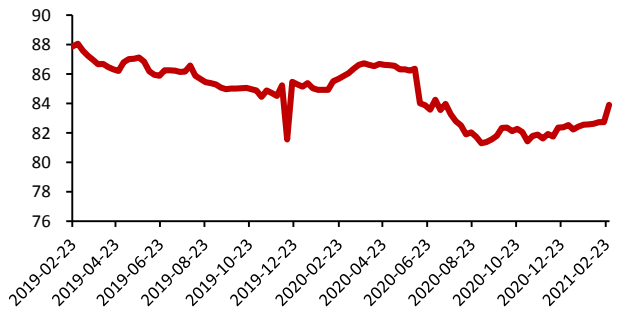


图 2：春节档电影票房（亿元）

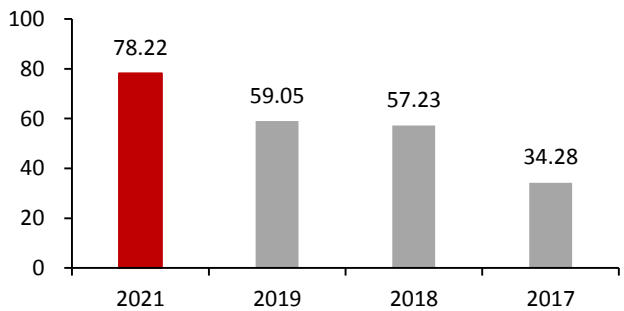
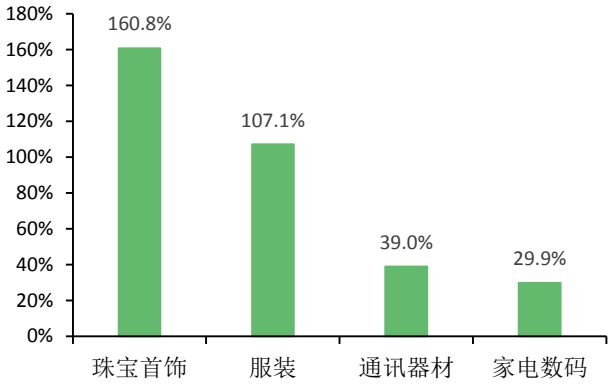


图 3：春节期间重点领域消费增长（%）



数据来源：Wind，中国银行研究院

第二，基数效应下投资将强势上涨，增长动力逐渐向制造业投资转变。制造业投资方面，随着经济复苏持续推进、疫情形势好转，企业未来预期明显改善，2 月制造业 PMI 企业生产经营活动预期指数升至近年高位（59.2%），预示着企业投资意愿较强。消费加速修复，内外需进一步回暖，给通信设备制造等出口依赖度高的行业以及食品制造等下游行业较强的需求端支撑。此外，信贷资源向制造业倾斜力度加大。预计 2 月份制造业投资将出现强劲上涨。

基建投资方面，就地过年有利于加快基建项目节后开工速度，叠加上年低基数影响，预计 2 月份基建投资将出现明显增长。今年以来挖掘机销量持续走高，1、2 月份建筑业 PMI 指数均处于荣枯线以上（60%和 54.7%），表明基建稳增长还在持续发力。高频数据显示，2 月份钢材价格表现强劲，但水泥、混凝土价格有所走弱。

房地产开发投资方面，房企资金面稳中趋紧，受压降房贷政策的影响，房企外源融资难度加大，但房地产销售表现较好，销售回款有利于补充房企短期内源资金。预计 2 月份房地产投资增速保持平稳。

图 5：PMI:生产经营活动预期（%）

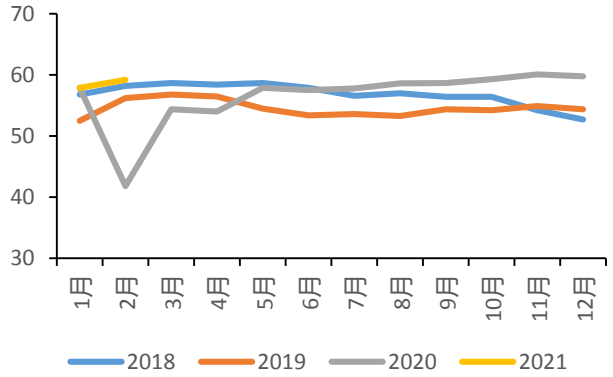


图 6：建筑业 PMI（%）

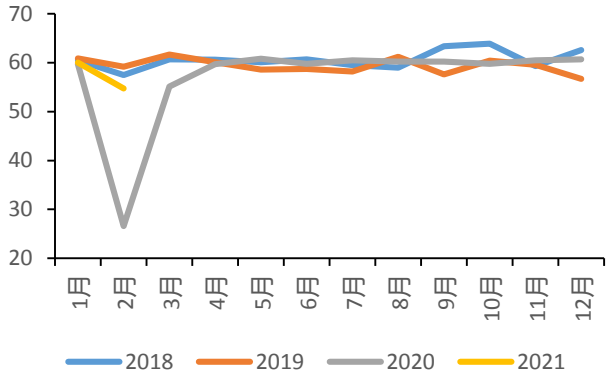


图 7：挖掘机销量走势（%）

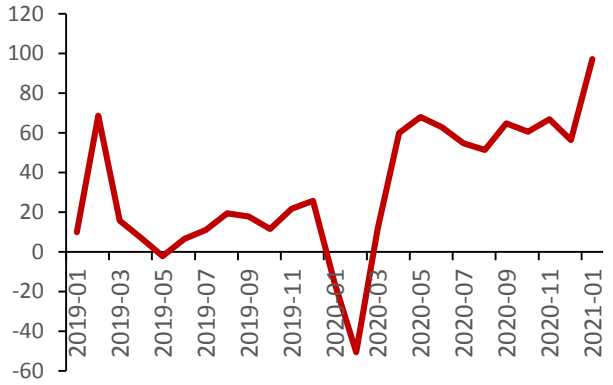
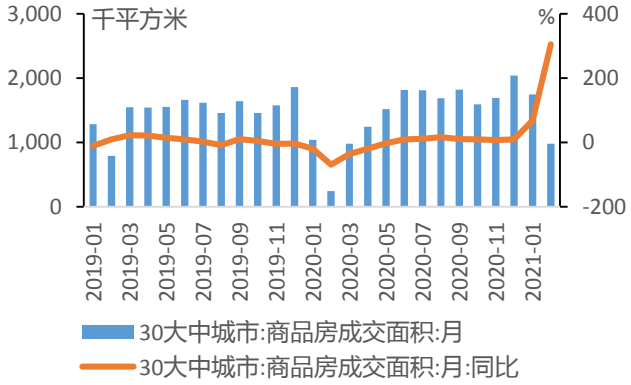


图 8：30 大中城市商品房成交情况



数据来源：Wind，中国银行研究院

第三，出口景气度环比回落，低基数下出口将保持高增长。一方面，2 月中国制造业 PMI 新出口订单环比下降 1.4 个百分点至 48.8%，跌至荣枯线以下，但仍高于往期均值。不同规模企业新出口订单指数分化明显，大型企业新出口订单环比上升 3.3 个百分点，中小企业则下降 9 和 10.3 个百分点，这主要由于春节因素和大宗商品价格上涨等影响中小企业生产经营。**另一方面，**从高频数据来看，2 月中国出口集装箱运价综合指数仍保持高位，其中，欧洲航线、美东航线运价高位略升，地中海航线运价略有回落，表明短期内中国出口仍保持增长势头。这主要由于欧美疫苗有序接种和疫情缓和、经济加快复苏带来外需回升，同时，海外生产端尚未恢复到疫情前水平，中国出口替代效

应仍有“粘性”，加之低基数影响，预计 2 月中国出口将保持高增长。

图 9：中国制造业 PMI 出口新订单（%）

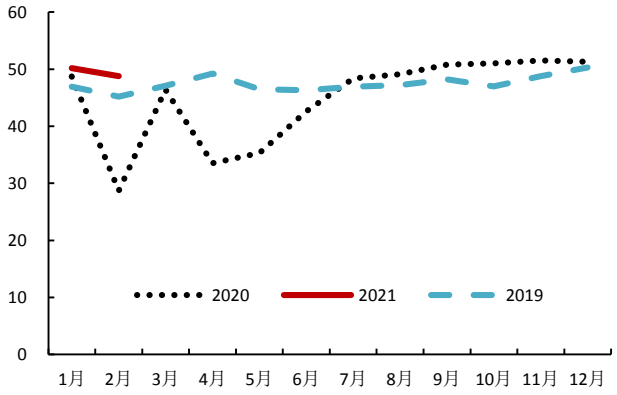


图 10：PMI 出口新订单：不同企业类型

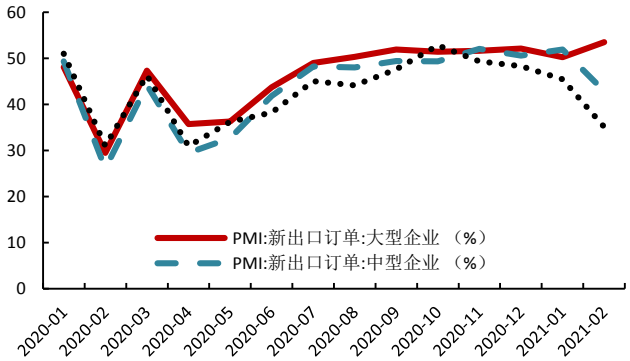
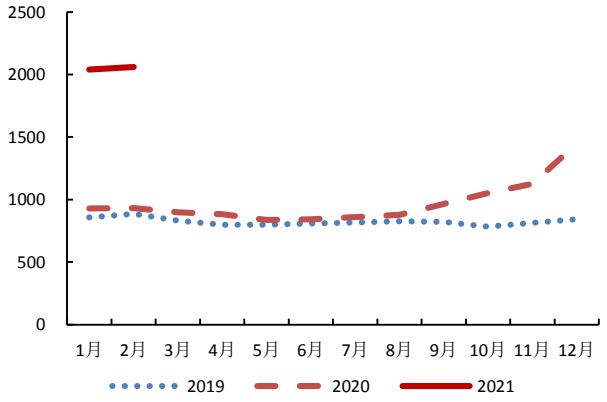
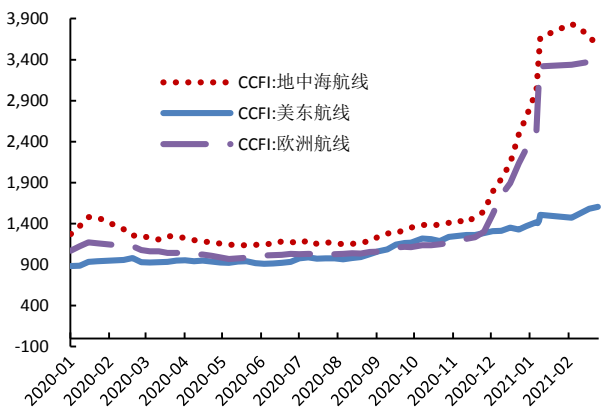


图 11：中国出口集装箱运价指数 CCFI:综合指数（左图）、不同航线（右图）





数据来源：Wind，中国银行研究院

经济持续复苏、低基数和价格因素影响下，2 月中国进口保持较高增速。2 月 PMI 进口指数为 49.6%，环比下降 0.2 个百分点，连续 2 个月位于荣枯线以下，这主要受春节因素扰动，但由于今年采取就地过年，2 月 PMI 环比降幅低于往年同期（2018、2019 年 2 月 PMI 进口指数环比下降 0.6、2.3 个百分点）。从高频数据来看，2 月波罗的海干散货指数（BDI）先降后升，春节过后好望角型散货船运价明显走高。2 月中国进口干散货综合指数、煤炭、粮食运价指数环比分别上升 20.8%、36.6%和 25.8%。同时，中国进口集装箱运价指数环比上升 6%，其中，欧洲、地中海和美西航线运价环比分别上

涨 5%、7%和 7%，中国进口需求较为旺盛。这主要在于，国内经济持续修复向好，大宗商品价格上涨和人民币汇率维持高位带动进口额增长，叠加 2020 年一季度进口低基数，预计 2 月中国进口将保持较高增速。

图 12：波罗的海干散货指数（BDI）

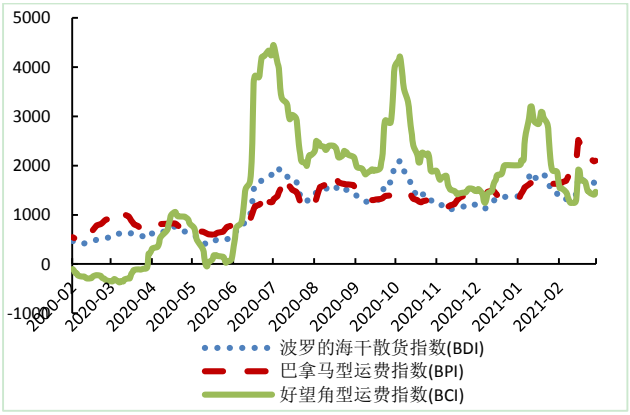


图 13：中国进口集装箱运价指数 CICFI

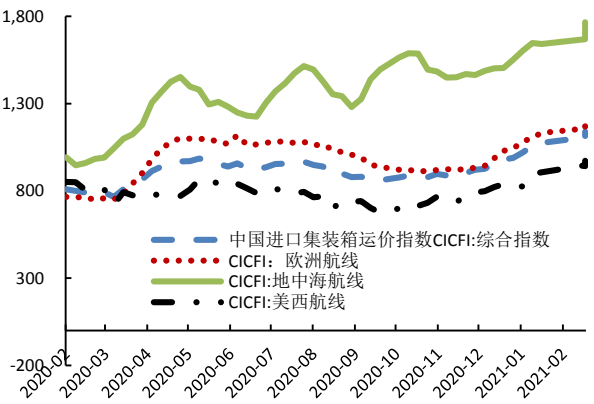
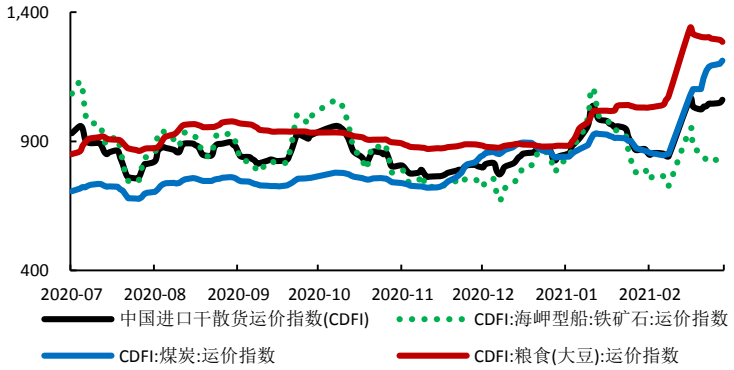


图 14：中国进口干散货指数 CDFI



数据来源：Wind，中国银行研究院

第四，春节假期、疫情反复带来短期扰动，但不改低基数下工业、服务业大幅回升趋势。受春节假期影响，2 月份工业生产环比回落。2 月份 PMI 生产指数较上月回落 1.6 个百分点至 51.9%，回落幅度大于新订单指数。但就地过年利好企业节后开工生产，高炉开工率在春节后较快回升。同期对比看，1-2 月高炉开工率平均为 66%左右，高于上年同期 64.8%的平均水平，也要高于 2019 年同期 65.2%的平均水平。螺纹钢平均周产量为 334 万吨，要高于前两年同期 300 万吨左右的平均水平。由于上年基

数较低，1-2 月份工业增加值同比下降 13.5%，今年前 2 个月工业增加值增速将大幅回升。

服务业修复受短期疫情影响，2 月份服务业商务活动指数较上月回落 0.3 个百分点至 50.8%，低于 2019 年的 53.5%，但远高于上年同期的 30.1%。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，电信广播电视卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数高于 58.0%。而住宿、租赁及商务服务业这两个行业受疫情冲击最大，2 月份这两个行业商务活动指数位于临界点以下。

图 15：全国高炉开工率（%）

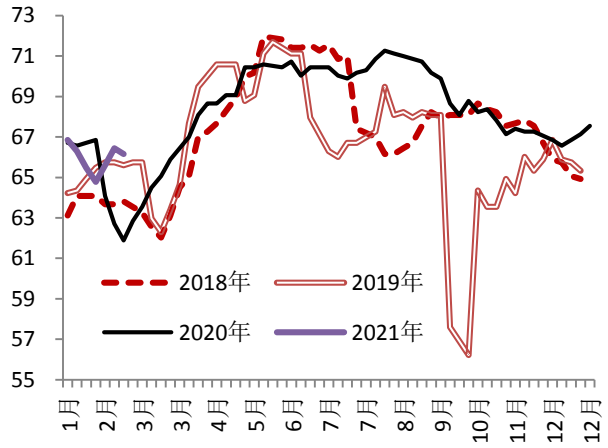


图 16：汽车全钢胎开工率（%）

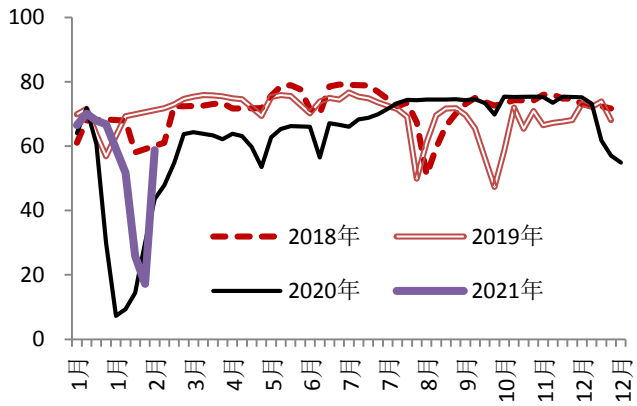


图 17：PMI 生产指数（%）

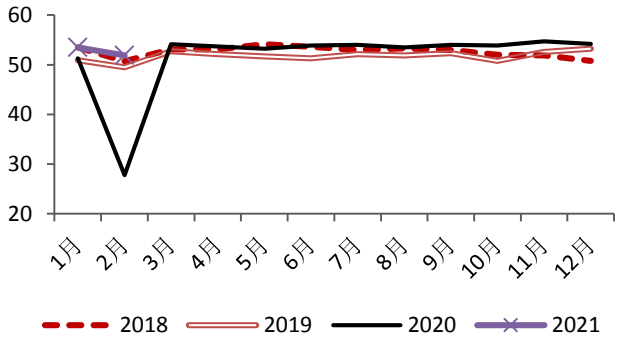
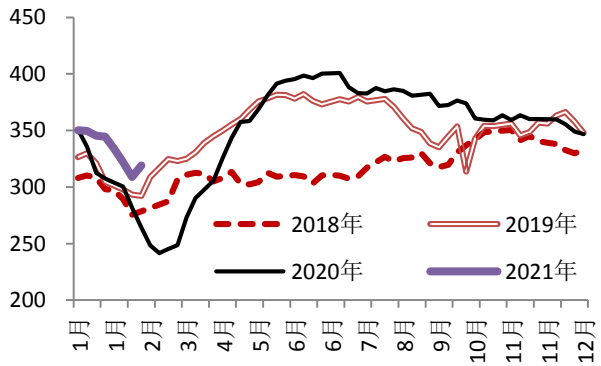


图 18：全国主要钢厂螺纹钢产量（万吨）



数据来源：Wind，中国银行研究院

第五，大宗商品价格上涨推动 PPI 涨幅进一步扩大，CPI 涨幅将在低位徘徊。上年高基数、猪肉价格持续下行等因素对 CPI 形成较大拖累。2 月份，猪肉批发价同比下降 13.3%。同时，今年各地政府加大了物资保供力度，使得春节期间食品涨幅略低于往年，且节后猪肉、鲜菜等价格回落较快。高频数据显示，2 月份，农产品批发价格指数平均值同比上涨 2.1%，28 种重点监测蔬菜同比上涨 4.2%。此外，就地过年对交通、旅游等造成一定负面影响，出行类服务价格表现较弱。预计 2 月份 CPI 涨幅仍将在低位徘徊。

受全球经济复苏以及大宗商品价格持续上涨的影响，PPI 继续走高的动力强劲。今年以来，国际原油价格在供给收缩、需求回暖等多重因素影响下快速反弹。截止 2 月底，布伦特原油期货价格报 66.13 美元/桶，较去年底上涨了 27.7%。2 月份制造业 PMI 出厂价格指数大幅高于荣枯线（58.5%），且明显高于往年水平。高频数据显示，2 月份 CRB 现货综合指数平均值同比上涨 18%，螺纹钢、线材等产品价格均出现明显上涨。

图 19：农产品批发价格 200 指数（2015=100）

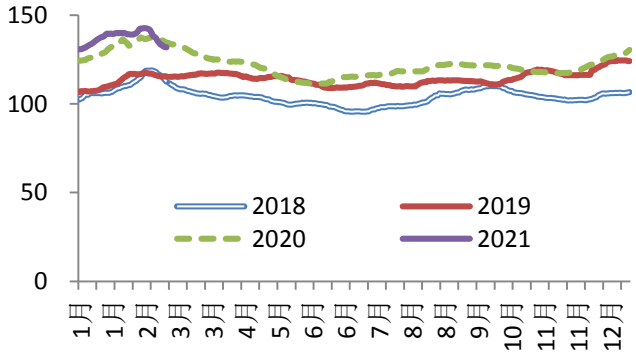


图 20：平均批发价:猪肉（元/公斤）

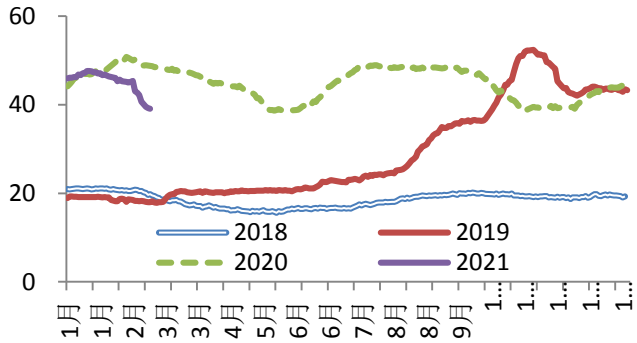


图 21：布伦特原油价格走势

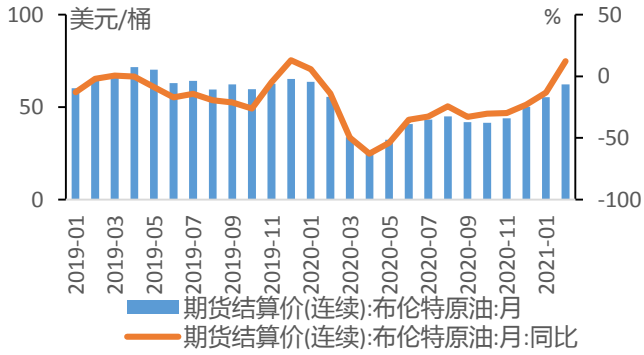
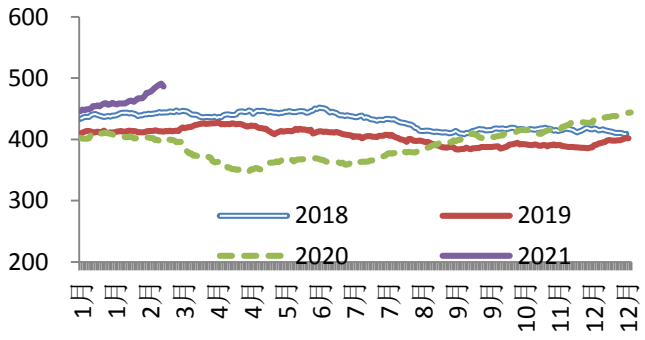


图 22：CRB 现货指数:综合



数据来源：Wind，中国银行研究

综合来看，2 月份供给、需求主要经济指标增速均将大幅回升。其中，消费保持回升趋势并呈现结构上的新变化，近途文旅、电子产品、线上消费等增势较好；投资增长动力逐渐向制造业投资转变；出口仍将保持高增长。但受春节假期、疫情反复等因素影响，与 1 月相比经济景气度有所回落，制造业、非制造业 PMI 分别较 1 月降低 0.7、1 个百分点。国际大宗商品价格大幅上涨，需要关注由此带来的通胀压力。

表 1：市场机构关于 2021 年 1-2 月宏观数据的预测（%）

	工业	投资	消费	出口	进口	CPI（当月）	PPI（当月）
中金公司	30	45	40	40	18	-0.2	1.5
中信证券	31.4	51.3	33	45	8	-0.2	2
华创证券	30	46	32.2	43	12	-0.7	1.6
兴业证券	31.5	53	30	50	12	-0.3	1.9
华泰证券	31	30	34	40	14	0	2

数据来源：中国银行研究院整理

（点评人：中国银行研究院　梁婧 范若滢 叶银丹 王梅婷）

审稿：周景彤
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 2779

联系人：王梅婷
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 1591