2021 年 2 月 21 日

宏观经济

新时代证券 New Times Securities

# “就地过年”的时空转移经济效应

## ——宏观经济周度观察

投资周报

“就地过年”对经济的影响具有空间、时间两个维度上的转移效应。先看“就地过年”的空间转移经济效应。“就地过年”改变了春节的人口分布。“就地过年”对一些消费的影响不仅仅是结构性的，还有总量上的。如果回乡村，娱乐活动可能只是“烤火聊天打牌”，而大城市饭馆影院景点多，消费供给丰富，“就地过年”反而使此类消费相比往年春节有所增加。另外，“就地过年”一方面使“宅经济”维持繁荣，另一方面也少不了给老家寄点年货礼品，邮递服务需求增加。

电影票房、快递数量以及其他消费数据的超预期，具有重要意义，表明中国的消费还是有潜力的，这背后是失业率的下降、收入的增长。2020 年 12 月城镇调查失业率稳定在 5.2%，已下降到疫情前水平。2020 年全国居民人均可支配收入实际增长 2.1%，而人均消费性支出实际则下降 4%。影响消费的根本因素是收入，虽然存在预防性储蓄，但是中国的储蓄率本身就比较高，加上社会保障制度日益完善，所以，预防性储蓄的增加幅度可能没有不是很大。储蓄率的上升，一部分是自愿，一部分因为消费场景受限。当前居民消费增速远远低于收入增速，随着消费限制解除，消费修复具有内生动力。

“就地过年”的空间转移效应还体现在生产端。虽然有人提前返乡，但整体上“就业过年”多于往年。“就地过年”缓解了往年春节前后的用工荒问题，复工复产会更快，有利于生产的延续。不考虑其他因素的话，“就地过年”会使一季度经济增速超出季节性。

再看“就地过年”的时间转移经济效应。虽然存在一些消费数据超预期，但是“就地过年”对整体消费的影响可能仍偏负面。2021 年春节消费抑制，更多的是被动的，并非自愿。“就地过年”减少了远途旅行，这会抑制一些交通运输、社交属性的消费。但是人们可能挑选端午节、劳动节、周末或者其他日子返乡，一些被限制的消费，只是被推迟。这会改变全年的经济复苏节奏。

年初大家作 2021 年的经济预测时，普遍假设疫情是平稳的，然后认为经济季调环比走弱。疫情的反复多少会改变一下这个节奏。“就地过年”及疫情反复影响下，一季度需求弱于原来的假设，但是后期的需求可能会强于原来的假设。

疫情冲击下的经济复苏和疫情节奏有很大关系，我们可以把这次的经济复苏分为三个阶段。第一阶段是疫情冲击下的财政刺激，第二阶段是疫情缓解下的经济动能转换，第三阶段是疫苗广泛接种后的经济重生。总之，经济复苏斜率或许在放缓，但复苏进程尚未走完。

- **风险提示：政策调整超预期；疫苗接种超预期**


**刘娟秀（分析师）**
liujuanxiu@xsdzq.cn
证书编号：S0280517070002

**邢曙光（分析师）**
xingshuguang@xsdzq.cn
证书编号：S0280520050003

**张美慧（分析师）**
zhangmeihui@xsdzq.cn
证书编号：S0280520100001


**相关报告**

投资周报：重回焦点的外汇占款
2021-2-7

投资周报：流动性的逻辑
2021-1-31

投资周报：“就地过年”加速生产同比扩张
2021-1-24

投资周报：全球信用周期、美元周期，谁驱动谁？
2021-1-17

投资周报：零利率约束下的美国财政刺激
2021-1-10

投资周报：美国股债关系的演化
2021-1-3

# 目 录

1、 “就地过年”的时空转移经济效应 ..... 3
2、 国内高频数据观察 ..... 5
2.1、 生产指标上升 ..... 5
2.2、 商品房销量下滑 ..... 6
2.3、 猪肉价格下降 ..... 6
2.4、 货币市场利率下行 ..... 7
2.5、 人民币小幅贬值 ..... 8

# 图表目录

图 1: 居民消费增速远低于收入增速 ..... 3
图 2: “就地过年”抑制了整体消费 ..... 4
图 3: 高炉开工率小幅上升 ..... 5
图 4: 全国焦化企业开工率小幅上升 ..... 5
图 5: 汽车全钢胎、半钢胎开工率下降 ..... 6
图 6: 商品房周销量下滑 ..... 6
图 7: 猪肉价格下降 ..... 7
图 8: WTI 原油价格高位回落 ..... 7
图 9: 货币市场利率下行 ..... 8
图 10: 人民币小幅贬值 ..... 8

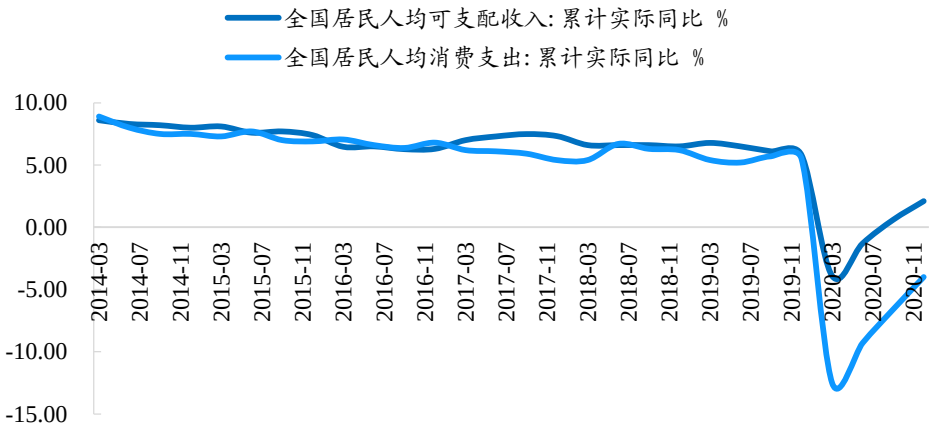
## 1、 “就地过年”的时空转移经济效应

“就地过年”对经济的影响具有空间、时间两个维度上的转移效应。

**先看“就地过年”的空间转移经济效应。**从交通运输部等多方面数据来看，2021 年春运客流量较可比的 2019 年春运下降了七成左右。“就地过年”改变了春节的人口分布。一线城市相比往年春节人口流出减少，餐饮、娱乐等线下消费火爆，相反三四线城市及乡村地区由于人口流入减少，消费相对减少。但是“就地过年”对一些消费的影响不仅仅是结构性的，还有总量上的。如果回乡村，娱乐活动可能只是“烤火聊天打牌”，而大城市饭馆影院景点多，消费供给丰富，“就地过年”反而使此类消费相比往年春节有所增加。另外，“就地过年”一方面使“宅经济”维持繁荣，另一方面也少不了给老家寄点年货礼品，邮递服务需求增加。最终我们看到，春节期间（2 月 11 日至 17 日），电影票房为 78 亿元，远超 2019 年的 58 亿元；全国邮政快递业累计揽收和投递快递包裹 6.6 亿件，同比增长 260%。

电影票房、快递数量以及其他消费数据的超预期，具有重要意义，表明中国的消费还是有潜力的，这背后是失业率的下降、收入的增长。2020 年 12 月城镇调查失业率稳定在 5.2%，已下降到疫情前水平。2020 年全国居民人均可支配收入实际增长 2.1%，而人均消费性支出实际则下降 4%。影响消费的根本因素是收入，虽然存在预防性储蓄，但是中国的储蓄率本身就比较高，加上社会保障制度日益完善，所以，预防性储蓄的增加幅度可能没有不是很大。储蓄率的上升，一部分是自愿，一部分因为消费场景受限。当前居民消费增速远远低于收入增速，随着消费限制解除，消费修复具有内生动力。

**图1： 居民消费增速远低于收入增速**



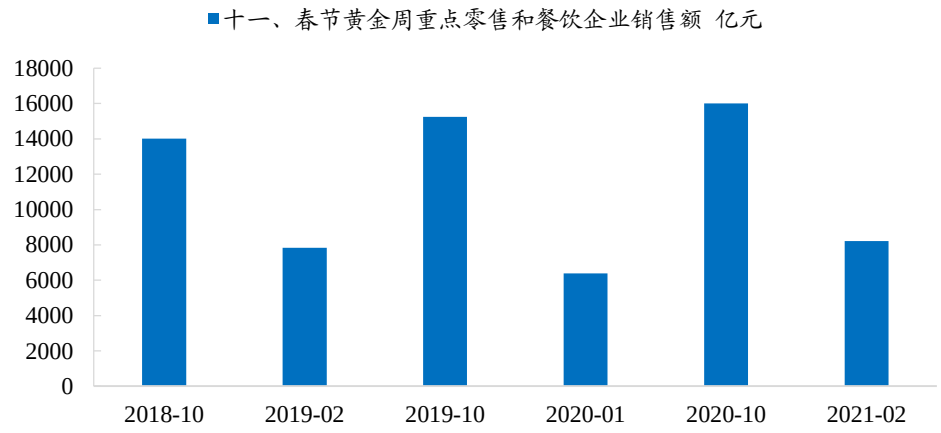

资料来源：Wind，新时代证券研究所

“就地过年”的空间转移效应还体现在生产端。虽然有人提前返乡，但整体上“就业过年”多于往年。“就地过年”缓解了往年春节前后的用工荒问题，复工复产会更快，有利于生产的延续。不考虑其他因素的话，“就地过年”会使一季度经济增速超出季节性。

**再看“就地过年”的时间转移经济效应。**虽然存在一些消费数据超预期，但是“就地过年”对整体消费的影响可能仍偏负面。2021 年春节期间全国重点零售和

餐饮企业实现销售额 8210 亿元，比 2019 年春节增长 4.9%。2020 年国庆长假期间，全国重点零售和餐饮企业实现销售额 1.6 万亿元，比 2019 年同期增加了 4.9%。两个“4.9%”不具有可比性。如果都采取和前一年的同期数据相比，2020 年国庆全国重点零售和餐饮企业销售额相比 2018 年同期增长了 14%，远高于 2021 年春节相比 2019 年春节的 4.9%增速。往年相邻的国庆和春节消费同比数据是相差不大的，这说明“就地过年”确实抑制了消费的增长。

**图2： “就地过年”抑制了整体消费**




资料来源：商务部，新时代证券研究所

2020 年国庆长假期间，疫情好于 2021 年春节，出行限制也少。2021 年春节消费抑制，更多的是被动的，并非自愿。“就地过年”减少了远途旅行，这会抑制一些交通运输、社交属性的消费。但是人们可能挑选端午节、劳动节、周末或者其他日子返乡，一些被限制的消费，只是被推迟。这会改变全年的经济复苏节奏。

年初大家作 2021 年的经济预测时，普遍假设疫情是平稳的，然后认为经济季调环比走弱。疫情的反复多少会改变一下这个节奏。“就地过年”及疫情反复影响下，一季度需求弱于原来的假设，但是后期的需求可能会强于原来的假设。

结合“就地过年”对生产和需求的影响，一季度库存可能被动增加，二季度小幅去库存，三四季度还需观察。当然，真实的库存走势未必如此，因为这里仅考虑了“就地过年”因素。

一般情况下的经济复苏有两个阶段，分别是财政刺激以及消费等内生动力接力。但是疫情冲击下的经济复苏和疫情节奏有很大关系，我们可以把这次的经济复苏分为三个阶段。第一阶段是疫情冲击下的财政刺激，第二阶段是疫情缓解下的经济动能转换，第三阶段是疫苗广泛接种后的经济重生。总之，经济复苏斜率或许在放缓，但复苏进程尚未走完。

# 2、 国内高频数据观察

## 2.1、 生产指标上升

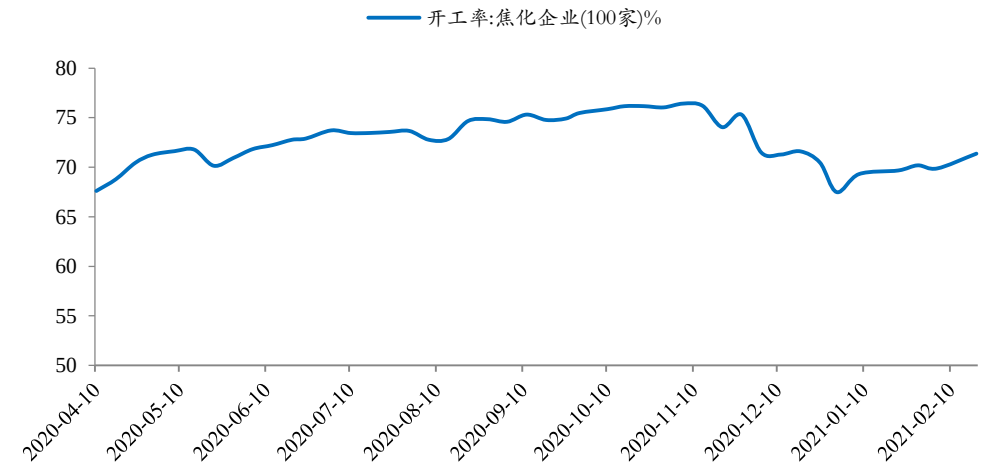
上周，节后复工，生产指标上升。高炉开工率继续上升 1.3%至 66.44%，全国 100 家焦化企业开工率上升 2.14%至 71.37%。不过，汽车全钢胎与半钢胎开工率分别下降 33.3%、14.20%至 17.24%和 19.86%。

**图3： 高炉开工率小幅上升**



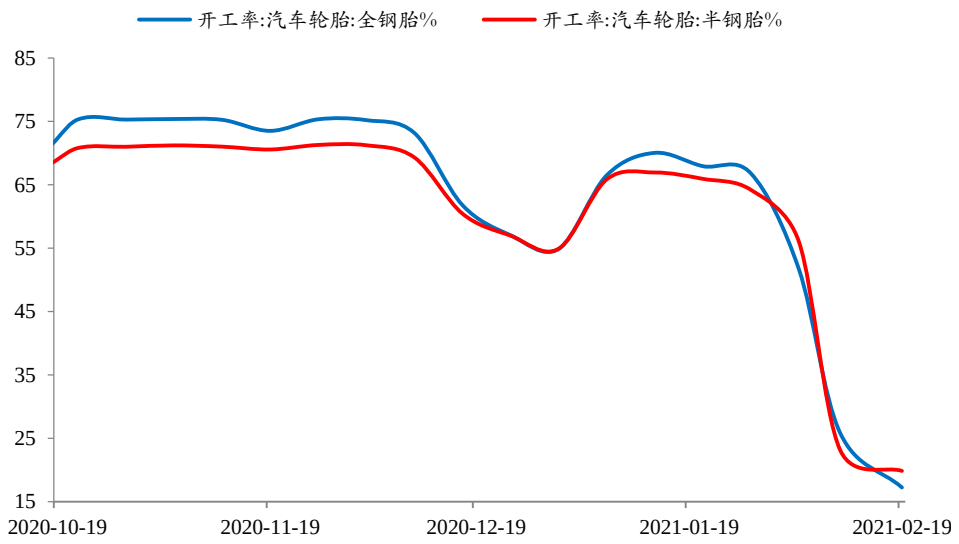

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图4： 全国焦化企业开工率小幅上升**




资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图5： 汽车全钢胎、半钢胎开工率下降**

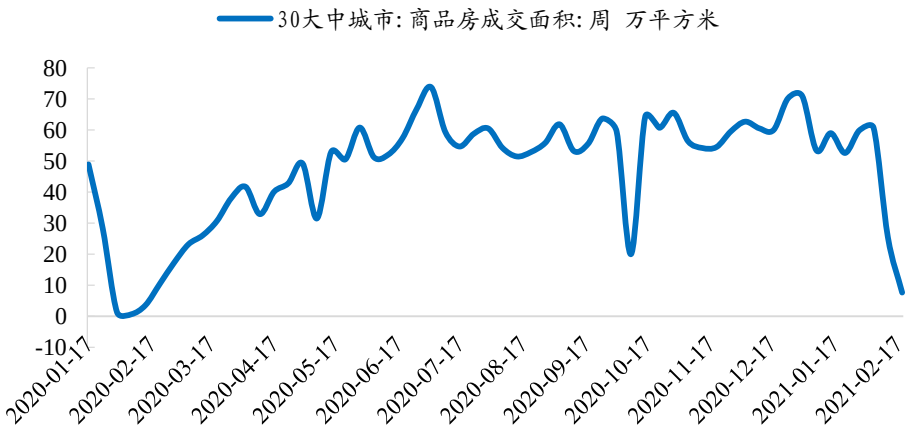



资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 2.2、 商品房销量下滑

上周，30 大中城市商品房周成交面积为 7.63 万平方米（前一周六至周五为计算周期），较前一周 25.46 万平方米下降。从同比数据来看，30 大中城市商品房周成交面积同比下降 27%，其中一线和二线城市分别同比回落 46.73%和 44.05%%，而一线城市同比增长 63.45%。

**图6： 商品房周销量下滑**

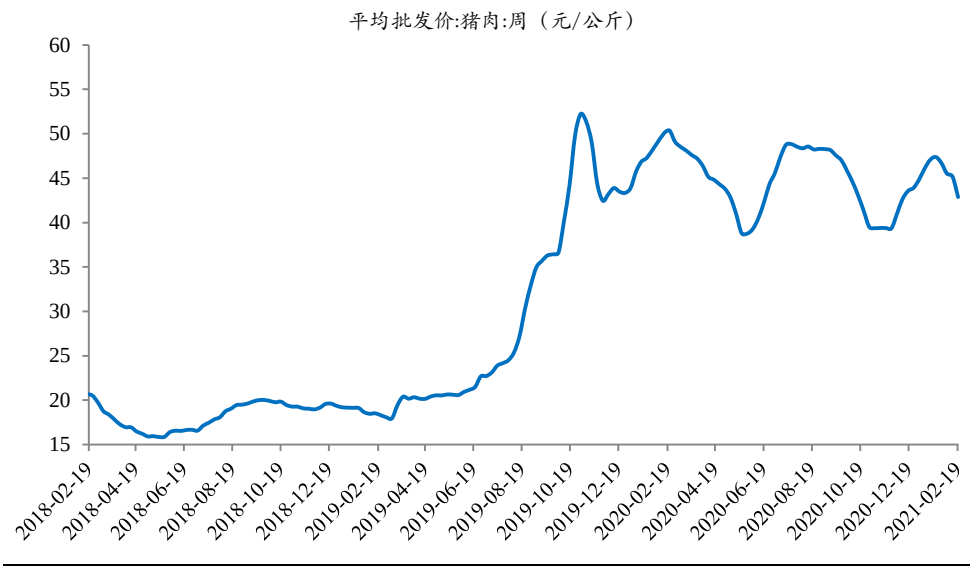



资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：前一周六至当周五为周计算周期

## 2.3、 猪肉价格下降

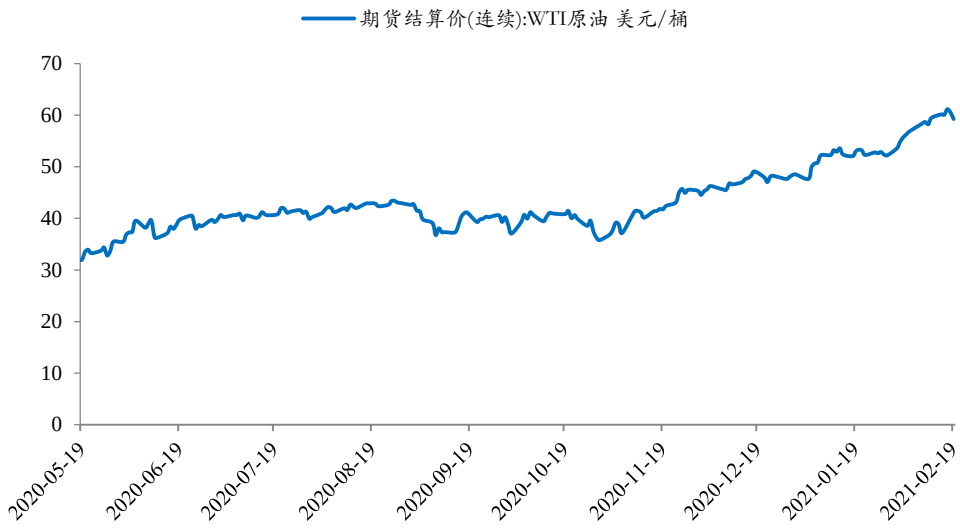
上周，28 种重点监测蔬菜价格环比下降 2.72%，7 种重点监测水果价格环比上升 3.85%，猪肉批发价环比下降 5.11%。WTI 原油价格高位回落，环比下降 0.39%，布油价格继续上涨 0.77%。

**图7： 猪肉价格下降**




资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图8： WTI 原油价格高位回落**

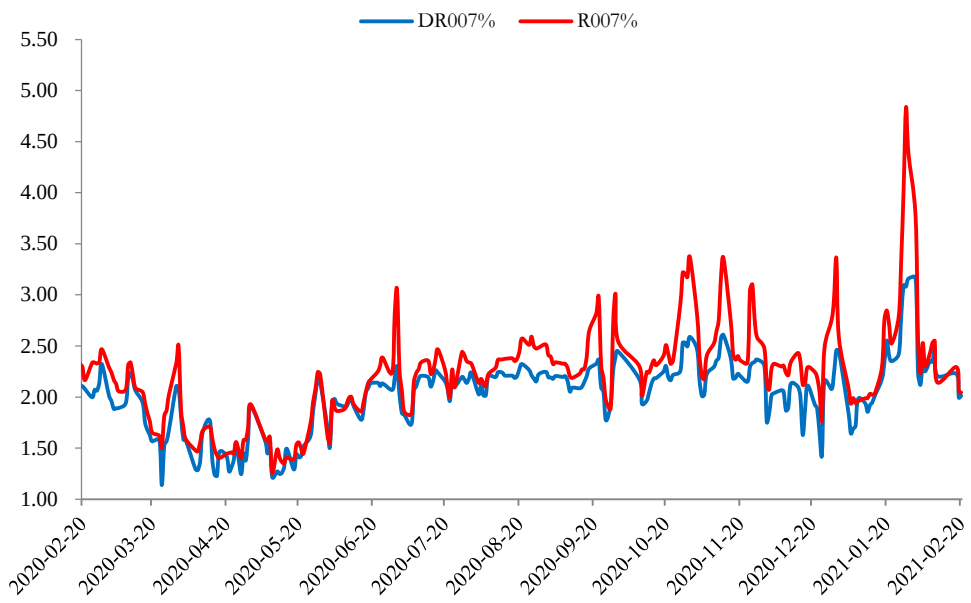



资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 2.4、 货币市场利率下行

上周，央行回购市场净回笼资金 3400 亿元，货币市场利率有所下降，DR007 一周下降 19.61 个 BP，R007 一周下降 10.04 个 BP。

**图9： 货币市场利率下行**

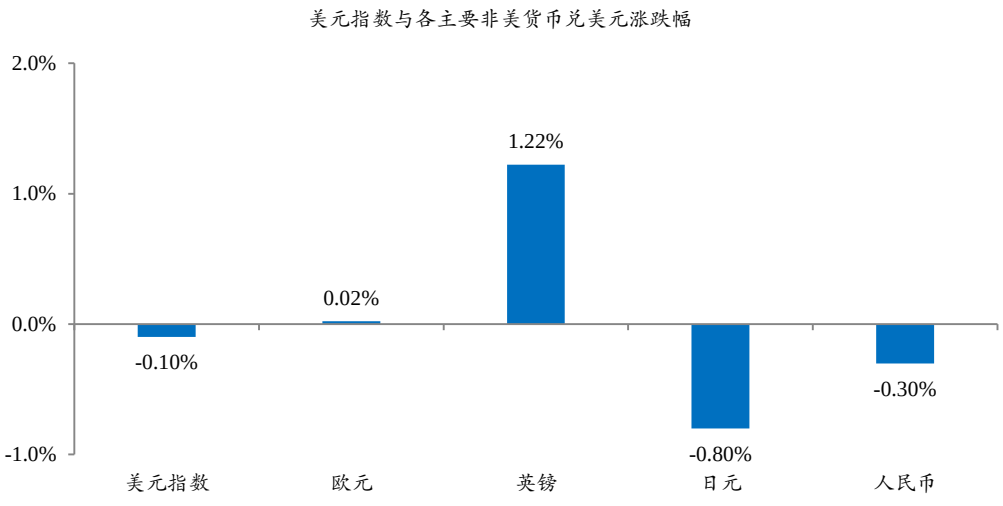



资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 2.5、 人民币小幅贬值

上周，美元指数较节前下降 0.1%至 90.34，欧元、英镑兑美元分别升值 0.02%和 1.22%，日元、人民币兑美元分别贬值 0.8%和 0.3%。

**图10： 人民币小幅贬值**




资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**刘娟秀，宏观团队负责人，首席宏观分析师，**英国格拉斯哥大学经济学博士，多年国际、国内宏观经济研究工作经验，先后就职于光大证券、中国银河证券研究部，任宏观分析师。

**邢曙光，资深宏观分析师，**厦门大学经济学博士，北京大学经济学博士后，丹麦哥本哈根大学访问学者，曾任北京大学经济研究所助理研究员，2018 年加入新时代证券研究所。

**张美慧，宏观分析师，**东北财经大学硕士研究生，管理科学与工程专业，2017 年加入新时代证券研究所。

## 投资评级说明

**新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避**

| | |
|---|---|
| 推荐： | 未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。 |
| 中性： | 未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。 |
| 回避： | 未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。 |

市场基准指数为沪深 300 指数。

**新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避**

| | |
|---|---|
| 强烈推荐： | 未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。 |
| 推荐： | 未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。 |
| 中性： | 未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。 |
| 回避： | 未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。 |

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

| | | |
|---|---|---|
| **北京** | **郝颖 销售总监** | |
| | 固话：010-69004649<br>邮箱：haoying1@xsdzq.cn | |
| **上海** | **吕荻琪 销售总监** | |
| | 固话：021-68865595 转 258<br>邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn | |
| **广深** | **吴林蔓 销售总监** | |
| | 固话：0755-82291898<br>邮箱：wulinman@xsdzq.cn | |

## 联系我们

**新时代证券股份有限公司 研究所**

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室 邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/