

宏观月报

国元期货研究咨询部

国内经济扩张放缓

主要结论:

2021 年开年以来由于先后受到局部疫情、春节放假等因素影响,经济景气扩张速度放慢。在影响消退之后,国内经济将增速加快。

2021 年中国经济增速上升,主要原因在于经济增长内生动能将会延续增强趋势,在全球经济复苏的进程中起到引领作用。2021 年宽松货币政策将有序退出,财政扩张力度大概率较 2020 年收缩。政府赤字率下降,经济总体杠杆率持稳。

宏观金融

电话: 010-59544994

相关报告

目 录

一、经济扩张放缓.....	1
二、价格指数分化.....	3
三、金融数据回落.....	5
四、后期宏观趋势研判.....	8

附 图

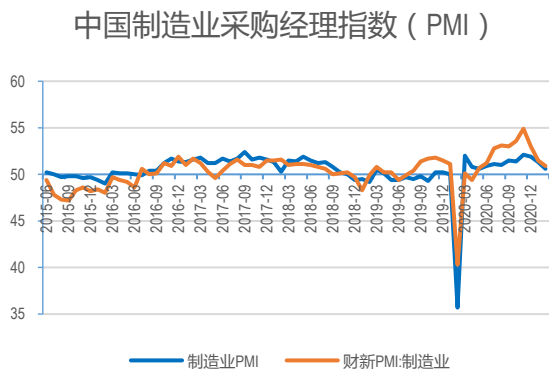
图 1：制造业 PMI	1
图 2：非制造业 PMI	1
图 3：PMI 生产和新订单指数	2
图 4：各类型企业 PMI	2
图 5：CPI	3
图 6：CPI 新涨价因素与翘尾因素	3
图 7：PPI	4
图 8：PPI 新涨价因素与翘尾因素	4
图 9：货币供应	6
图 10：社会融资规模	6
图 11：M2、社会融资剪刀差	7
图 12：贷款余额同比增速	7

2021 年中国经济增速将延续上升趋势，同比经济数据前高后低，上半年会显著高于下半年，环比数据则不会有特别显著的波动。2021 年初由于局部疫情、春节放假等突发、季节性因素的影响，经济增长步伐有一定程度的放缓。可以承受正常的景气波动，说明经济已经恢复正常且韧性较强。

一、经济扩张放缓

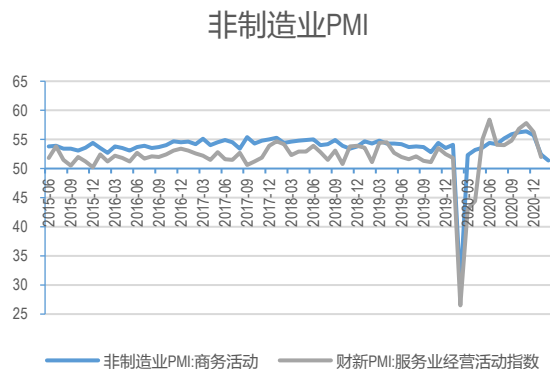
领先指标来看 2021 年 2 月受季节因素影响景气下降。首先春节时传统生产的淡季，PMI 走弱有一定的季节性因素。另一方面，局部疫情的防疫措施和“就地过年”等政策对内需造成负面影响。PMI 指数仍保持在扩张区间，若疫情超预期发展或者地产基建领域收缩，PMI 将继续回落。

图 1：制造业 PMI



数据来源：Wind、国元期货

图 2：非制造业 PMI



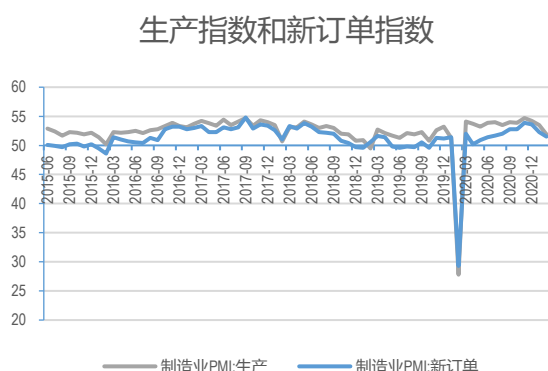
数据来源：Wind、国元期货

2021 年 2 月 PMI 数据全面回落，基本符合市场预期。2 月官方制造业 PMI 为 50.6%，较 1 月回落 0.7 个百分点，连续 12 个月处于临界点上方，制造业景气度回落。财新制造业 PMI 为 50.9%，较上月下降 0.6 个百分点，景气改善势头减弱，变化趋势与官方数据相同。制造业扩张速度明显放缓。2 月官方非制造业

PMI 为 51.4%，较 1 月下降 1 个百分点，非制造业扩展放缓。非制造业维持较高景气，但受局部疫情影响，非制造业的活力下降。

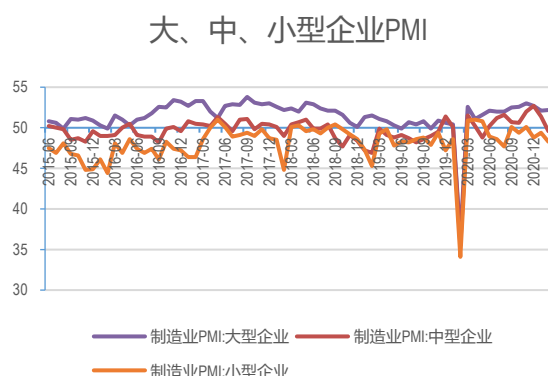
2 月大型企业 PMI 为 52.2% 比上月上升 0.1 个百分点、中型企业 PMI 为 49.6 下降 1.8 个百分点、小型企业 PMI 为 48.3% 回升 1.1 个百分点，低于临界点。各类型企业景气整体下降。中大型企业的景气度要相对好于小型企业，小型企业的景气偏弱，对制造业就业造成负面影响。

图 3：PMI 生产和新订单指数



数据来源：Wind、国元期货

图 4：各类型企业 PMI



数据来源：Wind、国元期货

从分类指数来看，2 月构成制造业 PMI 的 5 个分类指数全部较上月下降。5 个分类指数中仅生产指数、新订单指数位于临界点之上。其中生产指数为 51.9% 下降 1.6 个百分点，生产扩张放缓；新订单指数为 51.5 下降 0.8 个百分点，需求扩张减弱；原材料库存指数 47.7% 下降 1.3 个百分点，库存下降；从业人员指数为 48.1% 下降 0.3 个百分点，制造业就业景气较低；供应商配送时间指数 47.9% 下降 0.9 个百分点，供货时间放慢。

进出口重要指标显示，新出口订单指数 48.8% 下降 1.4 个百分点，进口指数

为 49.6 % 下降 0.2 个百分点，进出口均有所回落，有一定季节因素影响，也有内外需求走弱的因素，需求下降将拖累外贸领域景气度。

二、价格指标分化

1 月份价格指标走势分化，然价格指标均处于低位。CPI 同比下降 0.3%，由正转负，环比上涨 1.0%；PPI 同比上涨 0.3%，由负转正，环比上涨 1.0%。消费品价格逐步下滑，工业品价格企稳回升，CPI-PPI 剪刀差继续下降。

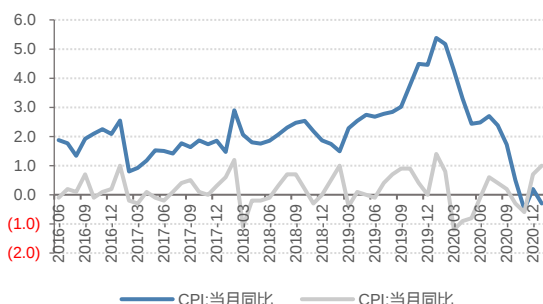
CPI 方面，2021 年 1 月 CPI 同比-0.3% 涨幅由正转负，基期效应和春节错位扰动是主要原因。其中食品价格上涨 1.6%，非食品价格下降 0.8%。非食品价格下降拖累 CPI 同比出现走弱，受疫情、就地过年政策、春节错月等因素的影响服务价格等非食品价格同比降幅较大。受季节因素影响鲜菜肉蛋价格同比上涨，受基数因素影响猪肉价格同比下降。原油价格稳步上行，带动汽油、柴油和液化石油气价格上涨。核心 CPI 同比-0.3%，回落 0.7 个百分点。1 月份 CPI 环比增长 1%，属于季节性走强，消费品价格温和企稳态势不变。

在 1 月份 0.3% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -1.3 个百分点，新涨价影响约为 1.0 个百分点。新涨价动能的持续性应该尚可，由于 12 月以来农产品价格、能源价格有一定上行，叠加春节因素，一般消费品价格易涨难跌，而基数效应和春节错位的影响是短期的将逐步消退，因此一季度 CPI 继续处于低位小幅温和回升概率大。

图 5: CPI

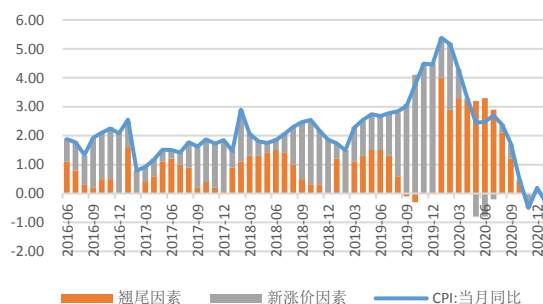
图 6: CPI 新涨价因素与翘尾因素

CPI当月同比、环比



数据来源: Wind, 国元期货

CPI新涨价因素与翘尾因素



数据来源: Wind、国元期货

PPI 方面，工业品价格继续回升，印证生产端较强的市场判断。2021 年 1 月 PPI 同比上涨 0.3%，同比首次转正，得益于今年的原地过年政策，生产较强，工业品需求不弱，PPI 环比上涨 1%。上游生产资料价格继续较快上扬，原油、有色、黑色、煤炭产业链商品价格普遍大涨，随着上游工业品价格传导，中下游工业品价格也逐渐转暖。

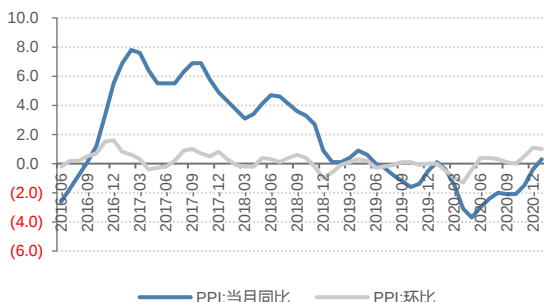
国内产出增长相对较快，工业品需求较好。国际方面，疫苗落地后全球需求复苏预期以及美国财政扩张预期支撑国际油价、有色、铁矿石价格大幅上升。经济修复渐进式推进的过程没有结束，PPI 仍处于低位回升的过程中，2021 年初应继续攀升。

CPI 在 2021 年位于低位，先走低再回升，整体温和；PPI 在 2021 年继续攀升，先回升再回落，整体好于 2020 年。

图 7: PPI

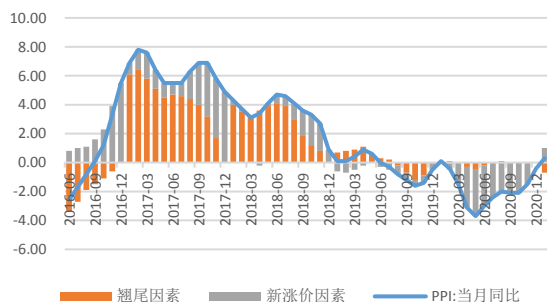
图 8: PPI 新涨价因素与翘尾因素

PPI当月同比、环比



数据来源: Wind、国元期货

PPI新涨价因素与翘尾因素



数据来源: Wind、国元期货

三、金融数据回落

1 月金融数据增速回落。2021 年 1 月 M2 余额 221.3 万亿元, 同比增长 9.4%; 社会融资规模存量 289.74 万亿元, 同比增长 13%; 人民币贷款余额 176.32 万亿元, 同比增长 12.7%。整体来看, 货币供应、社融、信贷增长依然处于高位, 但增速继续回落, 确认此轮金融数据的高点已过。依据央行对于 2021 年的货币政策表述, 金融数据继续高增长的空间有限, 大概率在现有水平上持续小幅回落。

货币供应方面, 货币供应增速波动较大。1 月末 M2 余额 221.3 万亿元, 同比增长 9.4%, 增速较上月下降 0.7 个百分点, 较上年提高 1 个百分点; M1 余额 62.56

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17805

