

日期：2021 年 03 月 01 日



分析师： 胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870510120021

报告编号：

相关报告：

货币平稳 物价结构翻转

——2021 年 2 月份宏观经济数据预测

■ 主要观点

2 月份宏观数据预测：CPI=-1.9，PPI= 1.0，出口=25.7，进口=0.1，顺差= 680（USD）亿，M2=9.5，M1=13.0.0，新增信贷 8000 亿，信贷余额 12.6，工业=20，消费=10，投资=25。

市场看法：基数效应下高增长将现

整体上看，市场认为经济受基数效应影响，将呈现高增长态势，但物价和货币维持平稳：物价整体中延续低迷，消费品价格继续呈现轻微通缩，工业品则延续缓慢回升态势；受海外疫情控制形势差异影响，外需维持较高增速；预示政策倾向的货币环境前期的边际后撤态势有所缓解。

我们看法：价格结构反转

伴随疫苗在各国均陆续推出，以及北半球天气逐渐转暖，虽然全球疫情仍未结束，但缓解态势开始出现。受海外流动性泛滥影响，当经济基本面预期扭转后，金融属性强的大宗商品价格持续走高，并开始逐渐影响现货市场。受此影响，国内价格结构也开始发生转变，PPI 迅速回升，CPI 则延续低位，继续“伪通缩”。物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期、尤其是周期品价格上涨预期比较强烈。宏观调控政策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。

经济偏暖、货币或将延续边际后撤

基数导致的高增长，实际上并非经济真正活跃，经济整体运行实际上仍是平稳，市场对中国经济中长期前景将趋平稳的预期仍然不变。我们认为，中国经济短期的高增长主要是基数效应的结果，下半年经济增速将快速回落。货币政策稳健中性的基本预期也维持不变，“稳中偏紧”是市场最基本预期；财政宽松的预期或消退。

政策平稳，市场波动

从 CPI 和 PPI 的预期变动看，物价组合结构将翻转：PPI 将延续回升，CPI 则延续低位甚至通缩。物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期、尤其是周期品价格上涨预期比较强烈。宏观调控政策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。经济改善为资本市场的中长期向好局面奠定了基础，短期受周期商品价格回升影响，市场结构性调整或有出现，波动将有增加。

当前市场对宏观经济形势的认识

市场看法：基数效应下高增长将现

按《证券市场周刊》远见杯项目组对 2021 年 2 月份中国经济数据的提前预测 POLL，整体上看，市场认为经济受基数效应影响，将呈现高增长态势，但物价和货币维持平稳：物价整体中延续低迷，消费品价格继续呈现轻微通缩，工业品则延续缓慢回升态势；受海外疫情控制形势差异影响，外需维持较高增速；预示政策倾向的货币环境前期的边际后撤态势有所缓解。本提前预测为上期（2020 年 1 月份）数据未公布前完成，由于避免了近期经济数据对情绪的影响，该预测（2 月份经济数据）较好地体现市场上机构对经济短期前景的真实看法。除了货币和物价数据外，2 月份公布的其它宏观经济数据是首次公布；为消除春节所在月份差异的影响，1-2 月份合并为一个公布周期。从机构间预测的分布情况看，机构间的预期分歧进一步扩大，机构对价格前景和代表政策的货币环境变化，以及经济运行指标，分歧都比较大。本次 POLL 表明，市场并未形成通胀预期，货币回落的主流预期转向平稳；但在 1 月份低于预期的实际货币数据公布后，市场预期应该已有所调整。

我们看法：价格结构反转

伴随疫苗在各国均陆续推出，以及北半球天气逐渐转暖，虽然全球疫情仍未结束，但缓解态势开始出现。各国的社会隔离性控制措施仍很普遍，经济全面回升趋势仍有待时日，但预期显著好转，市场信心开始增强。中国最早进入后疫情时代，受海内外疫情形势差异，出口需求延续保持了旺盛状态，工业经济继续保持繁荣，投资也进入赶工结束后的平稳回升状态；货币在稳健政策基调下，重新回归稳中偏紧状态。在基数影响下，中国宏观经济数据全面处于高位运行状态。受海外流动性泛滥影响，当经济基本面预期扭转后，金融属性强的大宗商品价格持续走高，并开始逐渐影响现货市场。受此影响，国内价格结构也开始发生转变，PPI 迅速回升，CPI 则延续低位，继续“伪通缩”。

物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期、尤其是周期品价格上涨预期比较强烈。宏观调控政策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。经济改善为资本市场的中长期向好局面奠定了基础，短期受周期商品价格回升影响，市场结构性调整或有出现，波动将有增加。

2 月高频数据分析

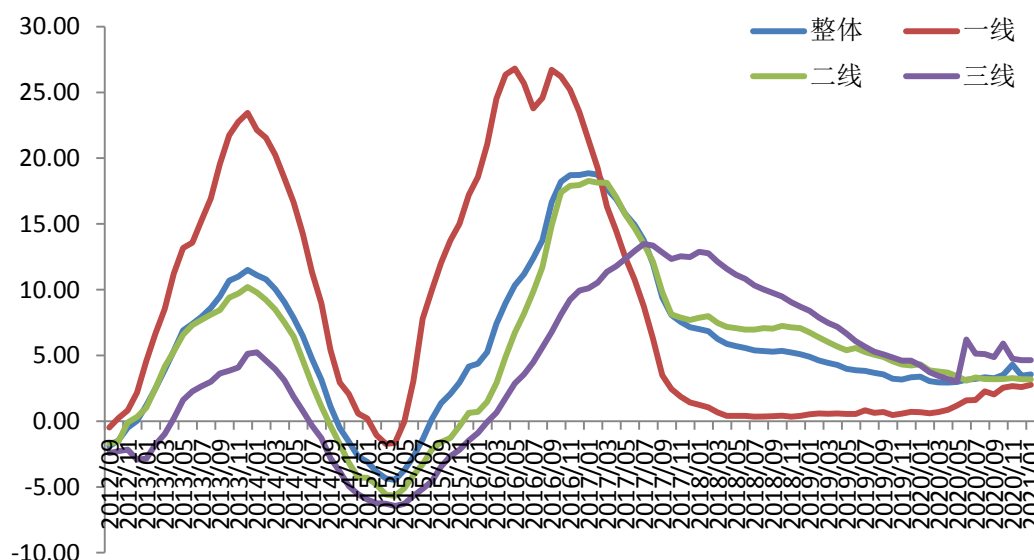
房地产市场：调控向上游延伸

2 月份，中央对楼市的调控进一步细化，继现有的金融、开发管理、市场交易、长效机制后，新政首次针对土地一级市场。针对楼市局面，调控渐成体系化：三道红线是针对企业的，房贷集中度（即上限控制）是针对银行的；长效机制是针对政府的。由于资本对房地产市场的依赖，地方政府、银行、资本等各方对楼市利益的高度一致性，楼市价格在各方努力下维持坚挺。2020 年末和 2021 年开年之际，多地楼市泡沫再现，上海、杭州、深圳等地的楼市泡沫再度搅动市场，引发市场恐慌。为避免楼市泡沫风险无限上行，真正将中央政策落实到位，多地出台了多项楼市调控“打补丁”措施。

2 月 24 日，一份土地市场动态监测与监管系统新政流向市场。按照住宅用地分类调控文件要求，22 个重点城市将实施供地“两集中”，2021 年发布住宅用地公告不能超过三次。所谓“两集中”，即集中发布出让公告、集中组织出让活动。而关于 22 个城市的具体名单，业内普遍认为是北、上、广、深 4 个一线城市，以及南京、苏州、杭州、厦门、福州、重庆、成都、武汉、郑州、青岛、济南、合肥、长沙、沈阳、宁波、长春、天津、无锡等 18 个二线城市。

在中央一再强调宏观风险和市场严控情况下，地方利益、资本利益和市场惯性仍推动了楼市的上扬，“树可以长到天上去”的市场和社会预期仍占有较大席地。疫情后楼市成交持续活跃，疫情期间压制的成交需求在疫情解除初期得到集中释放；另外，疫情带来的货币宽松直接刺激了楼市投机热情。

图 1：中国百城房价指数延续上升态势（当月同比，%）

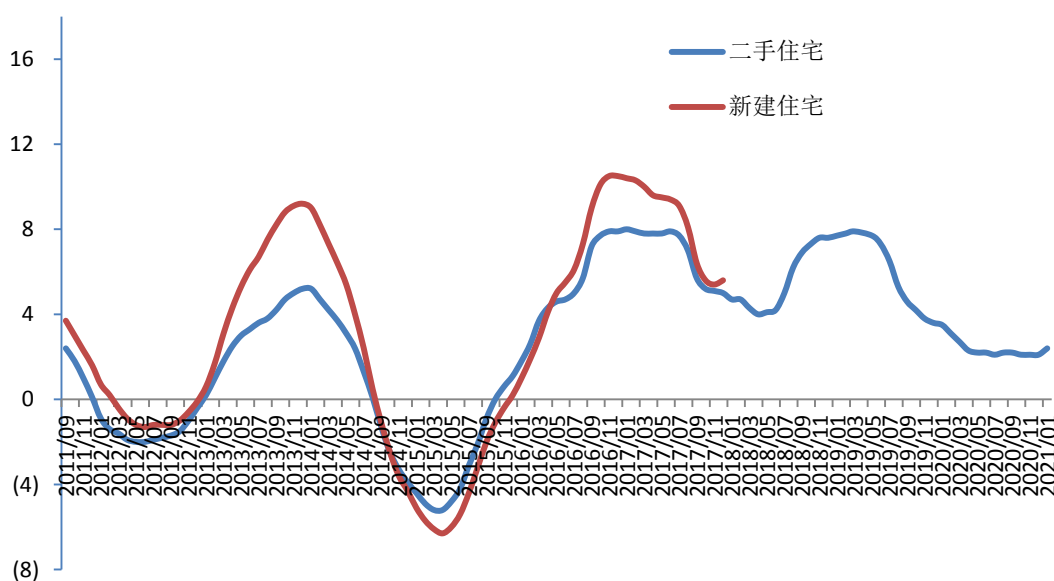


数据来源：wind，上海证券研究所

2021 年 1 月份，房地产市场运行总体平稳，各线城市商品住宅销售价格环比涨幅较上月有所扩大，同比涨幅有扩有落。初步测算，1 月份，4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.5%、0.6%、1.0%和 0.3%。二手住宅销售价格环比上涨 1.3%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.9%、1.3%、1.4%和 1.7%。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%，涨幅比上月均扩大 0.3 个百分点。35 个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别上涨 0.2%和 0.3%，涨幅比上月均扩大 0.1 个百分点。

各线城市商品住宅销售价格同比涨幅有扩有落。1 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 4.2%和 9.6%，涨幅比上月分别扩大 0.3 和 1.0 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 4.1%和 2.5%，涨幅比上月分别扩大 0.1 和 0.3 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 3.3%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 1.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。

图 2：70 城市住宅价格增速保持平稳（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

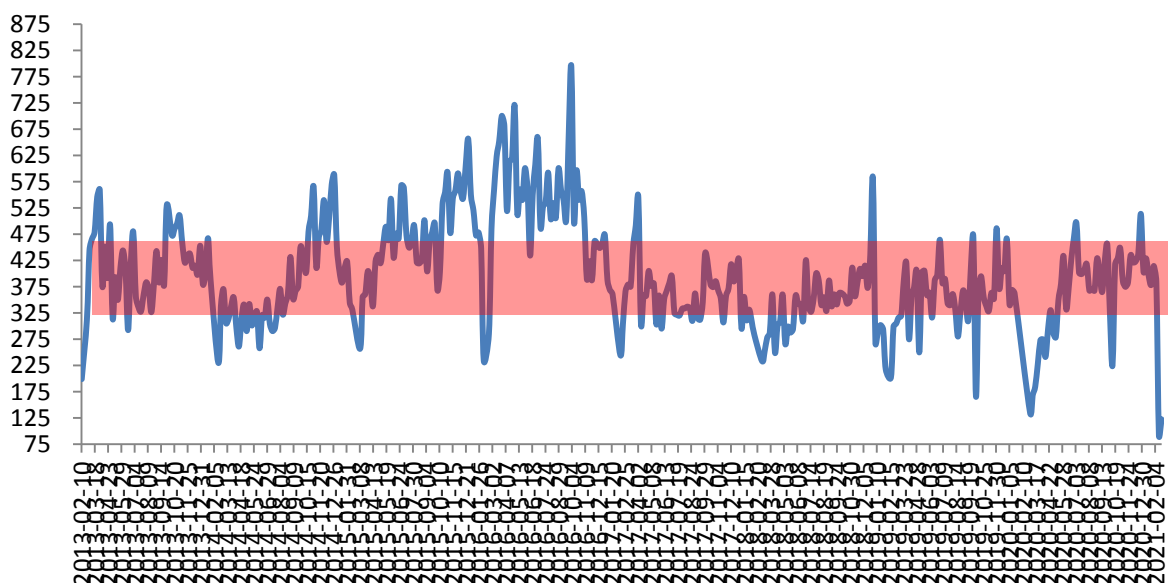
基于上海、深圳等一线城市的人口增长还未停止，城市还在生长，有人认为房价还有很大上涨空间，上海等地上涨还能翻倍。不论房价的波动前景如何，从宏观经济平稳运行的角度，中国楼市存在巨大泡沫是一个比较一致的共识：早在 2016 年，中国权威人士就对楼市发出了“树不能长到天上去”的警告，中央也将各地实操中实质已放松的“双限”（限购、限贷）加码为“四限”（限购、限贷、

现买、限售)；2020 年 12 月，中国央行党委书记、副行长在“完善现代金融监管体系”的讲话中明确，要“坚决抑制房地产泡沫”，并将房地产泡沫是中国金融风险的最大“灰犀牛”！

楼市分层和楼市泡沫都有相当发展的当下，从经济理念上，楼市定价不应再任由市场在各自分层间接交换价值定价，而是要求市场按经济使用价值定价——不是使其按市场原则定价，而是使其按“生产力理论”定价：最大限度的促进资源利用和促进使用者的创造才能、积极性。对投机资本来说，“捂盘”、闲置等，因其有利于推动房价进一步上涨，是符合自身交换价值最大化原则的，但不符合社会的生产力发展原则。而实现楼市的“生产力定价”，只有增加持有环节——即开征民间希望的物业税，才能实现。

市场预期和楼市调控政策目标间仍存较大差距，11 月楼市成交活跃局面再趋上行。2020 年 3 季度后，楼市成交已回升至疫情前水准基础上，呈现走稳迹象——2017 年以来持续在新的区间平稳运行。疫情后的货币放松，让市场再趋活跃，泡沫再度扩大，市场成交延续上扬，年中前后恢复正常，并维持偏高态势。2021 年 2 月份，全国 30 大中城市的周成交规模平均为 199.5 万方，上月为 411.3 万方，2020 年同期为 31.8 万方；波动主要受春节因素影响，不具有趋势性。从月度波动上看，2020 年下半年后楼市活跃逐步上升；从整体走势上看，成交持续位于疫情前的正常区间的上方，表明楼市活跃度仍然较高，调控政策还不得放松。从前期成交规模变化态势及政策基调看，未来成交仍会高位延续，楼市成交新平衡区或抬升到新阶梯高度，高房价对实体经济的伤害必将进一步加大。

图 3：30 个大中城市房屋成交维持高位（日均/周，万平米）



数据来源：wind，上海证券研究所

春节消费维持繁荣，但结构改变

由于疫情管控措施仍然存在，春节期间跨省市流动因仍存风险而不被提倡，公众也自觉留在当地过年，因而传统的旅游等活动受到不少影响，但居家消费出现上涨。长途运输也受到影响，航空、高铁客流下降明显。

2021 年春节黄金周期间，全国 87% 的餐饮企业春节期间正常营业，餐饮交易额同比增长 261%。浙江省商务厅监测的重点餐饮企业收入、客流量分别同比增长 520%、413%。河南省小吃和民俗经济超过正常年份，景区小吃街异常火爆，个别小吃店收入比平日上涨 15-30 倍。不少品牌餐饮企业预订率超过 95%，有的企业年夜饭营业额甚至同比增长 300% 以上。农历廿八至除夕，年夜饭半成品外卖同比增长 4 倍，单人份外卖订单同比去年翻了一番。江苏省年夜饭市场供需两旺，个别餐饮企业早在春节前 3 个月，包间就预定一空。湖南省餐饮企业积极推广年夜饭“送到家”模式，线上收入占年夜饭销售额近 30%。

据餐饮外卖平台数据显示，今年春节期间全国餐饮外卖交易额同比增长 154%。天津市线上礼盒、年夜饭线上预销售成为亮点，大厨入户年夜饭订单量超过 500 份，较往年同期增长 20% 以上。北京市餐饮外卖平台联合商户推出各式菜肴，发起“京味年夜饭甄选餐厅”“老馆子闹元宵推荐菜”“老字号春节半成品大礼包”推介活动，开展“春节不打烊”活动，让市民居家尝遍美食。

2021 年春节黄金周，面对疫情防控和就地过年的新形势新情况，全国消费市场呈现出许多新特点新变化。非接触、少聚集安全消费成为共识，预约制、错峰式休闲度假广受推崇，居家购物、网上过节、到家服务、近郊游玩等多层次、多样化的品质性、升级型消费需求集中释放，消费市场展现出蓬勃生机和旺盛活力。据商务部监测，除夕至正月初六（2 月 11 日-17 日），全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元，比去年春节黄金周增长 28.7%，比 2019 年春节黄金周增长 4.9%。

就地过年推动居家用品消费大幅增长，年货礼盒、家电家居、休闲食品、换季服装、健身器材等传统产品销售火热，再加上春节恰逢情人节，金银首饰、美妆产品、鲜花手礼等品质商品消费尤为旺盛。春节期间，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%、39.0% 和 29.9%，部分电商平台健身器材销售同比增长 49%。厦门等地鲜花销售量比去年增长 30% 以上。大型支付机构监测零售商户销售额同比增长 76.5%。河南、天津、贵州、宁夏、四川重点监测企业销售额同比分别增长 68%、64%、43%、23% 和 20%。辽宁、吉林、浙江等地重点

监测企业通讯器材、高端日用品、汽车类商品销售实现成倍增长。据有关机构监测，全国 10 个一二线城市购物中心日均客流量同比增幅超 200%，达到 2019 年春节同期 86% 水平。

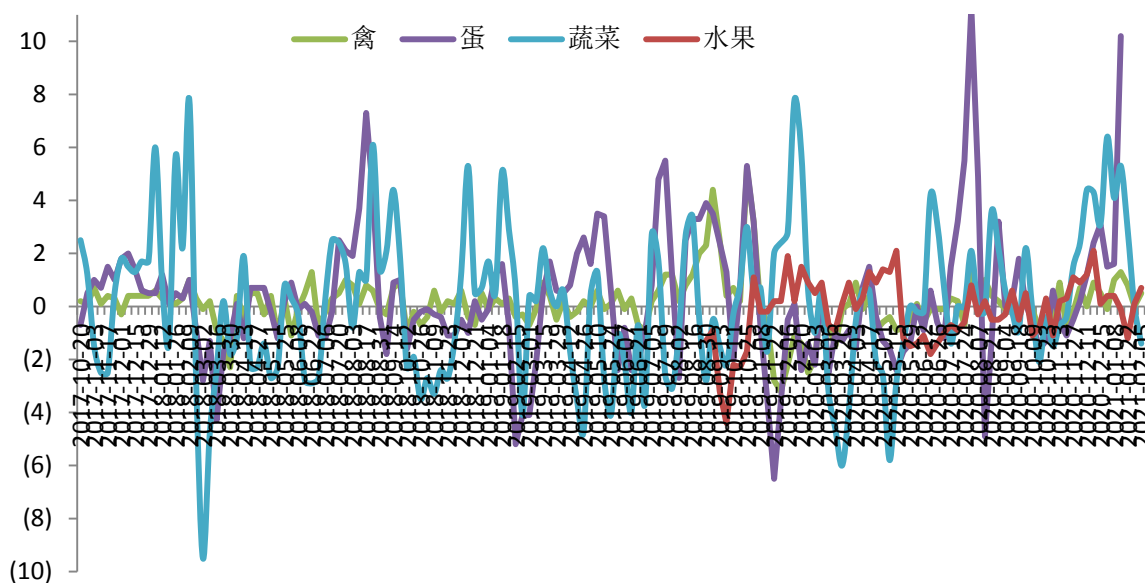
价格结构扭转，通胀预期显著上行

2021 年 1 月份，全国居民消费价格同比下降 0.3%。其中，城市下降 0.4%，农村下降 0.1%；食品价格上涨 1.6%，非食品价格下降 0.8%；消费品价格下降 0.1%，服务价格下降 0.7%。

1 月份，全国居民消费价格环比上涨 1.0%。其中，城市上涨 1.0%，农村上涨 1.1%；食品价格上涨 4.1%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格上涨 1.5%，服务价格上涨 0.2%。

1 月份，食品烟酒类价格环比上涨 2.8%，影响 CPI 上涨约 0.80 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 19.0%，影响 CPI 上涨约 0.40 个百分点；蛋类价格上涨 9.4%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；畜肉类价格上涨 3.7%，影响 CPI 上涨约 0.16 个百分点，其中猪肉价格上涨 5.6%，影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点；水产品价格上涨 3.3%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；鲜果价格上涨 2.3%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点；粮食价格上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。其他七大类价格环比六涨一降。其中，交通通信、其他用品及服务、教育文化娱乐价格分别上涨 0.9%、0.5% 和 0.4%，生活用品及服务、居住、医疗保健价格分别上涨 0.2%、0.1% 和 0.1%；衣着价格下降 0.4%。

图 4：商务部食品价格指数季节性回升（各类别/周环比，%）

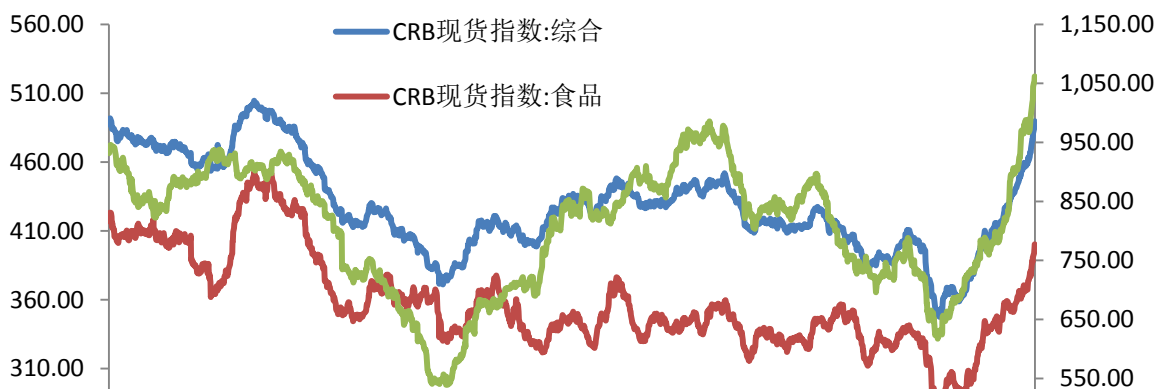


数据来源：wind，上海证券研究所

2021年1月份CPI和PPI环比继续上涨，同比一跌一涨。CPI环比涨幅扩大，同比由涨转降。从同比看，由于春节错月导致去年同期对比基数较高，CPI由上月上涨0.2%转为下降0.3%。其中，食品价格上涨1.6%，涨幅比上月扩大0.4个百分点，影响CPI上涨约0.30个百分点。食品中，鲜菜价格上涨10.9%，涨幅扩大4.4个百分点；猪肉价格下降3.9%，降幅扩大2.6个百分点；鸡肉和鸭肉价格分别下降10.7%和6.8%，降幅均有收窄。非食品价格由上月持平转为下降0.8%，影响CPI下降约0.64个百分点。非食品中，交通通信价格下降4.6%，居住价格下降0.4%，医疗保健价格上涨0.4%。

PPI环比继续上涨，同比由降转涨。从环比看，国内需求持续改善，原油、铁矿石等国际大宗商品价格延续上涨势头，带动PPI上涨1.0%。其中，生产资料价格上涨1.2%，涨幅比上月回落0.2个百分点；生活资料价格上涨0.2%，涨幅扩大0.1个百分点。年初寒潮低温天气频发，加之工业生产稳定增长，居民取暖用电和工业用电需求大幅增加，带动煤炭开采和洗选业价格上涨6.4%。另外，取暖需求也拉动燃气生产和供应业价格上涨3.9%。从同比看，PPI由上月下降0.4%转为上涨0.3%。据测算，在1月份0.3%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.7个百分点，新涨价影响约为1.0个百分点。

图5：大宗商品走势延续上涨



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_17830

