

中国：消费需求显韧性，通胀有所抬头

华泰研究

2021年2月28日 | 中国内地

数据综述月报

本月中国宏观走势几何？

2月以来随着国内疫情得到控制和“就地过年”带来的繁荣需求，城镇消费活动表现亮眼。其中，春节期间电影票房达78亿元，创历史新高。“当地游、周边游”相当火爆。在跨省人员流动受限的情况下（春运客运人次相较2019年下降60%以上），春节期间国内旅游出游合计2.56亿人次，同比增长15.7%，恢复至疫情前同期的75.3%。实现国内旅游收入3011亿元，同比增长8.2%，恢复至疫情前同期的58.6%。此外，快递、外卖、市内交通等指标也较强。生产端，大部分工业企业如水泥和半钢胎企业的开工率回升时点较往年同期略早，出口景气度继续攀升。同时，焦化企业开工率持续走强。此外，出口相关的纺织等加工行业企业需求增长继续加速，这从BDI和中国出口集装箱运价指数（CCFI）维持上行趋势亦可见一斑。

通胀预期和实际通胀压力均快速上升。2月以来，国际油价上涨19.0%，铜价和铝价也分别跳升17.15%和11.90%，螺纹钢价格环比上涨7.21%，仅煤炭价格高位回落（-26.1%）。此外，粮食价格保持上涨但涨势放缓，其中玉米价格2月以来小幅上涨0.55%，而小麦价格微跌0.3%，猪肉价格环比小幅下跌。从海外市场利率走势来看，通胀预期也在快速上升。值得注意的是，1月局部地区房价上涨小幅加快，尤其是一线城市。

2月以来、尤其是春节后，流动性总体偏紧。2月至今央行净回笼302亿元，基准利率DR007和R007微降，但国债收益率曲线平坦上移。人民币汇率保持平稳，2月以来兑美元小幅升值，但兑一篮子货币小幅贬值。

1月新增社融5.17万亿元，明显超出彭博预期4.6万亿元，环比折年增速反弹至11.6%，同比增速13%。实体经济融资需求强劲。1月CPI下降至-0.3%，PPI转正至0.3%。非食品CPI受疫情反复压制，同比为-0.8%，但食品价格月环比上涨4.1%、远超季节性。PPI中，上游价格延续上涨趋势。

央行发布4季度货币政策执行报告，加权平均贷款利率环比下降9个bp至5.03%。央行对通胀判断相对中性，但提出引导市场利率围绕政策利率“波动”，更加强调货币政策合理适度。中共中央政治局会议强调，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性。积极的财政政策要提质增效、更可持续。

下月宏观重要观察点

1) 大宗商品（油、铜等）价格快速攀升，且食品价格继续上涨，通胀指标或持续超市场预期、货币政策或有所调整。强需求下全球大宗商品供给仍严重受限，价格上涨可能还有空间。同时，国内粮食价格可能延续上涨趋势、猪肉通胀“粘性较强”，可能继续推动CPI上升。此外，CPI和PPI同比可能受基数原因提振快速跳升。

2) 外需可能受海外重启和大幅财政刺激提振继续大幅超预期、拉动总需求。随着疫苗接种不断推进，全球经济重启加速，外需有望保持强劲势头。此外，我们在2月24日发布的报告《美国增长或将呈“过热”之势》中提到，美国将在3月公布新一轮财政刺激计划规模，届时可能继续推升通胀预期。

2) 2021年两会将于3月5日起召开。今年是十四五规划落地首年，市场重点关注2021年增长目标，尤其是促进高质量增长的相关举措。我们预计今年财政政策有望保持积极，货币政策则继续逐步退出宽松。

风险提示：海外疫苗推广不及预期、通胀超预期、利率加速上行。

研究员

SAC No. S0570520100005

SFC No. AMH263

易珏

evayi@htsc.com

研究员

SAC No. S0570520100003

SFC No. BIU684

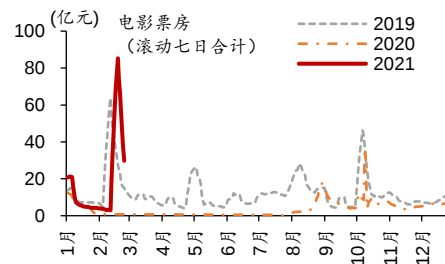
刘雯琪

liuwenqi@htsc.com

华泰证券2021春季线上策略会

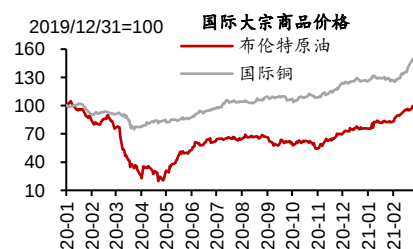


本月重点图表 1：春节期间电影票房创历史新高、反映城镇消费热度



资料来源：Wind，华泰研究

本月重点图表 2：2月以来海外通胀预期加速上行



资料来源：Wind，华泰研究

正文目录

1 月经济数据一览	4
经济活动指标.....	5
国内各类价格走势.....	8
贸易及外商直接投资相关指标	10
货币政策及金融市场主要指标	11
财政指标	14

图表目录

图表 1: 经济数据总表	4
图表 2: 1 月制造业和服务业 PMI 小幅下降	5
图表 3: 1 月制造业 PMI 生产量和新订单指数微降, 库存微升	5
图表 4: 20 年 12 月工业增加值同比增速上升至 7.3%	5
图表 5: 20 年 12 月发电量同比增速提升至 9.1%.....	5
图表 6: 1 月铁路客运周转累计同比跌幅扩大, 20 年 12 月货运周转累计同比上升	5
图表 7: 20 年 12 月国内旅客周转率同比跌幅再度加深.....	5
图表 8: 20 年 12 月社会消费品零售总额名义增速回落至 4.6%.....	6
图表 9: 20 年 12 月线上零售同比增速下降至 6.4%	6
图表 10: 20 年 12 月可选消费同比增速再度下降.....	6
图表 11: 20 年 12 月名义 FAI 同比增速下降, 但制造业投资仍相当稳健.....	6
图表 12: 20 年 12 月房地产新开工面积同比增幅提升 (3 个月移动平均)	6
图表 13: 20 年 12 月房地产开发企业到位资金同比增速提升至 21.8%.....	6
图表 14: 1 月各线城市房地产销量同比增幅上升 (3 个月移动平均)	7
图表 15: 1 月一线城市房地产库存继续下降 (3 个月移动平均)	7
图表 16: 20 年 12 月工业企业利润同比增速回升.....	7
图表 17: 20 年 12 月工业企业整体利润率收窄	7
图表 18: 中游行业利润同比回落, 但上游行业利润同比大幅回升	7
图表 19: 20 年 12 月库存销售比上升.....	7
图表 20: 1 月 CPI 同比下降 0.3%	8
图表 21: 1 月 PPI 同比转正至 0.3%.....	8
图表 22: 1 月一线城市新建住房价格同比涨幅微升.....	8
图表 23: 1 月各线城市新建商品住宅价格环比涨幅增加	8
图表 24: 1 月各线城市二手房价格环比涨幅增加	8
图表 25: 4 季度居民名义收入增速回升.....	8
图表 26: 20 年 12 月人民币名义有效汇率指数下降, 实际有效汇率继续上升	9
图表 27: 2 月以来人民币兑美元小幅升值, 兑一篮子货币贬值	9
图表 28: 2 月动力煤价格环比大幅回落, 但钢价上涨	9

图表 29: 2 月铜价, 铝价环比大幅上涨	9
图表 30: 2 月棉花及玉米价格环比大幅上涨	9
图表 31: 2 月波罗的海干散货指数环比上涨	9
图表 32: 20 年 12 月出口同比增速下降至 18.1%	10
图表 33: 20 年 12 月中国对美出口同比增速达 34.5%	10
图表 34: 20 年 12 月中国自主要经济体进口增幅提升	10
图表 35: 20 年 12 月加工贸易和一般贸易进口增速提升	10
图表 36: 20 年 12 月非高新技术出口增速下降	10
图表 37: 20 年 12 月实际使用外资金额同比增速加快	10
图表 38: 1 月调整后社融同比增速小幅下降	11
图表 39: 1 月银行总资产同比增速下降	11
图表 40: 1 月商业银行的银行间资产增速下降	11
图表 41: 1 月基础货币同比增速下降至 -1.5%	11
图表 42: 1 月人民币中长期贷款增速下降, 短期上升	11
图表 43: 1 月新增人民币贷款 3,580 亿元	11
图表 44: 1 月新增非金融企业贷款与住户贷款均增加	12
图表 45: 1 月央行新口径下的新增社融为 0.51 万亿元	12
图表 46: 2 月国债收益率曲线上移	12
图表 47: 1 月企业债信用利差有所减小	12
图表 48: 1 月货币乘数升至 7.0	12
图表 49: 1 月外汇储备增速与外汇储备均下降	12
图表 50: 各类利率指标汇总 (截至 2021 年 2 月 26 日)	13
图表 51: 2 月至今央行回收 302 亿元	13
图表 52: 1 月央行通过 MLF 投放流动性 2000 亿元	13
图表 53: 2 月以来上证综指、海外中资股指数上升	13
图表 54: 2 月以来上证综指、深证成指和海外中资股市盈率有所上升	13
图表 55: 2020 年财政支出增速加快、赤字扩大	14
图表 56: 20 年 12 月土地出让收入同比增速维持高位, 税收收入同比增速提升	14
图表 57: 20 年 12 月教育、医疗及基建的支出均环比增加	14
图表 58: 2 月至今债券净融资额环比大幅减少	14
图表 59: 1 月财政存款同比增速提升	14
图表 60: 1 月机关团体存款占 M2 比例下降	14

1 月经济数据一览

图表1：经济数据总表

% 百分比，除非另作说明

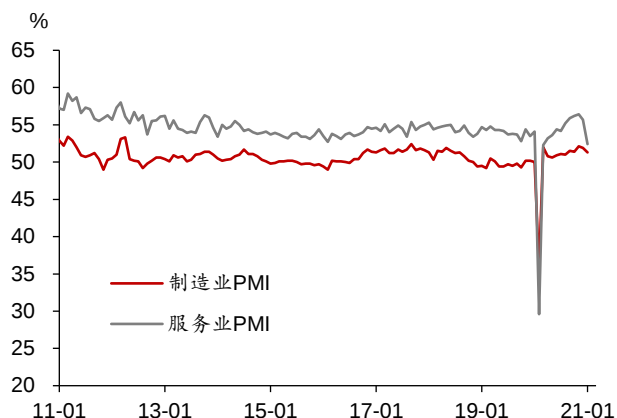
季度	4Q20	3Q20	2020	1Q20	4Q19	3Q19	2019	1Q19	4Q18	3Q18	2Q18	1Q18	4Q17
实际GDP													
同比	6.5	4.9	3.2	-6.8	5.8	5.9	6.0	6.3	6.5	6.7	6.9	6.9	6.8
环比（季调年化）	10.8	12.6	55.1	-33.5	4.9	4.9	4.9	8.2	5.3	5.3	6.6	8.2	6.1
名义GDP													
同比	7.0	5.5	3.1	-5.3	7.0	7.1	7.8	7.5	9.9	10.2	10.9	11.1	11.3
实际GDP													
第一产业	4.1	3.9	3.3	-3.2	3.4	2.7	3.3	2.7	3.5	3.6	3.4	3.2	4.4
第二产业	6.8	6.0	4.7	-9.6	5.0	4.5	4.7	5.3	5.8	5.3	5.9	6.2	5.4
第三产业	6.7	4.3	1.9	-5.2	6.9	7.4	7.2	7.2	7.8	8.3	8.1	7.8	8.6
GDP平减指数													
同比	0.5	0.6	-0.1	1.6	1.1	1.1	1.7	1.1	3.2	3.3	3.7	3.9	4.2
月度	2021/1	2020/12	2020/11	2020/10	2020/9	2020/8	2020/7	2020/6	2020/5	2020/4	2020/3	2020/2	2020/1
经济活动													
PMI	51.3	51.9	52.1	51.4	51.5	51.0	51.1	50.9	50.6	50.8	52.0	35.7	50.0
工业增加值													
同比	-	7.3	7.0	6.9	6.9	5.6	4.8	4.8	4.4	3.9	-1.1	-13.5	-13.5
环比（季调年化）	-	15.4	11.3	9.4	7.4	9.4	32.8	68.5	50.9	-2.5	-37.1	-29.1	-9.4
名义社会消费品零售总额													
同比	-	4.6	5.0	4.3	3.3	0.5	-1.1	-1.8	-2.8	-7.5	-15.8	-20.5	-20.5
环比（季调年化）	-	24.3	22.5	19.3	22.5	37.6	69.3	92.0	19.0	-32.3	-59.1	-41.7	-19.2
名义固定资产投资													
同比	-	11.3	33.8	12.2	8.7	9.3	8.3	5.6	3.9	0.8	-9.5	-24.5	-24.5
环比（季调年化）	-	-21.7	-67.4	-40.1	-24.2	35.4	77.2	136.2	107.0	-5.5	-52.1	-57.9	-29.8
价格													
CPI													
同比	-0.3	0.2	-0.5	0.5	1.7	2.4	2.7	2.5	2.4	3.3	4.3	5.2	5.4
环比（季调年化）	2.1	-0.7	-3.4	-2.2	0.9	3.5	1.3	-2.3	-5.8	-2.2	2.9	4.0	5.1
PPI													
同比	0.3	-0.4	-1.5	-2.1	-2.1	-2.0	-2.4	-3.0	-3.7	-3.1	-1.5	-0.4	0.1
环比（季调年化）	9.3	6.5	0.5	-1.0	-0.1	4.3	1.3	-4.1	-8.6	-7.6	-3.4	-1.6	-0.6
贸易													
出口（以美元计）													
同比	-	18.1	20.6	10.9	9.4	9.1	6.8	0.2	-3.5	3.1	-6.9	-17.4	-17.4
环比（季调年化）	-	-0.6	23.7	56.3	67.0	63.4	1.5	-12.9	-28.6	-18.1	-20.6	-9.0	-0.6
进口（以美元计）													
同比	-	6.5	3.9	4.4	12.7	-2.3	-1.6	2.3	-16.7	-14.4	-1.3	-4.1	-4.1
环比（季调年化）	-	35.2	34.2	36.3	40.2	26.9	25.7	42.1	32.0	2.0	-37.3	-29.3	-20.1
贸易盈余（亿美元）	-	782	755	581	368	585	619	463	626	449	198	-37	-37
货币及信贷													
M2													
同比	9.4	10.1	10.7	10.5	10.9	10.4	10.7	11.1	11.1	11.1	10.1	8.8	8.4
环比（季调年化）	5.5	6.8	10.1	8.8	8.4	6.4	6.3	11.3	15.7	17.5	14.0	11.0	9.8
社会融资规模总量													
同比	13.0	13.3	13.6	13.7	13.5	13.3	12.9	12.8	12.5	12.0	11.5	10.7	10.7
环比（季调年化）	9.6	10.6	12.0	13.4	13.7	13.5	13.9	14.5	15.1	15.2	14.6	13.9	12.4
外汇储备（亿美元）	32,107	32,165	31,785	31,280	31,426	31,646	31,544	31,123	31,017	30,915	30,606	31,067	31,155
财政													
财政收入													
同比	-	17.4	-2.7	3.0	4.5	5.3	4.3	3.2	-10.0	-15.0	-26.1	-9.9	-9.9
财政支出													
同比	-	16.4	15.9	19.0	-1.1	8.7	18.5	-14.4	-3.9	7.5	-9.4	-2.9	-2.9
累计财政盈余（亿元）	-	-62,693	-38,357	-30,906	-34,183	-23,157	-18,774	-20,235	-12,609	-11,463	-9,300	2,882	-

* “准M2” = 社融存量 + 商业银行外汇占款 - 财政存款

资料来源：CEIC，万得资讯，华泰研究

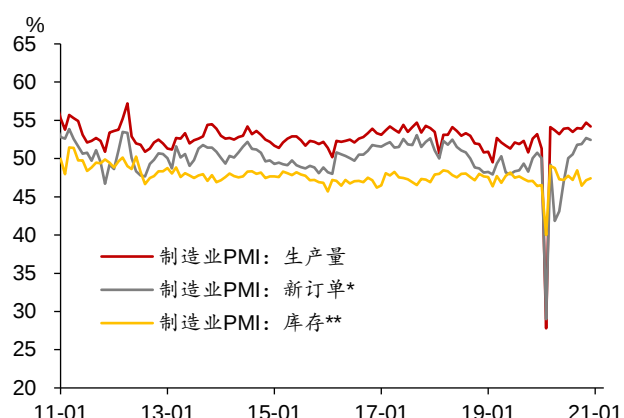
经济活动指标

图表2：1月制造业和服务业 PMI 小幅下降



资料来源：CEIC，华泰研究

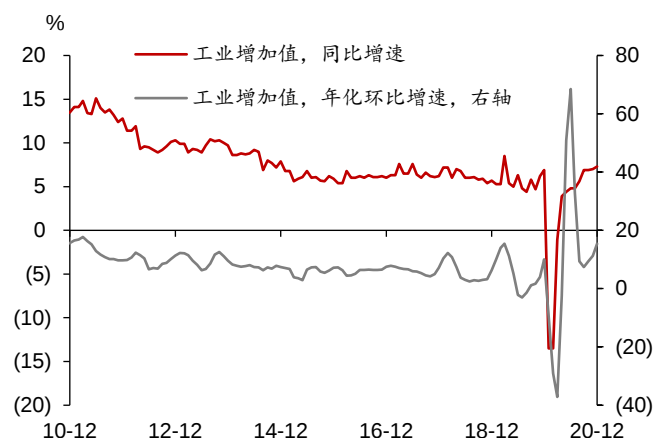
图表3：1月制造业 PMI 生产量和新订单指数微降，库存微升



注：*“新订单”为制造业 PMI 新订单指数和新出口订单指数的平均值；**“库存”为制造业 PMI 产成品库存和原材料库存指数的平均值。

资料来源：CEIC，华泰研究

图表4：20年12月工业增加值同比增速上升至7.3%



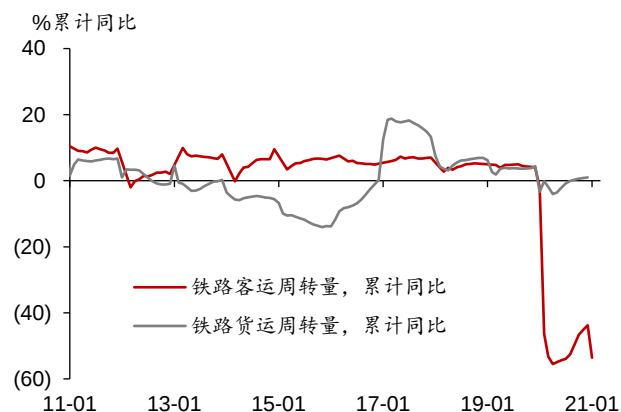
资料来源：CEIC，华泰研究

图表5：20年12月发电量同比增速提升至9.1%



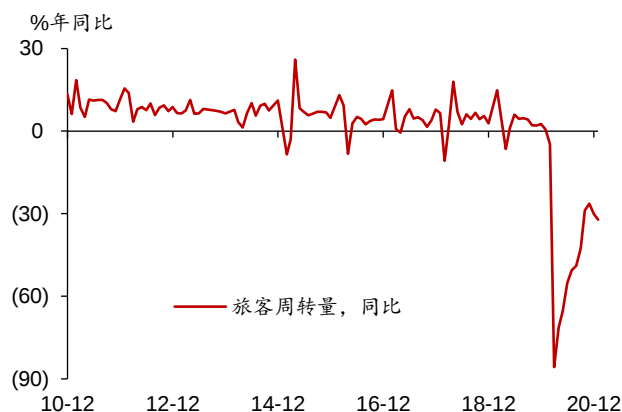
资料来源：CEIC，华泰研究

图表6：1月铁路客运周转量累计同比跌幅扩大，20年12月货运周转量累计同比上升



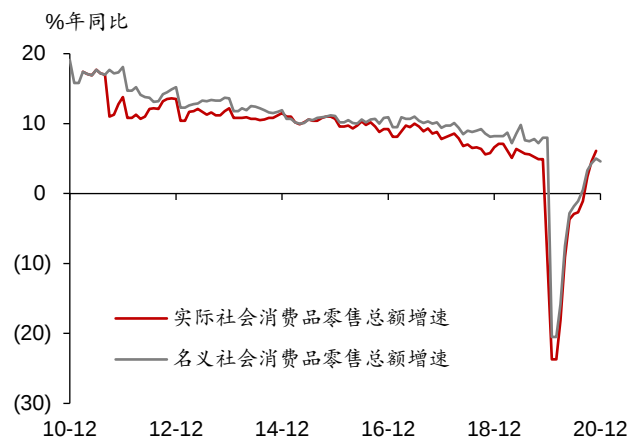
资料来源：CEIC，华泰研究

图表7：20年12月国内旅客周转率同比跌幅再度加深



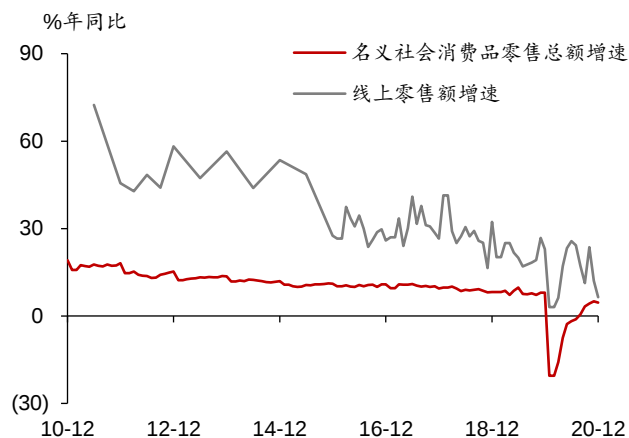
资料来源：CEIC，华泰研究

图表8：20年12月社会消费品零售总额名义增速回落至4.6%



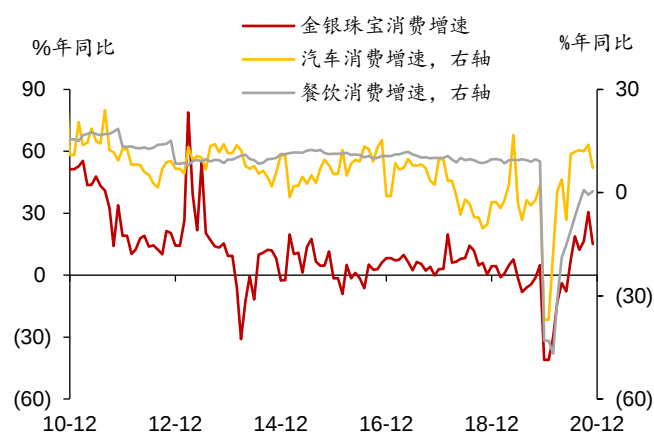
资料来源：CEIC，华泰研究

图表9：20年12月线上零售同比增速下降至6.4%



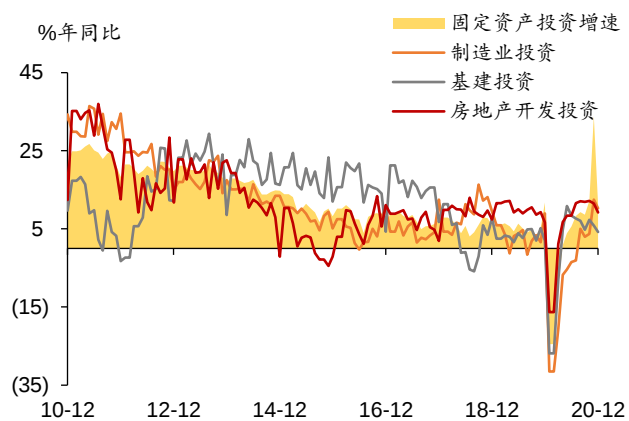
资料来源：CEIC，华泰研究

图表10：20年12月可选消费同比增速再度下降



资料来源：CEIC，华泰研究

图表11：20年12月名义FAI同比增速下降，但制造业投资仍相当稳健



资料来源：CEIC，华泰研究

图表12：20年12月房地产新开工面积同比增幅提升（3个月移动平均）



资料来源：CEIC，华泰研究

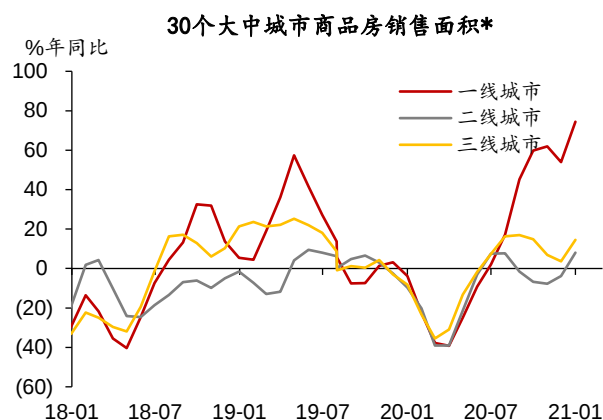
图表13：20年12月房地产开发企业到位资金同比增速提升至21.8%



注：* 在房地产开发企业到位资金中归类于“其他资金来源”，大约占房地产到位资金的40%-50%，其中约有80%的资金来源于房屋销售的定金和预收款，以及银行发放的按揭贷款。

资料来源：CEIC，华泰研究

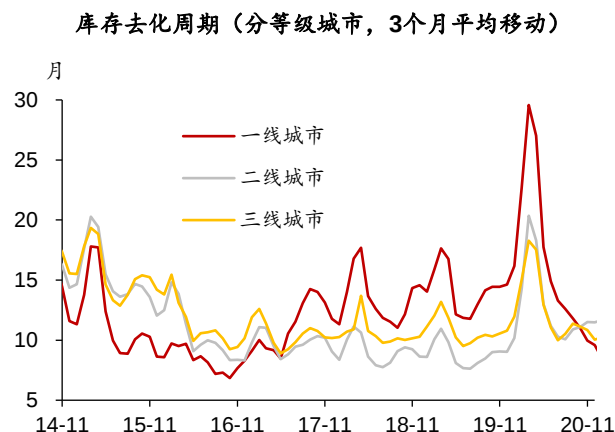
图表14: 1月各线城市房地产销量同比增幅上升(3个月移动平均)



注：* 商品房销售面积为3月移动平均值。一线城市（4个）：北京、上海、广州、深圳；二线城市（13个）：天津、杭州、南京、武汉、南昌、成都、青岛、苏州、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春；三线城市（13个）：无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴

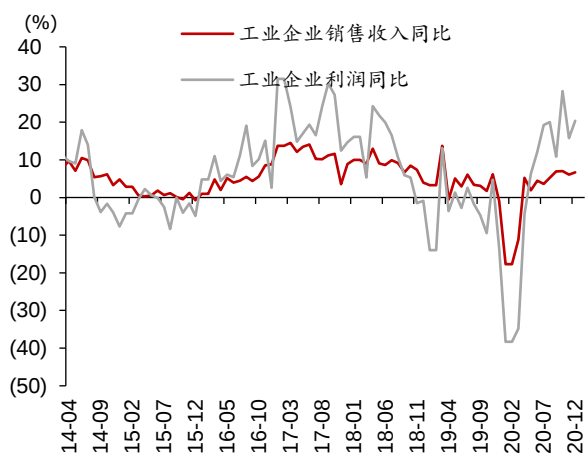
资料来源：CEIC，华泰研究

图表15: 1月一线城市房地产库存继续下降(3个月移动平均)



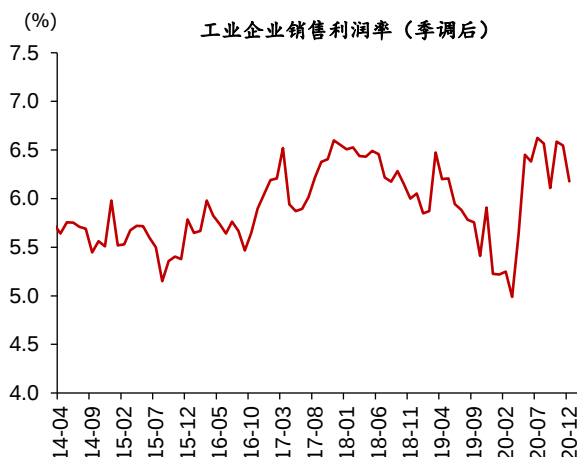
资料来源：CEIC，华泰研究

图表16: 20年12月工业企业利润同比增速回升



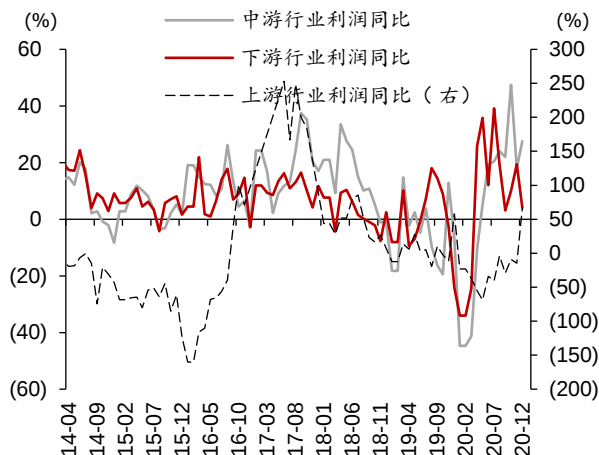
资料来源：CEIC，华泰研究

图表17: 20年12月工业企业整体利润率收窄



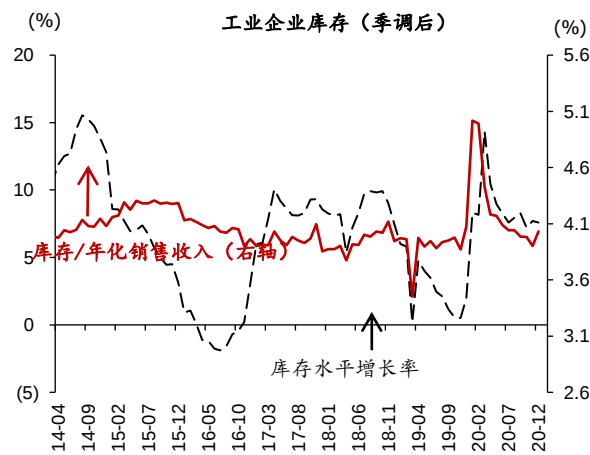
资料来源：CEIC，华泰研究

图表18: 中游行业利润同比回落, 但上游行业利润同比大幅回升



资料来源：CEIC，华泰研究

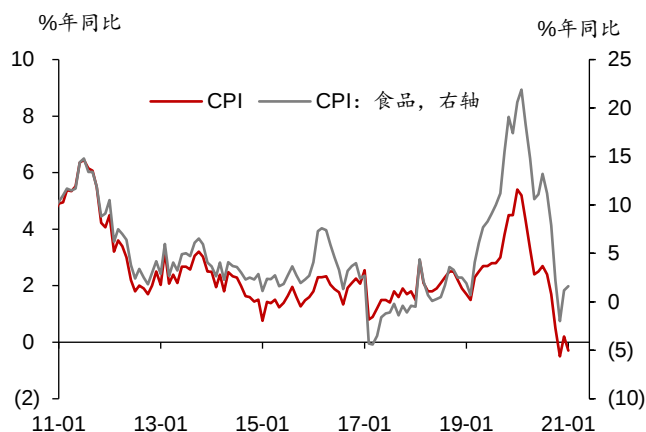
图表19: 20年12月库存销售比上升



资料来源：CEIC，华泰研究

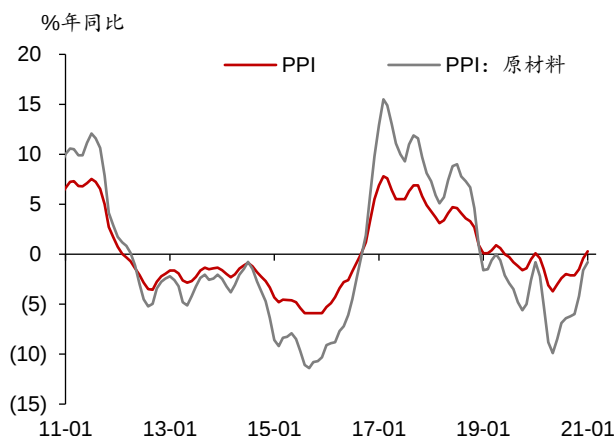
国内各类价格走势

图表20: 1月CPI同比下降0.3%



资料来源: CEIC, 华泰研究

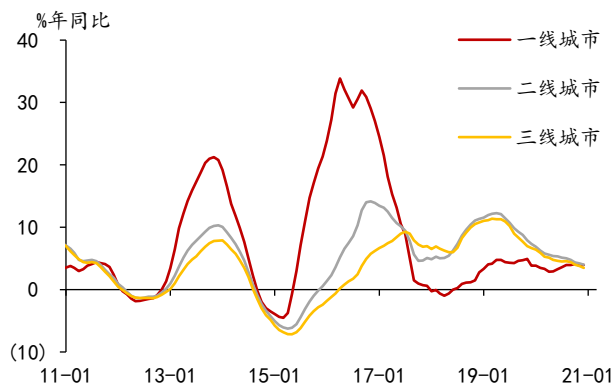
图表21: 1月PPI同比转正至0.3%



资料来源: CEIC, 华泰研究

图表22: 1月一线城市新建住房价格同比涨幅微升

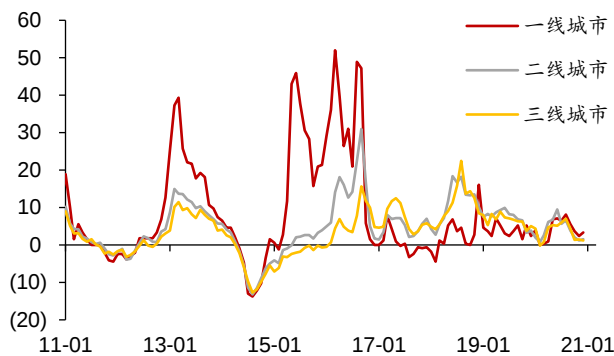
中国70个大中城市房价: 新建商品住宅



资料来源: CEIC, 华泰研究

图表23: 1月各线城市新建商品住宅价格环比涨幅增加

中国70个大中城市房价环比: 新增商品住宅



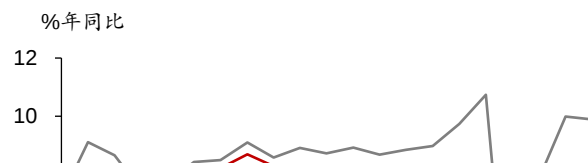
资料来源: CEIC, 华泰研究

图表24: 1月各线城市二手房价格环比涨幅增加

中国70个大中城市房价环比: 二手房



图表25: 4季度居民名义收入增速回升



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_17857

