

就地过年：无需过度关注的扰动

“就地过年”对第二产业影响偏正面，对第三产业各行业影响不一。综合看，对一季度 GDP 影响有限，我们维持一季度 GDP 同比增长 18.5% 的预测。

- 相较于支出法，从生产法角度度量“就地过年”对一季度 GDP 的影响是相对合适的角度。
- 在 GDP 各行业中，农林牧渔业、金融业、房地产业、信息传输软件和信息技术服务业基本不受“就地过年”影响；“就地过年”对工业和建筑业有正面影响，批发零售业以及交通运输仓储邮政业兼具生产服务和生活服务特征，“就地过年”影响较为复杂，总体影响微弱；“就地过年”对住宿和餐饮业以及租赁和商务服务业有负面影响。综合看，对一季度 GDP 影响有限，我们维持一季度 GDP 同比增长 18.5% 的预测。

相关研究报告

《当前人民币升值压力是来自热钱流入吗？》
20210202

《新冠肺炎疫情数据跟踪》 20210201

《1 月 PMI 数据点评：“春节不返乡”扰动 PMI》
20210131

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

1月25日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好人民群众就地过年服务保障工作的通知》。“就地过年”成为2021年疫情背景下相当多数人的选择。那么，“就地过年”对一季度宏观经济将产生怎样的影响？

生产法还是支出法？

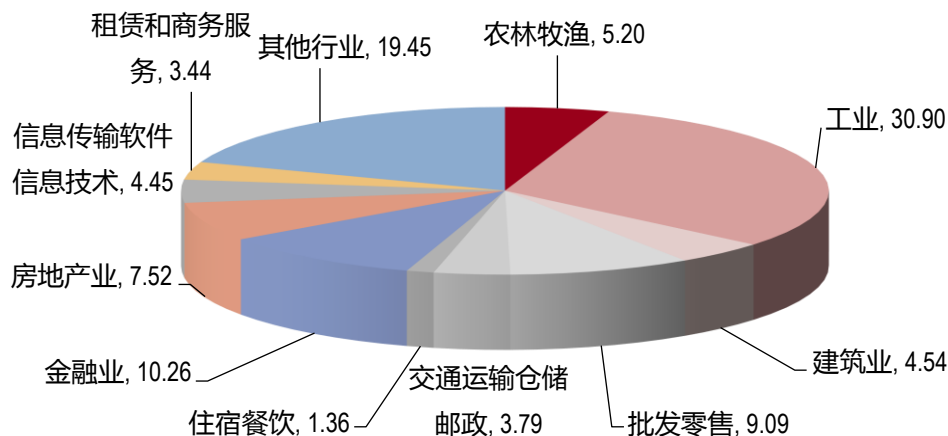
考察“就地过年”对一季度宏观经济的影响，首先面临的是从哪一个角度考察的问题。一方面，可以从生产法 GDP 的角度，考察“就地过年”对国民经济各行业的影响；另一方面，也可以从支出法 GDP 的角度，分别考察“就地过年”对最终消费支出、资本形成总额和货物与服务净出口三大需求的影响。

我们认为，相较于支出法，生产法可能是相对合适的角度。原因在于，第一，统计局公布的季度 GDP 本身就是生产法 GDP，支出法 GDP 只有年度数据，缺乏季度数据。第二，从季度的角度看，我们只能获得近似的货物与服务净出口数据，但货物与服务净出口基本不受“就地过年”的影响。第三，消费方面，尽管可以获得居民消费支出数据，但因缺乏政府消费支出数据，很难完全度量对消费支出的影响，而社会消费品零售总额也并不等于最终消费支出；如果说消费仍有方法近似，但资本形成总额基本无法用固定资产投资去近似。因此，从需求端去度量“就地过年”的影响误差较大。

从 GDP 各行业拆解“就地过年”的影响

目前的 GDP 统计中，共包含以下行业：农林牧渔业、工业、建筑业、批发零售业、交通运输仓储邮政业、住宿和餐饮业、金融业、房地产业、信息传输软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业，以及其他行业。各行业 2020 年一季度在 GDP 中占比如图表 1 所示。

图表 1. 各行业 2020 年 Q1 占比

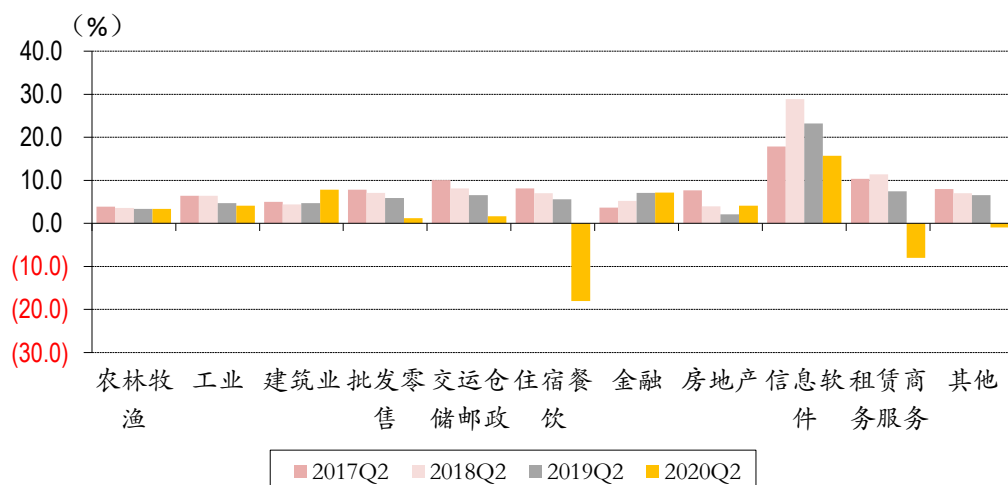


资料来源：万得，中银证券

基本不受“就地过年”影响的行业

我们认为，农林牧渔业、金融业、房地产业、信息传输软件和信息技术服务业受就地过年影响较小。就地过年的宏观影响，主要来自人员流动对行业休假和复工以及对消费的影响，上述行业基本不受人员流动影响，对此，可以参考 2020 年二季度 GDP 各行业增速情况。2020 年二季度，国内疫情防控处于总体得到控制，但各地仍有零星病例的状况，与目前的情形相似。可以看到，上述行业增速基本都已回到往年的正常增速。此外，其他行业因具体内涵并不明确，在此也不加讨论。

图表 2. 2020 年二季度各行业 GDP 增速

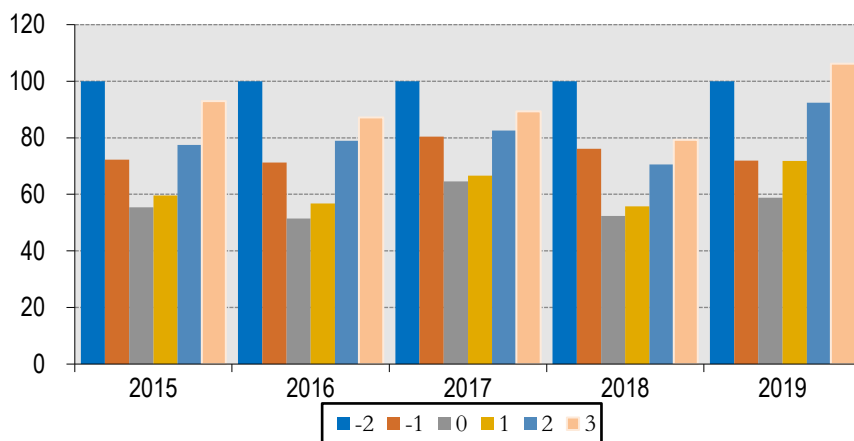


资料来源：万得，中银证券

工业与建筑业

“就地过年”对工业和建筑业的影响主要体现在对复工的影响。从历史情况看，春节对工业生产的影响大致从春节前两周开始，到春节后三至四周逐渐恢复正常。从六大电厂日均耗煤量数据看，如果以春节前第二周平均耗煤量作为基准，春节当周大致耗煤量降至 50%—60%，到节后第三周逐渐恢复到 80%—90%。考虑到春节后天气转暖，大致可以认为，节后第三周工业生产逐步恢复到节前水平。

图表 3. 历年春节前后六大电厂日均耗煤量（以春节前第二周为 100）



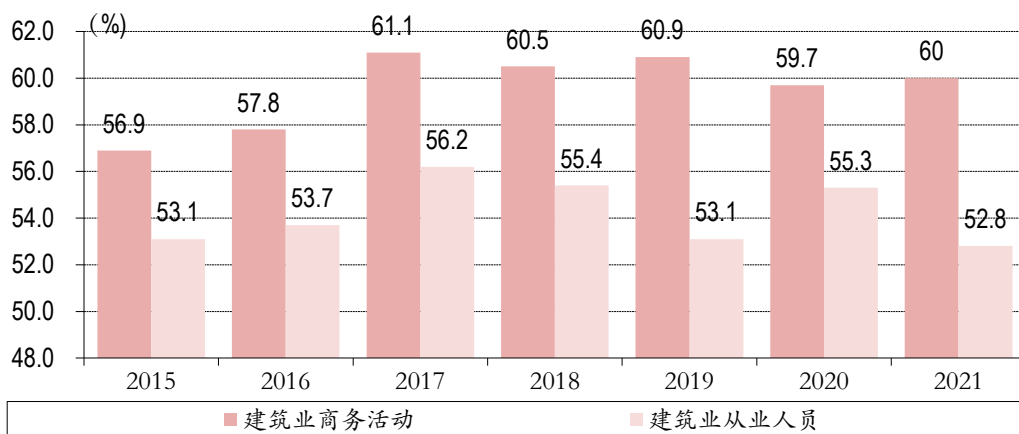
注：-2 代表春节前第二周，-1 代表春节前一周，0 代表春节假期，1 代表春节后第一周，以此类推。

资料来源：万得，中银证券

在“就地过年”的情况下，预计工业复工加快，我们假定就地过年导致工业生产在节后第二周就恢复到正常水平，以日均耗煤量体现工业生产，按 2014—2019 年平均水平计算，则春节后四周日均耗煤量提升约 15%，考虑到这段时间在一季度占比不到 1/3，且春节前后工业生产水平总体低于一季度均值，估算对工业增加值的提升在 4%—5%。我们此前预测一季度工业增加值增速在 20%—25%之间，因此，“就地过年”对工业增加值增速的正面影响不到 0.2 个百分点，影响较为微弱。

“就地过年”对建筑业的影响类似于工业，主要也是来自复工的加快。但 1 月非制造业 PMI 数据显示，在建筑业商务活动并未明显减弱的情况下，建筑业从业人员明显低于历史同期。说明在疫情影响下，可能部分建筑企业采取了提前放假的形式。在此情形下，春节复工后能否导致建筑业增速迅速回升仍存在问题。我们预计，即使复工有所加快，对建筑业的影响也同样较为微弱。

图表 4. 2021 年 1 月建筑业从业人员明显低于历史同期



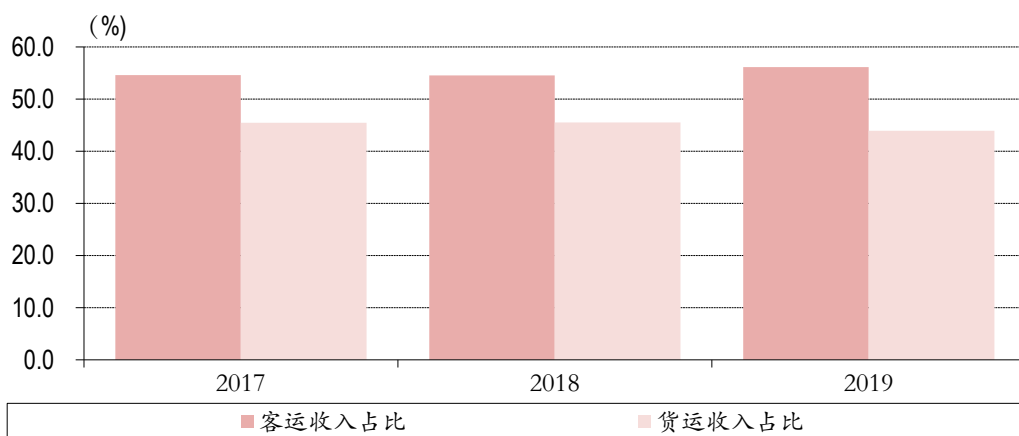
资料来源：万得，中银证券

交通运输仓储和邮政业

交通运输业兼具生产与生活服务业特征。就地过年毫无疑问，对客运部分将造成明显冲击，而考虑到 2020 年疫情对交通运输业的影响是在春节假期期间才明显体现，节前客运数据的下降将更为明显。据官方数据，春运前两日，全国发送旅客较 2019 年和 2020 年同期降幅均在 70% 以上。然而，考虑到复工的提前，交通运输业中货运的部分反而会受到正面影响。

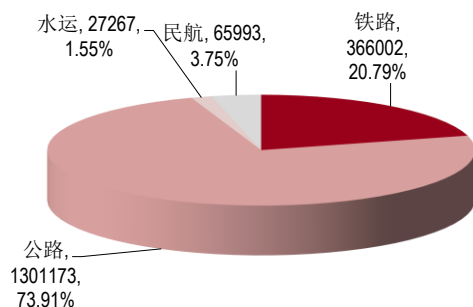
从现有数据看，我们无从区分行业增加值中货运与客运的比重，只能借助现有数据进行估算。从铁路总公司年报中，我们可以得出，近年来铁路运输中，客运收入与货运收入占比大致是 55:45。而从交通运输业整体看，公路在客运和货运方面均为主力，水运则以货运为主，民航相对以客运为主。综合起来，我们大致可以得出结论，交通运输业增加值货运部分比重与客运部分比重相差不大。

图表 5. 铁路 2017—2019 年客运与货运收入分布



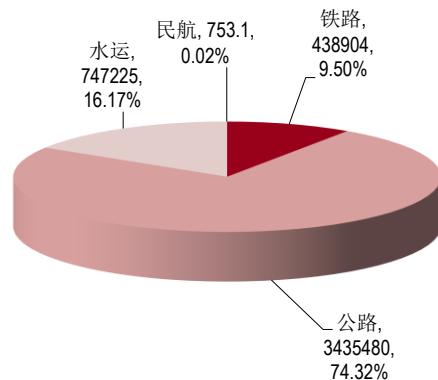
资料来源：铁路总公司，中银证券

图表 6. 2019 年客运量分布



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 2019 年货运量分布



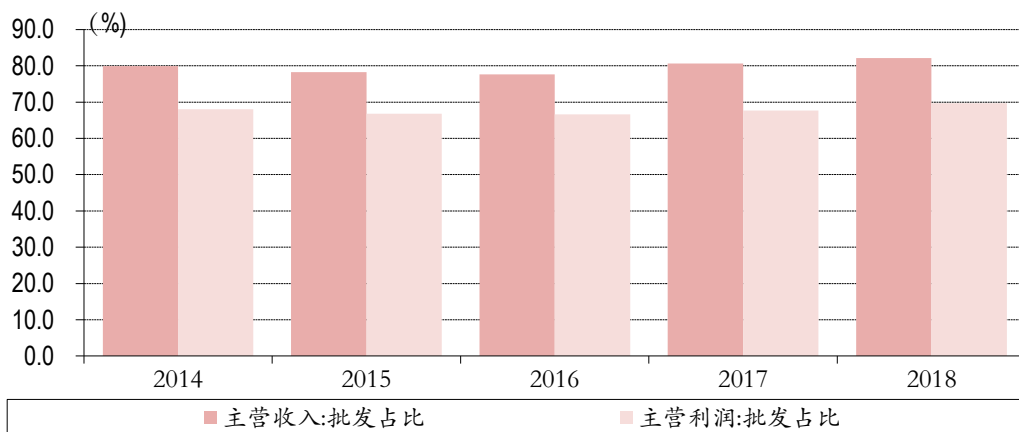
资料来源：万得，中银证券

如果基于这一判断，综合考虑“就地过年”对交通运输仓储邮政业增速的正面和负面影响，正负抵消后，我们认为影响有限。

批发零售业

批发零售业同样兼具生产服务业和生活服务业的特征，相对而言，批发业针对的更多是企业，零售业针对的更多是终端消费。由于我们无从取得批发和零售业 GDP 的详细数据，我们参考限额以上批发和零售业情况尝试做一区分。从主营业务收入看，批发业大致占批发与零售合计的 80%；从主营业务利润看，批发业大致占批发与零售合计的 65%—70%。考虑到 GDP 是增加值的概念，其核算范围应介于利润和收入之间，与利润更为接近，我们估算批发零售业 GDP 中大约 70%—75%来自生产服务，大约 25%—30%来自生活服务。基于上述判断，“就地过年”导致的提前复工对批发零售业总体影响可能偏正面。

图表 8. 批发与零售业主营业务收入与利润



资料来源：万得，中银证券

住宿和餐饮业以及租赁和商务服务业

“就地过年”对春节期间消费无疑构成负面影响，参考 2020 年二季度，即疫情总体得到控制，但各地仍有零星病例发生的情况，疫情对住宿和餐饮业以及租赁和商务服务业影响较为明显。2020 年二季度，GDP 各行业中，除了其他服务业，仅有上述两个行业仍维持负增长。不过，一来“就地过年”主要影响春节假期期间消费，对一季度整体影响有限。以 2019 年为例，春节期间餐饮零售总额 10050 亿元，占一季度社零总额比重为 10.3%，考虑到其中还有相当部分属于零售收入，对餐饮业的影响更低。如果我们假定春节期间餐饮较正常时间缩减 50%，对收入的影响比例和对增加值的影响比例相仿，则就地过年对一季度餐饮增加值的影响大致 5%。租赁和商务服务业缺乏具体数据，但可以假设其影响不会强于住宿和餐饮业。二来，上述两个行业在 2020 年一季度 GDP 中占比合计仅 4.8%，即使因“就地过年”导致其一季度增加值缩减 5%，对 GDP 的影响也仅不到 0.3 个百分点。

小结：“就地过年”的扰动对一季度 GDP 影响有限

综上所述，在 GDP 各行业中，农林牧渔业、金融业、房地产业、信息传输软件和信息技术服务业基本不受“就地过年”影响；“就地过年”对工业和建筑业有正面影响，对批发零售业以及交通运输仓储邮政业影响较为复杂，总体影响微弱；对住宿和餐饮业以及租赁和商务服务业有负面影响。但综合看，对一季度 GDP 影响有限，我们维持一季度 GDP 同比增长 18.5% 的预测。

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_18194

