

如何测算“就地过年”对生产的影响？



研究结论

- “就地过年”将成为 2021 年春节的重要特征。根据国务院联防联控机制印发《冬春季农村地区新冠肺炎疫情防控工作方案》，从外地返回农村地区的人员需要持核酸检测阴性证明返乡，并进行 14 天居家健康监测，返回城市人员需遵守目的地疫情防控要求。从实际情况来看，虽然 1 月 27 日《关于做好人民群众就地过年服务保障工作的通知》批评了一些地区存在的擅自“加码”、“层层加码”、“一刀切”措施，要求分级分类实施就地过年政策，但返乡不便的情况仍然存在，如部分高铁车次已经因为客流不足而停运（根据媒体公开报道，国铁集团 1 个月前预计今年春运全国铁路发送旅客 4.07 亿人次，但目前这一数据已经调整为 2.96 亿人次，下降了 27.28%，同比 2020 年春节的 2.1 亿人次增长约 4 成）。
- 就地过年将对宏观经济造成一系列影响：（1）消费的角度，送礼带来的烟酒开支可能下行，但人口流出地的节庆餐饮消费将转移到人口流入地，消费价格水平有提升可能，此外近期多地表示将在春节派发消费券，也将形成对春节消费的促进，因此我们认为“就地过年”对消费整体的影响是结构性的，将呈现地区分化和城乡分化；（2）生产的角度，往年假期带来的工业生产缺口预计收窄。本文我们将通过对缺口的测算预判今年“就地过年”对一季度工业生产的影响。
- 历年来 1、2 月数据都容易因春节假期而波动，春节错位导致的增速高/低于正常水平也时有发生。我们假设没有春节假期，每年 1、2 月份的工业生产都按照前一年 3 月份的水平，并按照前一年年底的增速来增长，不考虑其他影响因素的情况下，可以计算得到正常生产条件下 1、2 月份工业生产的情况。将这一数值与实际发生的 1、2 月份生产水平对比，可以得出春节导致的生产端损失。不难发现：（1）2020 年由于疫情，这一损失尤其大，达到 20 天；（2）正常年份下，1-2 月损失天数都在 9 天左右，其中 1、2 月份分别损失多少，与春节所在的日期有关。
- 如我们前文所述，2021 年春节对生产的影响预计将缩小，但缩小幅度并不会太大（假期带来的衍生影响降低但假期仍在），损失天数不会短于实际的国定假日长度，尤其是对于规模以上工业企业。此外，虽然倡导就地过年，疫情未结束的情况下仍有一部分劳动力将返乡甚至返乡后隔离。在此背景下，我们假设 2021 年春节假期带来的影响为 8 天，其中 1 月损失 2 天，2 月损失 6 天（春节位于 2 月），同时估算损失 10、12 天的影响。
- 另一个核心假设在于，如果没有春节，应怎样看待 1-2 月的“正常”工业生产水平。考虑到 2020 年 3 月仍存在疫情的冲击，我们采用 2019 年 3 月作为基准，同时假设过去两年年化增速为 6%（2015-2018 的平均值），稍低于当前水平（最新工业增加值同比增速为 7.3%，高增速部分源于疫情后的修复与出口产业链超预期，未必能持续）。
- 基于以上假设，不考虑其他影响因素的情况下，我们可以计算得到，在年化增速 6%，损失天数 8 天的情况下，一季度工业增加值增速为 26%，一季度三个月份的工业增加值增速分别为 20%，62%，14%。

风险提示

- 春节人口流动导致疫情蔓延程度超出预期，传导到生产端。

报告发布日期

2021 年 01 月 29 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

如何解读央行金融统计数据新闻发布会？——宏观周观点	2021-01-19
2021 年央行有哪些工作重点？——宏观周观点	2021-01-14
货币政策常态化进程已开启：——12 月金融数据点评	2021-01-14

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

“就地过年”将成为 2021 年春节的重要特征。根据国务院联防联控机制印发《冬春季农村地区新冠肺炎疫情防控工作方案》，从外地返回农村地区的人员需持核酸检测阴性证明返乡，并进行 14 天居家健康监测，返回城市人员需遵守目的地疫情防控要求。从实际情况来看，虽然 1 月 27 日《关于做好人民群众就地过年服务保障工作的通知》批评了一些地区存在的擅自“加码”、“层层加码”、“一刀切”措施，要求分级分类实施就地过年政策，但返乡不便的情况仍然存在，如部分高铁车次已经因为客流不足而停运（根据媒体公开报道，国铁集团 1 个月前预计今年春运全国铁路发送旅客 4.07 亿人次，但目前这一数据已经调整为 2.96 亿人次，下降了 27.28%，同比 2020 年春节的 2.1 亿人次增长约 4 成）。

就地过年将对宏观经济造成一系列影响：

消费的角度，送礼带来的烟酒开支可能下行，但人口流出地的节庆餐饮消费将转移到人口流入地，消费价格水平有提升可能，此外近期多地表示将在春节派发消费券，也将形成对春节消费的促进，因此我们认为“就地过年”对消费整体的影响是结构性的，将呈现地区分化和城乡分化；

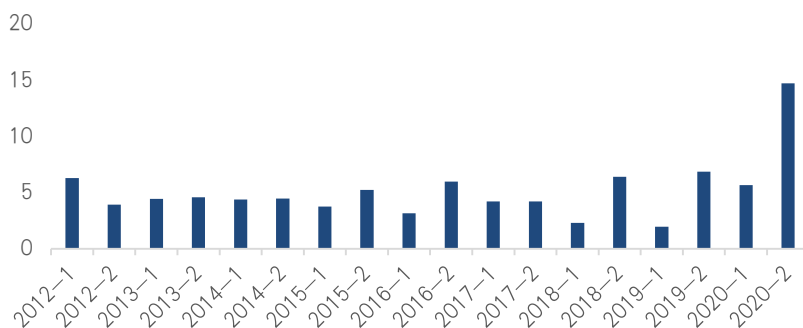
生产的角度，往年假期带来的工业生产缺口预计收窄。本文我们将通过对缺口的测算预判今年“就地过年”对一季度工业生产的影响。

1、春节对往年工业生产的影响都在 9 天左右

历年来 1、2 月数据都容易因春节假期而波动，春节错位导致的增速高/低于正常水平也时有发生。我们假设没有春节假期，每年 1、2 月份的工业生产都按照前一年 3 月份的水平，并按照前一年年底的增速来增长，不考虑其他影响因素的情况下，可以计算得到正常生产条件下 1、2 月份工业生产的情况。

将这一数值与实际发生的 1、2 月份生产水平对比，可以得出春节导致的生产端损失。不难发现：（1）2020 年由于疫情，这一损失尤其大，达到 20 天；（2）正常年份下，1-2 月损失天数都在 9 天左右，其中 1、2 月份分别损失多少，与春节所在的日期有关。

图 1：历年 1-2 月份生产缺口（天）



数据来源：Wind，东方证券研究所

2、对 2021 年的影响可能收窄

如我们前文所述，2021 年春节对生产的影响预计将缩小，但缩大幅度并不会太大（假期带来的衍生影响降低但假期仍在），损失天数不会短于实际的国定假日长度，尤其是对于规模以上工业企业。此外，虽然倡导就地过年，疫情未结束的情况下仍有一部分劳动力将返乡甚至返乡后隔离。

在此背景下，我们假设 2021 年春节假期带来的影响为 8 天，其中 1 月损失 2 天，2 月损失 6 天（春节位于 2 月），同时估算损失 10、12 天的影响。

3、一季度工业增加值增速或在 26%附近

另一个核心假设在于，如果没有春节，应怎样看待 1-2 月的“正常”工业生产水平。考虑到 2020 年 3 月仍存在疫情的冲击，我们采用 2019 年 3 月作为基准，同时假设过去两年年化增速为 6%（2015-2018 的平均值），稍低于当前水平（最新工业增加值同比增速为 7.3%，高增速部分源于疫情后的修复与出口产业链超预期，未必能持续）。

基于以上假设，不考虑其他影响因素的情况下，我们可以计算得到，在年化增速 6%，损失天数 8 天的情况下，一季度工业增加值增速为 26%，一季度三个月份的工业增加值增速分别为 20%、62%、14%。

表 1：基于损失天数和工业生产增速的对于今年一季度工业增加值的测算

		损失天数		
		8	10	12
过去两年工业增加值复合增速	5.5%	25% (19%, 60%, 13%)	22% (19%, 46%, 13%)	19% (15%, 38%, 13%)
	6.0%	26% (20%, 62%, 14%)	23% (20%, 47%, 14%)	20% (16%, 40%, 14%)
	6.5%	27% (22%, 63%, 15%)	24% (22%, 49%, 15%)	21% (17%, 41%, 15%)

数据来源：Wind，东方证券研究所（括号外计算结果为季度增速，括号内依次为 1、2、3 月份的月度增速）

风险提示

春节人口流动导致疫情蔓延程度超出预期，传导到生产端。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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_18382

