

关注短期风险，看多趋势机会 ——2021 年 1 月宏观经济与大类资产研究月报

摘要

- 宏观经济整体保持稳中向好。制造业 PMI 扩张程度将放缓；工业生产环比增长稳中有降；三因素推动工业经营恢复；房地产监管严控热点城市房价；固定资产投资环比温和增长；“就地过年”可能拖累消费复苏进程，但一定程度上有利于促进生产；CPI 走低伴随 PPI 回升；进出口双两位数增长有望延续；人民币汇率保持双向波动中升值；货币信贷和社融增速将进一步放缓。
- 理性看待全球及国内资金流动趋势。一是美债利率短期升高，但难以从根本上改变全球资金流向，尤其是流向以中国为代表的新兴市场。二是国内短期资金偏紧，但综合各方面因素来看，后续流动性仍将保持合理充裕，广义流动性“不急转弯”，狭义流动性“不缺不滥”。
- 2 月份大类资产走势判断。A 股维持 2021 年“前高后盘”的看法，上半年总体走强，但春节前市场回调风险不容忽视；港股行情虽火爆，但资金能否持续流入尚待观察；利率债交易性机会略有改善，信用债违约风险犹存，非标固收保持相对稳定；多空拉锯之下，短期空方占优但存在反转可能；美国新一轮财政刺激计划出台或面临波折，美股短期内市场情绪起伏较大；原油、铜等部分大宗商品价格将呈现震荡格局。

研究团队

连平	植信投资首席经济学家兼研究院院长
刘涛	副院长
邓志超	秘书长
张秉文	资深研究员
罗奕劼	高级研究员
王好	高级研究员
刘鸿	高级研究员
马泓	高级研究员
黄春华	高级研究员
刘鸿	高级研究员
郭建锋	高级研究员
许珂	研究员
董澄溪	研究员

植信投资研究院
微信公众号



宏观经济指标预测表

指标名称	10 月	11 月	12 月	1 月 F	2 月 F
制造业 PMI (%)	51.4	52.1	51.9	51.5	↓
工业增加值：当月同比 (%)	6.9	7.0	7.3	17.0	↑
固定资产投资：累计同比 (%)	1.8	2.6	2.9	—	45.0
房地产投资：累计同比 (%)	6.3	6.8	7.0	—	↑
基建投资：累计同比 (%)	0.7	1.0	0.9	—	↑
制造业：累计同比 (%)	-5.3	-3.5	-2.2	—	↑
消费零售：当月同比 (%)	4.3	5.0	4.6	—	30.0
CPI：当月同比 (%)	0.5	-0.5	0.2	-0.5	-0.2
PPI：当月同比 (%)	-2.1	-1.5	-0.4	0.3	1.5
失业率 (%)	5.3	5.2	5.2	5.1	5.3
出口金额：当月同比 (%)	10.9	20.6	18.1	28.0	↑
进口金额：当月同比 (%)	4.4	3.9	6.5	15.0	↑
人民币兑美元汇率	6.73	6.58	6.52	6.48	6.41
社会融资规模存量同比 (%)	13.7	13.6	13.3	13.1	13.0
人民币贷款存量同比 (%)	12.9	12.8	12.8	12.5	12.3
M2：余额同比 (%)	10.5	10.7	10.1	9.8	9.6

*工业增加值、消费零售全年预测为累计同比增长，其余为当月同比。
汇率数据取月末美元兑人民币中间价。

正文

一、宏观经济整体保持稳中向好

进入 2021 年 1 月，虽然国内多地出现疫情反弹，国外疫情仍未明显好转，但在我国经济已步入趋势性运行轨道的情况下，各项经济指标继续稳步复苏的态势不会经受太大考验，2021 年有望迎来开门红。

1. 制造业 PMI 扩张程度放缓

2021 年 1 月制造业继续扩张几无悬念，但程度或略有下降。1 月，欧美等主要经济体 PMI 初值显示其扩张程度有所放缓，拖累全球经济需求。而同时，国内出现局部疫情反弹，对供需两端都产生一定程度影响，影响 PMI 扩张趋势。结合近十年来，PMI 在年初都有走弱的表现，预计 2021 年 1 月 PMI 指数为 51.5。

2. 工业生产环比增长稳中有降

2021 年 1 月，工业生产在经历了此前几个月高增长后环比可能出现放缓，但鉴于同比基数较低，同比数值仍然会出现两位数的高增长。2021 年年初，受季节性和国内多地疫情反弹等因素的影响，高炉开工率、钢材产量、粗钢产量及汽车轮胎开工率等多项高频数据显示工业生产转弱；CME 预估

1月挖掘机国内市场销量环比下降37%；15家重点车企1月上旬产量同比下降27.4%，预计1月较去年12月环比有所下降。考虑到2020年1月工业增加值基数较低，同比增速仍有望达到两位数水平，预计增长17.0%。

3. 三因素推动工业经营恢复

三重利好叠加助力工业企业营收和利润保持高增速，推动工业继续快速恢复。首先是国内经济加速恢复，工业增加值增速不断创出近年新高，带动随着工业整体进入主动补库存周期。其次是前期低基数和农历新年错位大幅推升今年工业企业营收和利润增速，推动工业企业继续扩张。最后是“就地过年”政策抵消了往年工业企业“年关”的部分负面影响。因此，1-2月工业企业营收和利润增速将出现大幅增长。

4. 全国新建住房价格涨幅可控

房贷收紧，重点城市新房价格受抑制。2021年1月，中央继续强调要加强房地产金融调控，不把房地产作为短期刺激经济的手段，坚定不移落实房地产长效机制。上广深宁蓉等大城市纷纷出台新政，旨在提高购房门槛，严控新建商品房房价过快上涨。商业银行年初涉房贷款发放谨慎，抑制需求过快释放。综上，全国新建住房价格涨幅可控。

住房销售市场强劲，行业景气度维持高位。截止1月中

下旬，30 大中城市商品房成交面积同比大增 60%。一线城市销售极为火爆，较去年同期翻倍；二、三线城市同比增长 50%-60%。原因一方面在于去年同期受疫情影响基数较低，另一方面是各地方落户政策逐步落地，住房需求得到有效释放。

土地供应继续收缩，地价上行压力可控。受信贷政策趋紧影响，房企拿地节奏继续放缓。同时，房地产债信用利差小幅上升，整体债券融资成本有所上升。土地供应总量压缩，各地出现显著分化：全国 100 大中城市土地供应面积同比下降约 9%，但是一线城市同比增长 175%，二线、三线分别同比下降 16%和 23%。整体土地溢价率保持在 10%左右，与上月基本一致。

5. 固定资产投资环比温和增长

固定资产投资三大领域增长速度不一：信贷政策趋近或对房地产投资产生一定影响；民间投资增速已于去年年底转正，在当前外需强劲叠加“十四五”对制造业重点规划背景下，制造业投资有望进一步加码；经济复苏阶段，新旧基建节奏切换，传统基建投资放缓，新基建投资会有所发力。综合来看，固定资产投资环比继续温和增长，考虑到去年同期的低基数效应，同比数值可能出现两位数高增长，预计 2021 年前两个月固定资产投资累计同比增长 45%。

6. “就地过年”或影响消费复苏

传统春节假期的消费主要体现在餐饮食品、穿戴、汽车、交通和旅游等方面。“就地过年”对于餐饮食品、交通和旅游的影响较大；由于网购的快速发展，对于穿戴类消费影响较小；考虑到我国一二线城市汽车保有量已趋于饱和，三线及以下城市和广大县区、乡村市场的汽车消费潜力并未被充分挖掘，对于汽车类消费的影响还有待进一步观察。考虑到去年同期低基数，预计 2021 年前两个月的社会消费品零售总额增长 30%。

“就地过年”一定程度上有利于促进生产。交通运输部预计 2021 年全国春运期间发送旅客人数将比 2019 年下降四成多，剔除旅游与使用多段行程返乡的人群，可以估算出约有 20% 的人员原地过年，这部分“就地过年”人员为往年节后可能出现的用工荒提供了劳动力供给。而另一方面从用工需求来看，由于出口订单暴增，用工缺口有所上升，“就地过年”刚好在一定程度上能应对这一部分缺口。预计 2021 年 1 月失业率为 5.1%，2 月节后劳工回岗较慢，失业率微升至 5.3%。

7. CPI 走低伴随 PPI 回升

翘尾因素拉低 CPI 走势。截至 1 月 27 日农产品批发价

格 200 指数环比上涨 8.23%，远强于季节性趋势；28 种重点检测蔬菜价格同比上涨 17.16%，鸡蛋价格同比上涨 6.37%，预计影响本月 CPI 同比上涨 0.3 个百分点，是支撑此轮上涨的主要动力。春季各蔬菜产地寒潮频发甚至出现严重霜冻、春节临近消费刚需旺盛是价格上涨的主要逻辑。猪肉价格同比由上月的-0.46%升至 0.99%，猪肉产量增幅不及预期是主要原因，1 月猪价大概率持续高位震荡，带动 CPI 上行。但考虑到翘尾因素影响约-1.22%，因此预计 1 月 CPI 同比涨幅在-0.5%上下。

PPI 持续回升趋势不变。受国际大宗商品价格上涨等因素，上游采掘业和原材料工业价格涨幅较为明显；中游加工工业价格增速由负转正；下游农产品价格上涨拉动农副食品加工业增速回升，三者共同影响下 PPI 保持持续回升态势。但考虑到近期疫情反复导致钢企被迫减产或者停产；降温降雪叠加春节来临，下游开工率减少，水泥需求明显下滑，对 PPI 回升动能有所削弱，再考虑到-0.42%的翘尾因素影响，综合判断，预计 1 月 PPI 同比涨幅约为 0.3%，

8. 进出口双两位数增长继续可期

出口依然强劲。2021 年一季度，我国出口的“疫情红利”将继续保持。1 月出口相关高频数据 SCFI 和 CCFI 综合指数都出现了环比大增，全球贸易景气程度 BDI 指数也继续保持

快速增长，表明全球贸易环境在不断改善。进口也继续扩张。中国经济持续复苏向好，进口需求释放，叠加人民币大幅升值均对进口环境较为有利，全球大宗原材料价格回升也推动了进口额的增加。再考虑到，2020 年前两个月的低基数效应，2021 年前两个月进出口继续保持双位数双增长，预计出口增长 28.0%，进口增长 15.0%。

9. 人民币汇率保持双向波动中升值

人民币汇率保持双向波动中升值。自 2020 年下半年开始，人民币对美元汇率和人民币综合汇率指数都呈现出了“上半月升值，下半月小幅贬值或平稳”的双向波动特征，2021 年 1 月人民币汇率延续了这样一种态势。2020 年 12 月，银行结售汇差额创下近年来新高达 666.07 亿美元，说明投资者持有人民币意愿强烈，结合当前我国贸易顺差强劲，2021 年 1 月银行结售汇差额大概率保持较高规模，推动人民币持续升值。2021 年 1 月末美元兑人民币可能在 6.48 左右。

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_18384

