

2021 年 2 季度宏观经济展望

报告日期：2021 年 04 月 20 日

胡研宏 英大证券 宏观研究员

执业证书编号 :S0990113110017

联系电话：188 2526 9825（微信同）

联系邮件：huyan hongy dsc@foxmail.com

主要观点

1. 评估及结论：一季度经济稳定，经济二季度预计逐渐回归常态。
2. 货币政策：预计进一步收紧，外部经济负面冲击风险的担忧将越发减少。
3. 财政政策：预计保持中性。
4. 商品价格展望：预计保持坚挺出现回落风险。

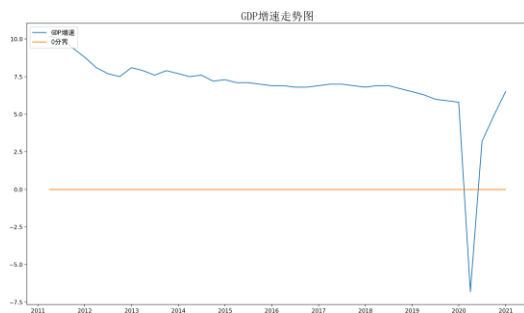
宏观叙事

- 经济复苏与 COVID-19 疫苗普及率进一步提高。

主要矛盾

- 供不应求的通胀风险与维持经济的货币宽松之间的矛盾

GDP 增长平稳，未来将回归常态



数据来源：英大证券研究所，WIND

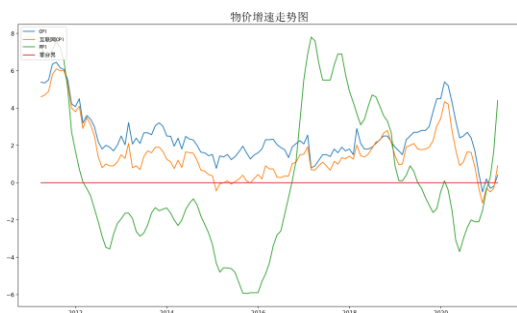
一季度，我国 GDP 为 249310 亿元，按不变价格计算，比上年同期增长 18.3%，经济增速为疫后的恢复性增长，存在一个基数效应。总的来说，和 2020 年 1 季度的经济停滞程度来讲，这个增速是相对较低的（封城从 1 月下旬开始，影响持续到 3 月份结束都相当大）。经济整体呈现快速回升的主要力量来自于物价的飞涨，PPI 同比上涨 4.4%，而工业生产是 2020 年 1 季度受影响最大的领域。

对 GDP 的增速走势长期分析看，还是要取决于中国的资本、土地、人口增益能力。人口下滑，土地控制，资本相对充裕。这种情形下，资本对供需产生缺口的商品、行业冲击会更容易体现为价格型经济好转，而非数量型经济好转，对经济的稳定是不利的。成本冲击加大，企业的利润空间整体下滑，行业内部竞争持续加剧；居民部门的总收入贬值效应会更为明显，潜在消费数量随之下降。

预计 2 季度 GDP 增速会进一步朝着潜在增长区间回归，我们预计 2 季度的 GDP 增速在 5%-10% 之间。主要考虑 2020 年 2 季度经济已经逐渐恢复稳定，生产较为积极，且向外输出大量商品，缓解全球经济供需压力。这一经济贡献在 2021 年 2 季度会大大减少。

物价水平通胀不改

工业品物价主要看原油，目前 OPEC 采取的量需定产的供应联盟政策依然发挥作用，原油价格很难出现趋势性下滑，但经济恢复结构性过热以及疫情反复对经济的扩张还是产生较大的制约，全球经济乐观而不能过于看好。中国的煤炭供需考量用电需要，仍然显得紧张，钢铁行业在环保政策和原料供应的大环境下，持续接受碳中和的宏观约束，价格保持坚挺。食品物价方面猪肉鸡肉价格在近期的淡季有所下滑，但远期很难继续下滑，下半年可能走稳。目前看动物蛋白缺口将持续，食品绝对价格高位仍将持续。饲料方面，一方面是动物蛋白的饲料，主要为转基因大豆，另一方面为非转基因蛋白供应，为国产大豆和俄罗斯乌克兰大豆。进口大豆价格依然坚挺，这意味着总的饲料型成本不会下降。



数据来源：英大证券研究所，WIND

3 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.4%。其中，城市上涨 0.5%，农村上涨 0.4%；食品价格下降 0.7%，非食品价格上涨 0.7%；消费品价格上涨 0.6%，服务价格上涨 0.2%。一季度，全国居民消费价格与去年同期持平。

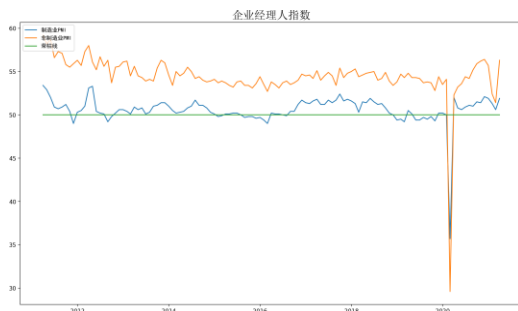
讨论量生猪供需稳定在淡季压低了猪肉价格，对 CPI 的整体运行起到抑制作用，但全年很难起到显著的抑制。猪肉供需缺口将会持续，预计还将持续到 2021 年下半年。

3 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 4.4%，环比上涨 1.6%；工业生产者购进价格同比上涨 5.2%，环比上涨 1.8%。1—3 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 2.1%，工业生产者购进价格上涨 2.8%。

工业品价格持续上涨，在中国疫情结束后获得大幅度的反弹。2021 年以来全球经济的进一步恢复且 OPEC 并未显著增加原油产量，导致原油化工产业链商品价格持续暴涨。黑色工业品价格因为碳中和、环保等政策严格，以及房地产开工积极，导致价格坚挺，持续高涨，创近年新高。2 季度这一情况预计并不会有多大好转，但如果继续如此，未来的货币政策可能会更为显著的收紧。

制造业经理人指数积极

3 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.9%，高于上月 1.3 个百分点，制造业景气回升。



数据来源：英大证券研究所，WIND

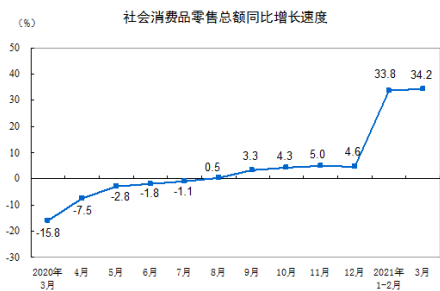
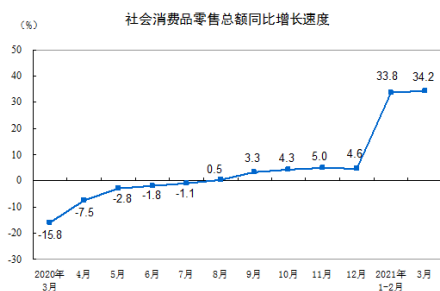
制造业生产持续扩张，供需两端持续扩张。经济活动水平有所上升，原料型供应端的生产积极，但仍然慢于需求端的扩张。终端型产品需求的企业生产遭遇成本压力，持续涨价，摊薄利润。从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 分别 52.7%、51.6%和 50.4%。依然是保持小型企业扩张不如大、中型企业的状态。小型企业在成本压力下，可能会进一步整合，从而获得成本优势。社区团购其实是居民生活领域的小型企​​业试图获得成本优势的一个尝试。这是一个大趋势，无法阻挡。即便在业态上不取代，但在经营上，大部分小型企业也会融入平台企业成为一个经济触点，最终将失去自主经营的决策能力，遵循系统平台的经营策略安排。这一点与发达国家的小型企​​业大多连锁并没有什么区别。标准化产品领域很难容忍非连锁企业长期存在。

总的来说，我们看到积极的数据，但现实给大家的感官可能并非如此，正是因为进一步的兼并，垄断化趋势在不同领域行业仍然在快速的推进。

社会消费品零售总额价格型扩张

没有疫情，社会消费品零售数据平稳未有报复性特征。

2020 年 1 季度在谨慎预期和疫情管控下，消费收紧。同时经济低增速下降，收入下滑，可支配收入下滑，直接导致潜在消费空间下滑。



数据来源：英大证券研究所，WIND

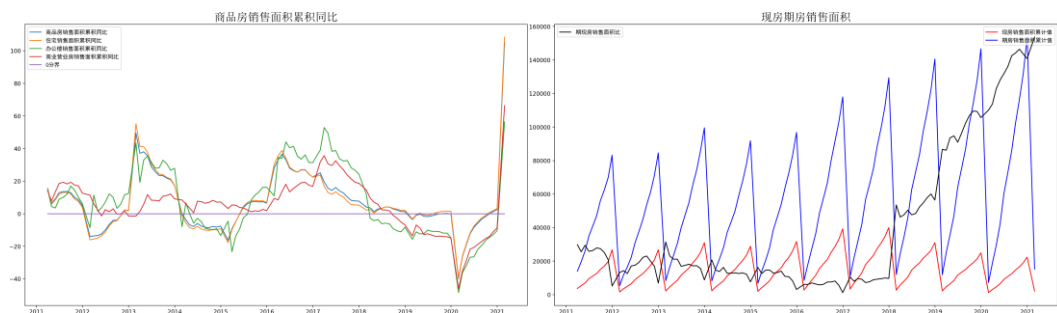
1—3 月份，社会消费品零售总额 105221 亿元，同比增长 33.9%，两年平均增速为 4.2%；经季节调整，与去年 10—12 月份环比增长 1.86%。其中，除汽车以外的消费品零售额 94612 亿元，增长 31.2%。2021 年 1 季度集中表现为非刚需消费快速恢复，刚需消费消费基本稳定，这是与 2020 年疫情时候是互相印证的。

房地产投资积极

1—3 月份，全国房地产开发投资 27576 亿元，同比增长 25.6%；比 2019 年 1—3 月份增长 15.9%，两年平均增长 7.6%。其中，住宅投资 20624 亿元，增长 28.8%。

1—3 月份，房地产开发企业土地购置面积 2301 万平方米，同比增长 16.9%；土地成交价款 809 亿元，下降 17.3%。但 1—3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 798394 万平方米，同比增长 11.2%。其中，住宅施工面积 563125 万平方米，增长 11.6%。房屋新开工面积 36163 万平方米，增长 28.2%。其中，住宅新开工面积 27057 万平方米，增长 30.1%。房屋竣工面积 19122 万平方米，增长 22.9%。其中，住宅竣工面积 13888 万平方米，增长 27.1%。

在三道红线和房地产贷款集中度管理政策约束下，房地产企业的储备土地将会释出。储备土地去库存化是未来几年的重点特征。商品房销售出现了报复性的增长，1—3 月份，商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.8%；比 2019 年 1—3 月份增长 20.7%，两年平均增长 9.9%。其中，住宅销售面积增长 68.1%，办公楼销售面积增长 34.4%，商业营业用房销售面积增长 24.9%。商品房销售额 38378 亿元，增长 88.5%；比 2019 年 1—3 月份增长 41.9%，两年平均增长 19.1%。其中，住宅销售额增长 95.5%，办公楼销售额增长 44.0%，商业营业用房销售额增长 25.8%。



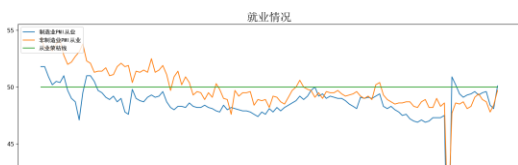
数据来源：英大证券研究所，WIND

房地产市场运行相对平稳。供需基本稳定，但一二线城市的供需缺口仍然是房价的重要支撑。当前货币政策对房地产行业进行约束，主要是防范信贷资源的过度偏向影响宏观经济中的消费投资领域的长期发展。1—3 月份，房地产开发企业到位资金 47465 亿元，同比增长 41.4%；比 2019 年 1—3 月份增长 21.9%，两年平均增长 10.4%。其中，国内贷款 7222 亿元，增长 7.5%；利用外资 11 亿元，下降 41.0%；自筹资金 13015 亿元，增长 21.0%；定金及预收款 17759 亿元，增长 86.1%；个人按揭贷款 7843 亿元，增长 50.0%。从资金来源上看，房地产开发企业的自筹资金部分已经显著增长。个人按揭贷款增长也十分显著，但考虑到 2020 年 1 季度的下滑，这个增速应该算是稳定，谈不上报复性增长。现房销售疲软，期房销售火爆，一个是现房库存较低，另一个是开发商希望尽快回流资金增加自融资能力。

就业积极乐观

1—3 月，全国城镇调查失业率分别为 5.4%、5.5%和 5.3%，1、2 月份，受春节因素影响，加之年初部分地区出现散发疫情，失业率环比有所上升。

制造业从业人员指数为 50.1%，比上月上升 2.0 个百分点，高于临界点，表明制造业企业用工量较上月略有增加。非制造业从业人员指数为 49.7%，比上月回升 1.3 个百分点，表明非制造业用工景气度继续回升。分行业看，建筑业从业人员指数为 55.0%，比上月上升 0.8 个百分点；服务业从业人员指数为 48.8%，比上月回升 1.4 个百分点。PMI 分项中就业超过 50 的时候并不多，2021 年的经济恢复着实对就业产生了较高的积极推动，而且更体现在制造业上面。



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_18948

