

开局之年看什么？

——“两会”解读与近期宏观热点解析

西南证券研究发展中心
宏观研究团队
2021年3月

概 述

- **2021的开局之势如何？——情绪与数据。**消费方面，预期收入与消费一般成同向变动，储蓄意愿与消费增速方向相反，2020年四季度受散点疫情影响，央行调查显示，更多储蓄占比上升了1个百分点；贸易方面，2021年初进出口延续向好态势，呈现出“淡季不淡”的特点；土地成交方面，年初以来，100大中城市土地成交面积同比增速较2019年同期减少，2月土地溢价率显著高于1月，土地成交量与溢价率均是三线城市>二线城市>一线城市；物价方面，当前是生产资料上行，但生活资料平稳，且需求端还在恢复中，因此短期内传导效果有限。
- **政策博弈的长期与短期看点：地产与基建。**2021年初，针对结构性上涨，密集出台的调控政策使房地产市场短期降温，金融监管对房地产的态度是决定短期房价走势的关键，长期则取决于人口和土地供应情况。截至2020年末，专项债债务率达到143%，加杠杆约束力较大，2021年财政支出重点将有变化，基建相关支出占比有望实现较快上升。2021年将提高政府债券资金使用绩效，创新驱动发展，突出产业政策的战略引导作用。
- **全国“两会”与地方“两会”传递出的政策信号。**今年的经济增速目标定在6%以上，体现出对经济增速依然有底线要求，同时注重经结构优化；就业、通胀控制、能耗减排等分项指标与2020年相比都提出了更高要求，赤字率和地方专项债限额下调，普惠小微企业贷款增速下调，体现出疫情之后，政策实施走向“正常化”。“两会”重点布局的领域包括：技术创新、“互联网+”、新基建、绿色经济等。
- **他山之石：老龄化下的产业发展方向与投资机会。**2000年底，中国已进入老龄化社会，2022年，中国老龄化将进入到难以逆转的加速期。目前，中国养老金体系由三大支柱组成，与欧美发达国家相比，结构失衡，未来第三支柱将是发展重点，根据发达国家运作经验，这将为股票和债券市场带来增量投资机会，涉及医疗、地产、金融、技术、护理、餐饮服务和娱乐等多个行业。
- **风险提示：政策收紧超预期，经济复苏不及预期。**

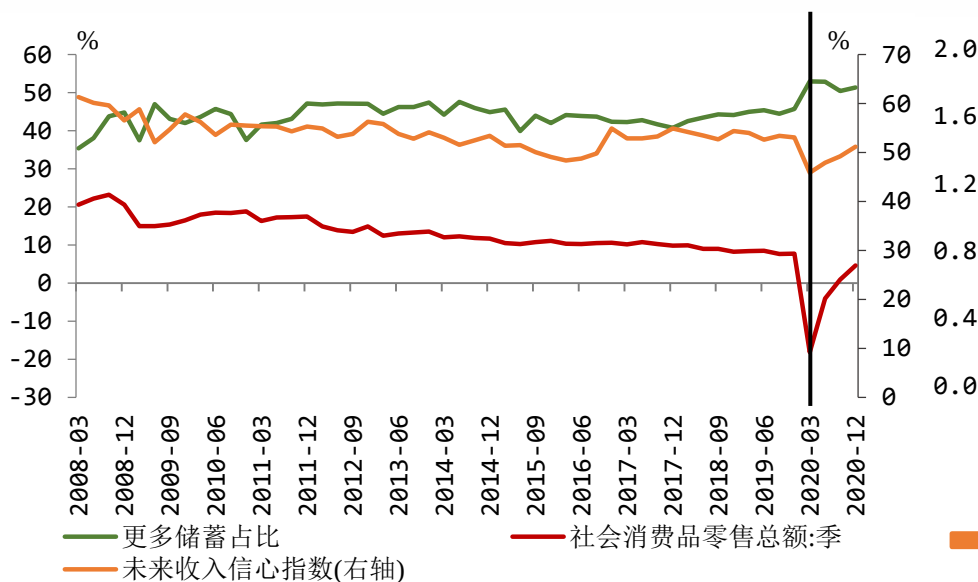
目 录

- ◆ **2021的开局之势如何？——情绪与数据**
- ◆ **政策博弈的长期与短期看点：地产与基建**
- ◆ **全国“两会”与地方“两会”传递出的政策信号**
- ◆ **他山之石：老龄化下的产业发展方向与投资机会**

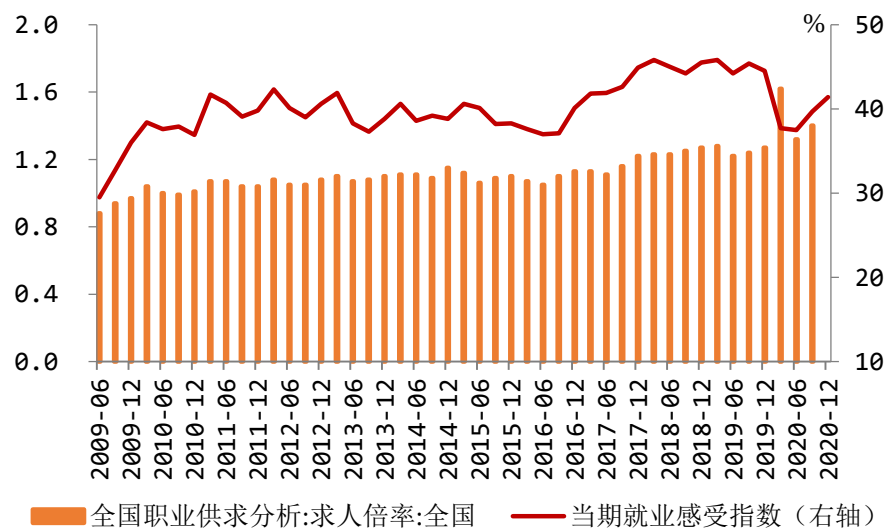
1 2021的开局之势如何？——情绪与数据：消费

- 2020年，社会消费品零售总额391981亿元，同比下降3.9%。2020年全国居民人均可支配收入名义增长4.7%，较2019年放缓4.3个百分点，加之受年初国内多地散点疫情影响，“春节效应”或减弱。12月份，社会消费品零售同比增长4.6%，较11月出现回落，除汽车外消费品零售额增长4.4%，增速较11月份加快0.2个百分点，但增幅边际放缓。
- 预期收入与消费一般成同向变动，储蓄意愿与消费增速方向相反，2020年四季度受散点疫情影响，央行调查显示，更多储蓄占比上升了1个百分点。

2020年末储蓄意愿略升



就业感受回升但与疫情前仍有差距



数据来源: Wind, 西南证券整理

1 2021的开局之势如何？——情绪与数据：贸易

- 2021年进出口延续向好态势，主要受国内供需稳定恢复、海外经济体景气回升及基数效应影响。1-2月出口同比大增60.6%，进口同比增长22.2%；贸易顺差1032.6亿美元，去年同期为逆差72.1亿美元。整体呈现出增幅明显，“淡季不淡”的特点。
- 目前，我国制造业PMI仍在荣枯线之上，但已连续三个月回落，2月，新出口订单指数和进口指数分别为48.8%和49.6%，低于荣枯线。欧、美、日等主要发达经济体经济复苏预期不断向好，制造业景气度明显回升，美欧制造业PMI指数维持高位，2月美国、欧元区、日本PMI指数更是同时站上近年来的最高点。

疫情前、中、后的出口商品结构变化

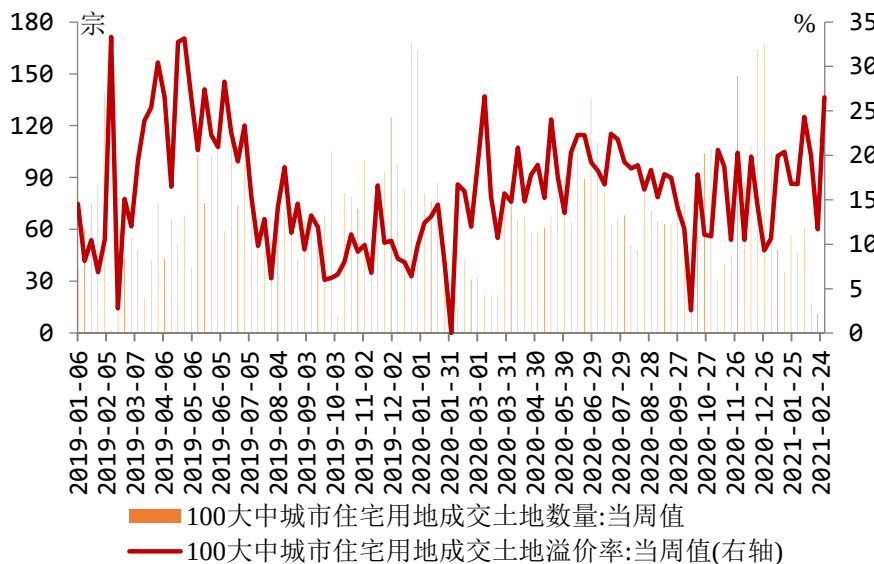
占比排序	2019年1-2月	2020年4月	2021年1-2月
1	自动数据处理设备及其部件（6.58%）	自动数据处理设备及其零部件（9.56%）	自动数据处理设备及其零部件（7.65%）
2	服装及衣着附件（5.88%）	纺织纱线、织物及制品（7.30%）	服装及衣着附件（5.13%）
3	手持无线电话机及其零件（5.87%）	集成电路（4.24%）	手机（4.89%）
4	纺织纱线、织物及制品（4.92%）	手机（4.02%）	纺织纱线、织物及其制品（4.72%）
5	集成电路（3.93%）	服装及衣着附件（3.37%）	集成电路（4.22%）
6	钢材（2.42%）	家用电器（2.59%）	家用电器（3.12%）
7	家具及其零件（2.34%）	钢材（2.37%）	塑料制品（2.98%）
8	汽车零配件（2.23%）	汽车零配件（1.99%）	汽车零配件（2.53%）
9	鞋类（2.12%）	家具及其零件（1.95%）	家具及其零件（2.35%）
10	塑料制品（1.86%）	音视频设备及其零件（1.87%）	钢材（1.89%）

数据来源：海关总署，西南证券整理

1 2021的开局之势如何？——情绪与数据：土地成交

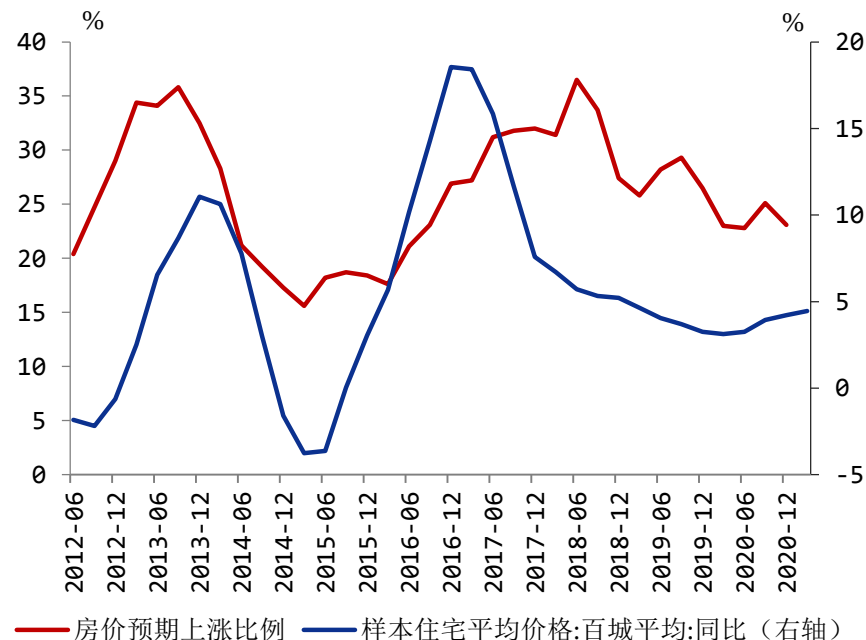
- 按照住宅用地分类调控文件要求，22个重点城市实现“两集中”，2021年发布住宅用地公告不能超过三次。2月，多地发文明确今年将推行住宅用地“集中供地”模式，全年将分3批次统一发布住宅用地招拍挂公告。
- 截至3月7日，100大中城市土地成交面积9076.32万平方米，同比增速1.06%，较2019年同期减少2327.26万平方米，月环比降幅有所收窄；2月土地溢价率显著高于1月。土地成交量与溢价率均是三线城市>二线城市>一线城市。

土地溢价率与土地成交量



数据来源: Wind, 西南证券整理

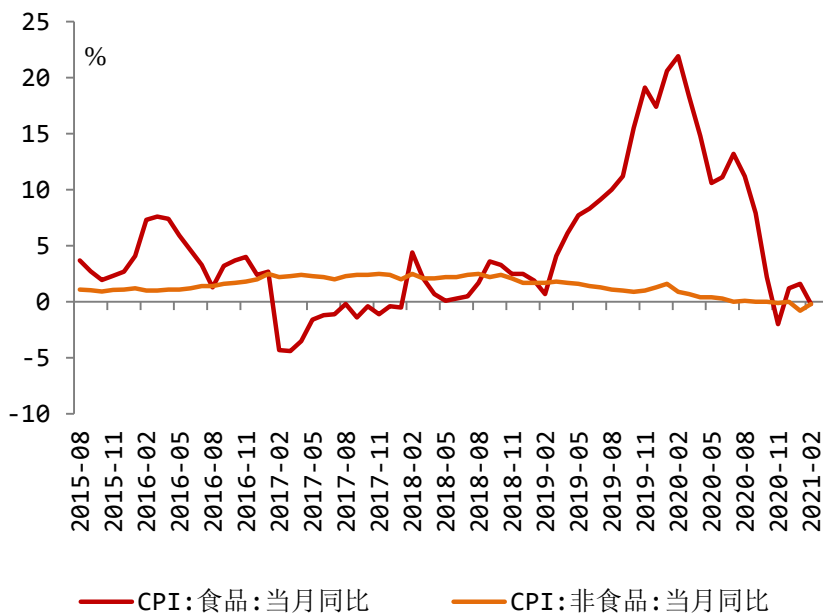
2月房价上涨预期占比回落



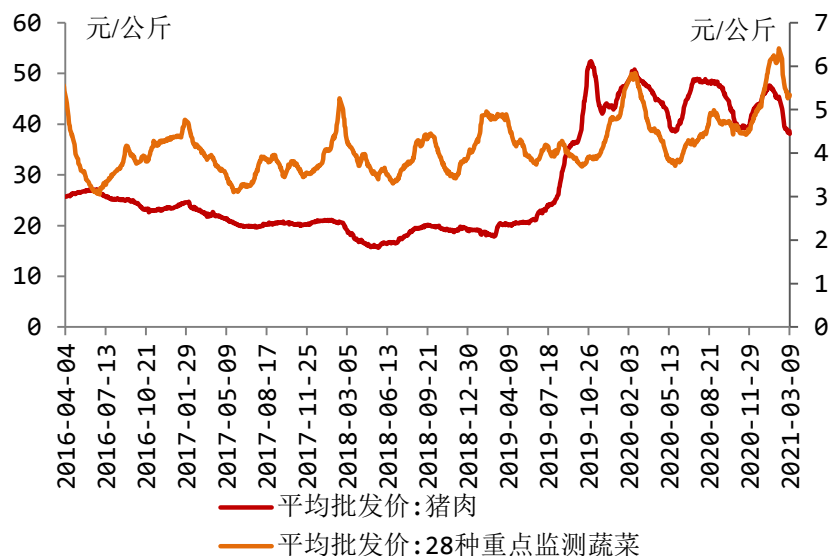
1 2021的开局之势如何？——情绪与数据：物价

- 2021年1月CPI和PPI数据以2020年为基期，是基期轮换后的首次数据发布，新基期中，食品烟酒、衣着、教育文化娱乐、其他用品及服务权重调降，居住、交通通信、医疗保健权重调升，综合起来对总指数的影响相对较小。
- 农业部数据显示，节后国内猪肉价格连续数周出现回落。在经历了几轮猪周期后，散养淘汰，大中型养殖企业比例增加，行业集中度增强，供应节奏相对稳定。

2月食品价格回落



蔬菜、猪肉价格继续回落

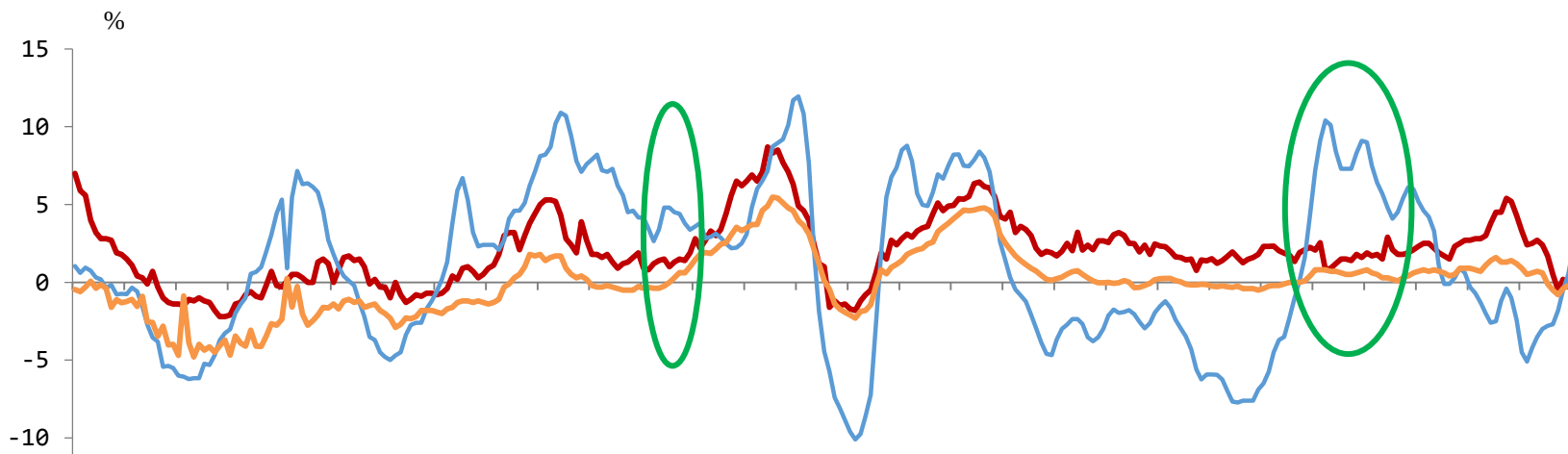


数据来源: Wind, 西南证券整理

1 2021的开局之势如何？——情绪与数据：物价

- PPI的上涨向CPI的传导主要取决于生产资料上涨情况及需求状况，如果是生活资料先上涨，且消费需求较为旺盛，则PPI上升的传导效应较快，反之传导效应并不显著。而当前是生产资料上行，但生活资料平稳，且需求端还在恢复中，因此短期内传导效果有限。

PPI生活资料与CPI的一致性较强



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_17480

