

## 低基数效应致开年经济数据较为亮眼

2021年2月·宏观月报

2021年2月26日

### 主要观点：

- 工业生产环比季节性减缓，但高频价格类指标走高显示生产扩张势头不减。受春节假期因素的影响，2月制造业PMI可能继续回落，非制造业PMI下降。
- 投资增长预期较好，基建和制造业投资有望加快。房地产销售和汽车零售大幅增长，零售价格指数上升，消费增速显著加快。
- 受低基数和春节“就地过年”政策影响，预计出口增速大幅提高，进口实现两位数增长，1-2月维持贸易顺差格局。
- 春节消费需求带动食用农产品价格和食品价格上升，翘尾因素走低致CPI同比仍为负值。大宗商品价格上涨，流通领域主要生产资料价格小幅上涨。预计PPI环比小幅上涨，同比涨幅扩大。
- “就地过年”熨平年节效应影响，预计2月信贷增速保持稳定，低基数下社融增速可能有小幅提升。流动性可能稳中略紧，M2增速继续回落。
- 人民币对美元汇率升值趋稳，未来或仍以双向波动为主；预计外汇储备规模略有下降，但将保持基本稳定。

交通银行金融研究中心  
(BFRC)

### 研究团队：

蔡普华（金研中心主任）  
周昆平（资深专家）  
唐建伟（首席研究员）  
何飞（首席政策分析师）  
夏丹（首席房地产分析师）  
刘学智（资深宏观分析师）  
邓宇（高级分析师）

### 统稿人：

夏丹（首席房地产分析师）

### 联系方式：

021-32169999-1066

表：2021年2月中国宏观经济金融数据前瞻（红色为预测值）

指标名称	2020-9	2020-10	2020-11	2020-12	2021-1	2021-2
GDP:当季同比 (%)	4.9	-	-	6.6	-	-
工业增加值 IAV:当月同比 (%)	6.9	6.9	7	7.3	-	41
制造业 PMI (%)	51.5	51.4	52.1	51.9	51.3	51
非制造业 PMI (%)	55.9	56.2	56.4	55.7	52.4	51.5
固定资产投资 FAI:累计同比 (%)	0.8	1.8	2.6	2.9	-	35
消费零售 TRS:当月同比 (%)	3.3	4.3	5	4.6	-	36
出口金额:当月同比 (%)	9.9	11.4	21.1	18.1	-	37
进口金额:当月同比 (%)	13.2	4.7	4.5	6.5	-	17.6
贸易差额:当月值(亿美元)	369.99	584.43	754.2	781.7	-	480
CPI:当月同比 (%)	1.7	0.5	-0.5	0.2	-0.3	-0.2
PPI:当月同比 (%)	-2.1	-2.1	-1.5	-0.4	0.3	1
新增人民币贷款:当月值(亿元)	19000	6898	14300	12600	35800	11000
M2:余额同比 (%)	10.9	10.5	10.7	10.1	9.4	9.2
新增外汇储备 (亿美元)	-220	-146	505	380	-59	-50
MLF:1年 (下月末)	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95
质押式回购利率:7天 (下月末)	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2

数据来源:WIND、交行金融研究中心

正文：

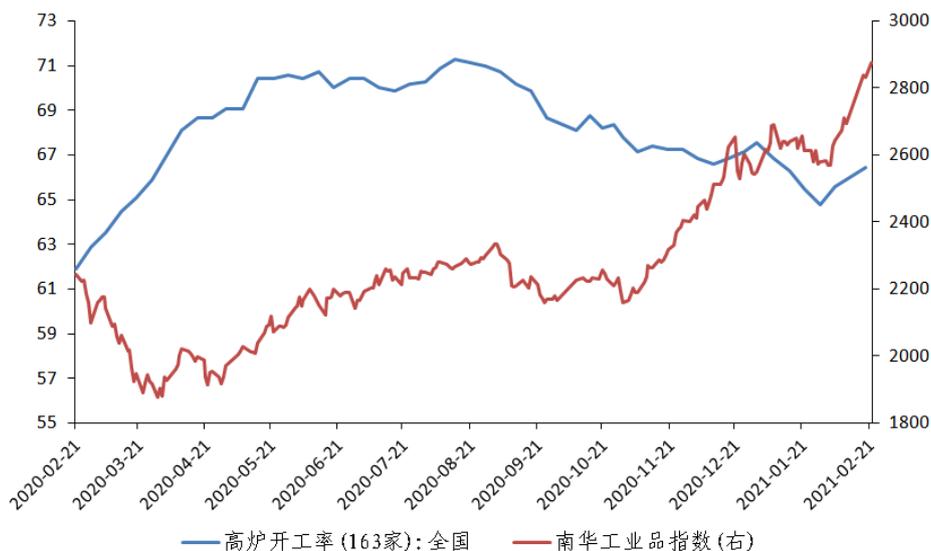
## 一、低基数促进生产端和需求端大幅扩张

工业增加值增速大幅上升，制造业PMI季节性环比回调。年初以来高频数据显示工业生产环比出现季节性减缓，但整体增长势头不减。1、2月份高炉开工率略有回落，低点在1月末的64.8%，比去年末下降近3个百分点，2月份春节假期之后逐渐回升。全国重点企业粗钢日均产量、铁金粉产量环比减少，分别在215、41.4万吨/日，比去年12月分别下降5、2万吨/日左右。春节假期对生产活动带来影响，工业产量的下降属于季节性波动。从高频和周频的价格数据来看，整体工业仍然保持增长势头。柯桥纺织价格指数、中国棉纺景气指数有所上升。煤炭综合价格指数显著走高到180点以上，上次走到如此高位还是在2012年。南华工业品指数上升，2月末在2800点以上，比去年末上升超过250点，比去年同期上涨超过600点。考虑到去年2月份工业增加值显著萎缩，预计今年1-2月份工业增加值增速大幅回升，预计在41%。

去年下半年以来工业企业利润增长加快，全年工业企业利润增长4.1%，其中12月工业企业利润增速达到20.1%，对制造业预期起到积极作用。近期沿海地区部分异地工人就地过年，对企业生产带来积极作用。不过，受春节假期季节性因素的影响，制造业PMI可能继续回落。今年春节假期集中在2月中旬，对2月份制造业景气度的影响更为明显一些。预计制造业PMI略有下降到51%。年初以来公路物流运价指数先升后降，同比小幅下降。近期全国公路货运量、铁路客运量、公路客运量以及旅客周转量指标都较低，其中1月以来铁路客运量降幅扩大，同比低至-41%。春节假期人员跨区域流动

减少，对服务业带来影响。主要钢厂建筑钢材库存显著增加，2月下旬达到692万吨，比去年末大幅上涨410万吨，当前建筑生产活动明显放缓。预计2月非制造业PMI为51.5%，连续3个月小幅回落。

图 1 高炉开工率和南华工业品指数

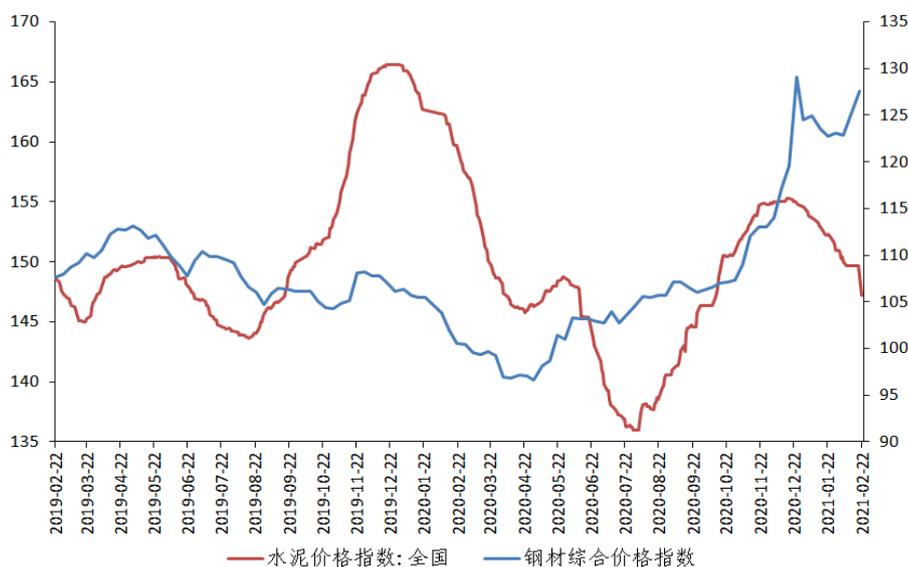


数据来源: WIND, 交行金研中心

春节后钢材价格显著上涨，低基数促进投资增速显著走高。近两个月全国钢材综合价格指数平稳，2月下旬显著上升到127点，比1月初上升3点。主要钢材价格指数上升，螺纹钢、热轧板卷、线材、中板等价格上涨较明显，春节假期结束后呈加速上涨势头。全国水泥综合价格指数下降，2月末在147点左右，比1月下降7点。水泥价格的回落跟春节假期建筑施工需求减弱有关。分区域看，华东、华北、西南、中南地区水泥价格下降，东北地区保持平稳，西北地区继续上涨。随着春节假期影响因素的消退，投资增长预期较好。前期刺激政策落地见效以及“十四五”开局建设项目落实，将促进基建投资增速加快。工业企业利润增长快速，制造业投资将显著改善。去年疫情导致年初投资增速大幅萎缩，预计今年1-2月份固定资

产投资增速显著走高，预计在 35%左右。

图 2 水泥和钢材价格指数

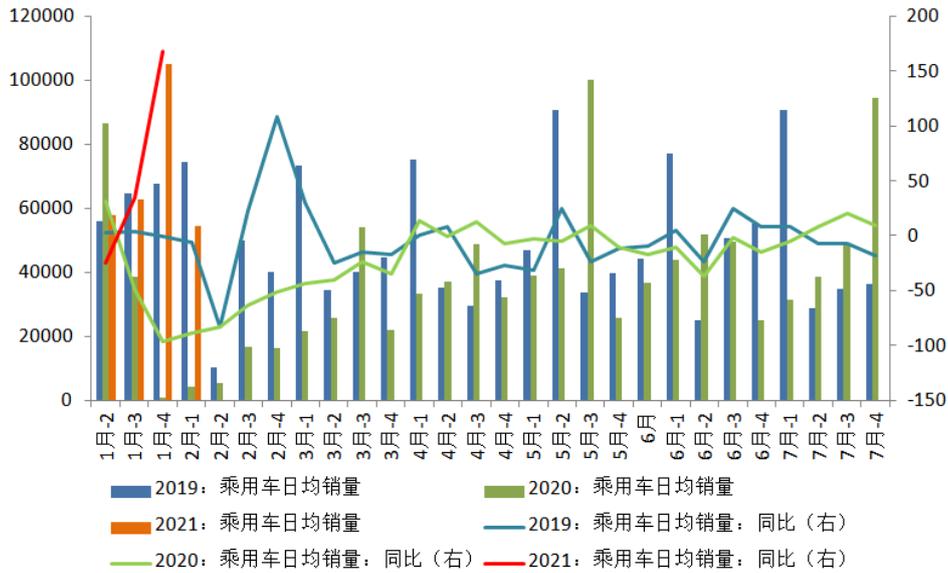


数据来源：WIND，交行金研中心

房地产销售同比大幅增长，零售价格指数上升，消费增速显著加快。

虽然春节期间 30 城地产成交面积和套数环比显著下降，但同比都大幅增加。从年初到 2 月 22 日累计销售面积 2388 万平方米，同比大幅增长 108%；商品房成交了 22.4 万套，同比大幅增长 103%。1 月份前两周汽车零售显著减少，第三周之后汽车零售大幅增长，春节前同比增速高达 168%，春节期间新能源车销售大幅增长。乘用车批发量同样保持快速增长势头，平均同比增长 40%。年初以来商品零售指数止跌回升，2 月下旬上升到 3100 点以上。义乌中国小商品指数和临沂商城价格指数都在上升，终端消费需求较好，线下消费改善。综合判断，需求改善叠加同比基数显著走低，预计 1-2 月份消费同比增速显著上升到 36%。

图 3 近几年乘用车每周日均销量及同比增速（单位：辆、%）

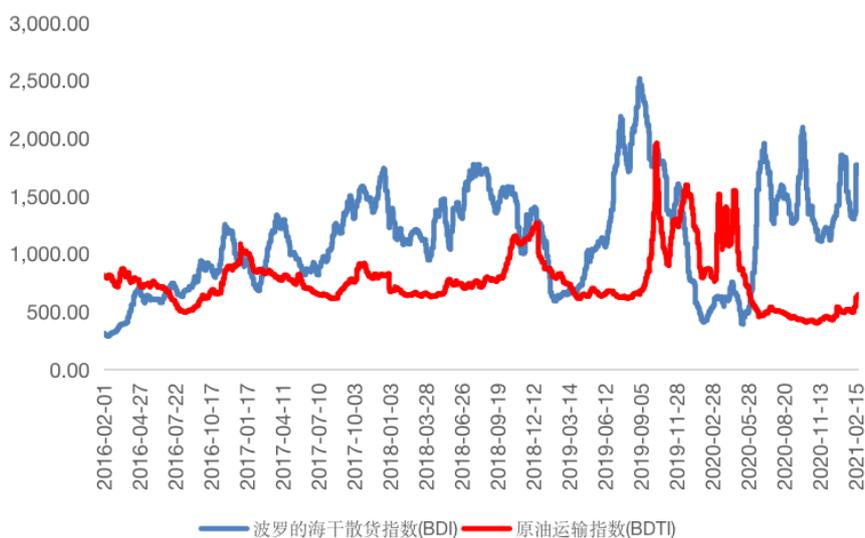


数据来源：WIND，交行金研中心

受低基数影响，预计出口增速大幅提高。1-2月以来，全球主要经济体复苏势头较好。2月美国服务业 PMI 初值为 58.9%，连续七个月扩张并创六年高位，制造业 PMI 初值则为 58.5%，虽然弱于预期和前值，但美国经济复苏的势头仍十分强劲；欧元区制造业 PMI 初值录得 57.7%，制造业韧性增强，商业活动和经济景气度提升；日本制造业 PMI 为 50.6%，为 2019 年 4 月以来首次站上荣枯线以上；东盟疫情防控取得较好成效，新加坡、马来西亚、越南等政府加大财政刺激，经济处于持续复苏阶段。韩国 2 月前 20 日同比增速达 16.7%，创近四年来新高；越南 2 月份上半月出口同比微增 2.2%。2 月国际航运保持活跃，波罗的海干散货指数 2 月均值仍超以往同期水平，2 月末达 1709 点；原油运输指数持续上升，2 月末达 651 点，超上月均值 40 个点。汇率方面，1-2 月以来人民币对主要货币汇率小幅升值，对出口造成一定影响。春节期间，全国大部分地区倡导“就地过年”，春节提前 1-2 周复工，利于外贸出口企业扩大出口产能，港口码头等外贸运输

运行正常，出口得到充分保障。整体看，预计 1-2 月出口额合计 4000 亿美元，1-2 月出口同比增速 37%。

图 4 波罗的海干散货指数与原油运输指数

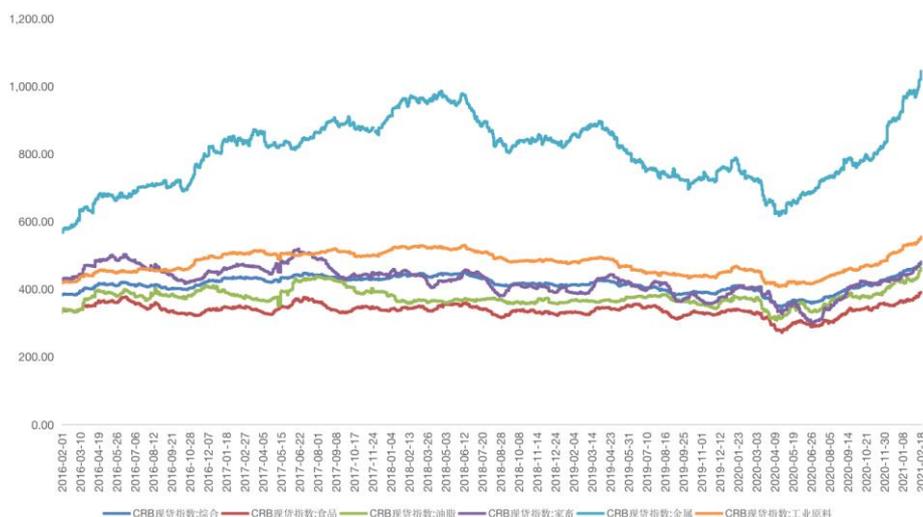


数据来源：WIND，交行金研中心

受价格因素影响，预计进口实现两位数增长。从主要进口商品价格看，2 月 CRB 现货指数升至 481.12 点，较上月小幅上涨 14 点，其中金属、工业原料、食品较上月分别上涨 35 点、14 点和 13 点；美湾大豆、美西大豆 2 月进口平均价格较去年同期涨幅均超过 50%。2 月以来，布伦特原油和 WTI 原油价格分别升至 65.24 美元/桶、61.7 美元/桶，已接近恢复到去年同期水平。铁矿石期货主力合约大幅上涨，最高触及 1180 元/吨，创下 2013 年 10 月该合约上市以来新高。2 月 15 日-21 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数为 104.43，同比上涨 8.62%。从进口量看，我国经济复苏势头较强，企业补库存催生更多进口需求，原油、铁矿石以及大豆、玉米等农产品进口量较大。数据显示，2 月末全国 45 个港口进口铁矿库存为 12706.9 万吨，环比增 187.5 万吨。春节期间，我国海外进口消费需求比较旺盛，海外优

质农产品、高端化妆品、奢侈品等线上线下消费大幅增加。综合考虑，预计1-2月进口额合计3520亿美元，1-2月进口同比增长17.6%。1-2月贸易差额480亿美元。

图5 CRB现货指数走势情况



数据来源：WIND，交行金研中心

## 二、CPI 同比仍然为负值，PPI 同比涨幅扩大

消费价格环比上涨，翘尾因素走低致CPI同比仍为负值。2月初以来食品价格整体上涨，春节需求带动食用农产品价格上升。牛肉和羊肉价格上涨明显，同比涨幅扩大。生猪存栏量已经上升到4亿头以上，猪肉供给增加促进价格环比下降，2月初到目前为止猪肉平均批发价为44.1元/公

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\\_17902](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17902)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn