

国内宏观周报

管窥别样的春节经济

■ 核心摘要

1、管窥别样的春节经济。2021 年的春节经济是别样的，疫情寒冬渐行渐远，但经济社会完全恢复正常运转仍需要“就地过年”的“春捂”，这将给经济活动带来一系列的影响。

别样的消费：两重因素，交织影响。“就地过年”+消费需求释放的组合催生了 2021 年春节消费的正面趋势：1) 品质型、升级型消费高增；2) 一线城市消费捷报频传；3) 线上消费韧性再显；4) 服务消费迎来提振。不过，总体消费可能并未超出预期。商务部 2 月 17 日发布数据显示，除夕至正月初六，全国重点零售和餐饮企业实现销售额比 2019 年春节黄金周增长仅 4.9%，因此需要关注“就地过年”对居民消费影响的另一面。

别样的交通：客冷货热，快递激增。根据交通运输部数据，今年春节假期前 6 日（除夕至初五），全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客 7724.3 万人次，比 2019 年同期下降 76.4%，比 2020 年同期下降 43.1%。受“就地过年”影响，全国客运量显著下滑，迁徙热度明显偏低。与冷淡的客运形成鲜明对比的是，大幅增长的货运和物流，以及活跃的一线城市城内出行。

别样的疫情：“黑天鹅”渐行渐远。美国疫情大幅好转，但仍需警惕变异新冠病毒。截至 2 月 19 日，美国当日新增确诊病例数 7.1 万例，降至高峰时的四分之一。受益于疫苗推广、疫情逐步控制、经济活动恢复加快，春节期间全球市场 risk on，风险资产价格普涨。与海外圣诞假期疫情恶化有所不同，国内春节期间疫情未起波澜，有助于居民消费信心提升。

别样的楼市：一线火热，分化加剧。一二线城市楼市热度延续，根据中证报报道，北京、广州、深圳春节期间成交创近三年新高；三四线城市楼市遇冷，贝壳研究院根据春节期间调查发布的《2021 返乡置业报告》显示，新一线城市平均成交热度约为 38.2，二线城市约为 7.2，三线城市约为 3，四线城市约为 1.15，返乡置业人数减少或加剧了这一城市间分化。此外，春节期间重点城市租赁住房热度也有所提高。

别样的价格：食品价格急转掉头。随着春节进入尾声，食品价格的季节性走高也将告一段落。“就地过年”带来家庭聚餐减少，价格的转折比往年春节来的可能更加猛烈。考虑到：1) 猪肉价格大概率延续下行；2) 基期轮换后，篮子中食品项占比下调，对 CPI 支撑减弱；3) CPI 同比还将继续受到去年高基数的压制，预计一季度 CPI 同比或难转正。

2、货币政策和债券市场：本周周四、周五，央行累计净回笼资金 3400 亿元，央行于 2 月 18 日等额续作了 2000 亿 MLF，相比于 1 月的缩量续作回归中性。周五 R007 和 DR007 利率均小幅回落，资金面转松。LPR 报价已连续 10 个月按兵不动，符合市场预期。关于节后央行货币政策，有以下几条主线值得关注：1) 节后货币政策将以“稳”为主，在“不急”与“转弯”之间做好平衡；2) 节后货币政策更多应看“价”而非“量”；3) 货币政策将依然注重“调结构”。受多重利空因素影响，节后债市延续节前弱势，相比于节前最后一个交易日（2 月 10 日）各期限国债收益率均上行。

3、人民币汇率：本周美元指数环收于 90.34，回落主要集中在周四、周五。周四公布数据显示，上周美国初请失业金人数录得 86.1 万人，远超预期值 76.5 万人，对美国经济复苏的乐观预期有所降温；周五公布的德法制造业 PMI 大幅好于预期，致使欧元小幅走强，亦令美元走软。春节期间，拜登政府对华释放了一系列较为友好的信息，叠加周四、周五美元小幅走弱，带动人民币小幅升值。新的一年，外汇局将研究有序放宽个人资本项下业务限制。

一、 管窥别样的春节经济

1.1 别样的消费：两重因素，交织影响

从消费角度看，2021年的春节无疑是一个“别样”的春节：一方面，出于疫情防控“就地过年”需要，春运这一人类大迁徙规模远不如往年，这无疑将带来消费规模、形式、空间差异的变化；另一方面，2020年疫后复苏中，市场最初所预期的“报复性消费”迟迟未至，央行城镇储蓄调查问卷显示2020年下半年居民预防性储蓄倾向依然较高。压抑一年的消费需求尤其是可选消费需求能否在春节迎来爆发，值得关注。在这两重因素的交织影响下，春节期间居民消费如何演绎？从直观感受和媒体报道来看，2021年的春节是一个“火爆”的春节：

其一，品质型、升级型消费高增。春节期间商务部重点监测零售企业的珠宝首饰、服装、通讯器材、家电数码比去年同期分别增长160.8%、107.1%、39%、29.9%；中国黄金协会数据显示，春节假期我国黄金消费同比2020年增长超八成；天猫数据显示，雷允上、同仁堂、片仔癀等“健康年礼”，相比2020农历同期涨幅均在100%以上。

其二，一线城市消费捷报频传。节日期间，北京重点监测的百家零售餐饮企业销售额同比（农历）增长43.1%；上海390家重点企业销售额增长1.2倍；广州重点企业销售额涨1.1倍；深圳重点监测的18家购物中心实现销售额较2020年春节同期增长356%。

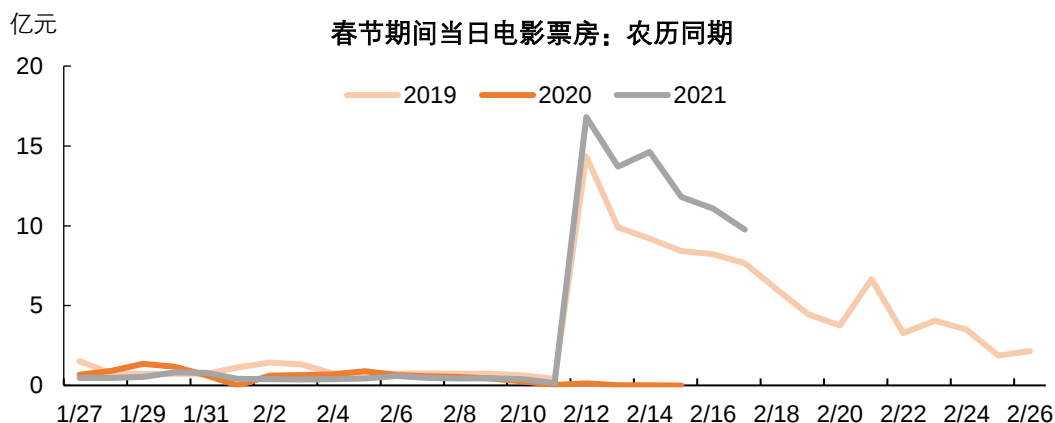
其三，线上消费韧性再显。据中国银联介绍，除夕至初五，银联网络交易金额较2020年同期增长3.9%，创历年新高；菜鸟数据显示，2月4日至2月15日，春节发货量是2019年农历同期4倍；据商务部数据，春节在线餐饮销售额同比增长约135%，线上年夜饭系列商品销售额同比增长约54.9%。

其四，服务消费迎来提振。城市周边游市场火爆。携程2月17日晚发布的春节旅游消费数据显示，本地预订门票的订单量比2019年春节增长超过300%；北京市文旅局表示，春节假期，北京市接待旅游总人数同比增长3.5倍；旅游总收入同比增长2.9倍。**春节电影票房创新高（图表1）。**根据灯塔专业版实时数据，截至2月17日22时，2021年春节档总票房累计超78亿元，总观影人次1.6亿，累计场次285.8万，创中国影史春节档累计票房、人次新纪录。

“就地过年”+消费需求释放的组合，催生了上述2021春节消费的正面趋势，不过总体消费可能并未超预期。商务部2月17日发布数据显示，除夕至正月初六，全国重点零售和餐饮企业实现销售额比2020年春节黄金周增长28.7%，比2019年春节黄金周增长4.9%。剔除2020年低基数的影响，2021年相比于2019年增长4.9%至多能算得上是基本符合预期，毕竟2020年国庆黄金周的重点企业日均销售额同比2019年增速也为4.9%。线性外推之下，2021年一季度居民消费相比于彼时或许并无太大改善。

在关注消费正面趋势的同时，仍需警惕消费的另一面：1）“就地过年”影响下，火车票、机票等出行需求、春节走亲访友的拜年礼物消费需求有所下降；2）一线、二线城市和三四线城市消费者规模的空间分化未在新闻报道中充分反映。此外，“就地过年”或带来返乡置业减少，从而引致三四线城市汽车、家电等大宗消费疲软；2）2020年低基数以及媒体报道选择性，带来的2020春节多为“大跌”、2021春节多为“大涨”，信息接收层面可能存在“幸存者偏差”；3）近期资产价格上涨较快带来的收入分化，可能仅仅带来了少部分群体消费扩大的财富效应，对于社会整体消费倾向的提高不利。

图表1 2021 春节期间中国电影票房大增



资料来源: wind, 平安证券研究所

1.2 别样的交通：客冷货热，快递激增

根据交通运输部数据，今年春节假期前6日（除夕至初五），全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客7724.3万人次，比2019年同期下降76.4%，比2020年同期下降43.1%（图表2）。受“就地过年”影响，全国客运量显著下滑，迁徙热度也明显偏低。根据百度迁徙指数，截至2月19日，全国迁徙规模指数为384.8，较2019年农历同期大幅下降35.6%（图表3）。北、上、广、深在春节开始后净迁出节奏先快后慢，总体不及往年同期。在春节接近尾声时，一线城市净迁入节奏较2020年同期更快，这主要是2020年受疫情影响，人群迁徙周期明显拉长（图表4）。不过，“就地过年”带来了城内出行热情高涨，一线城市城内出行强度远超往年同期，“本地游”、“周边游”迎来小阳春（图表5）。

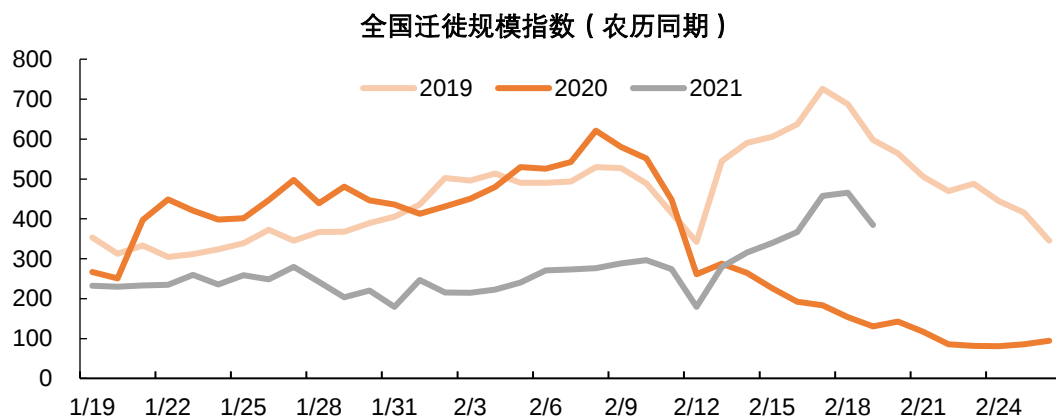
与冷淡的客运形成鲜明对比的是大幅增长的货运和物流。节日内供需两旺，人员流动的阻滞并未影响货物流通的畅通。2月11日至17日春节假日7天，国家铁路发送货物7299万吨，同比增长23.7%，日均装车16.89万车，创历年同期最高纪录。春节假期7天，全国邮政快递业累计揽收和投递快递包裹6.6亿件，同比增长260%。“就地过年”影响下，“宅经济”显现，线上消费需求旺盛，带动快递业务需求走高。

图表2 春节期间货运较强而客运较弱

2月11日—2月15日		累计	同比 2019	同比 2020
铁路客运		1747.1 万人次	-63.4%	14.3%
公路客运		5482.0 万人次	-78.8%	-49.2%
水路客运		242.2 万人次	-77.3%	46.2%
民航客运		253.0 万人次	-76.2%	-56.9%
高速公路流量		1.76 亿辆	-22.4%	97.31%
2月11日—2月17日		累计	同比 2019	同比 2020
铁路发货量		7299 万吨	—	23.7%
快递处理量		6.6 亿件	—	260%

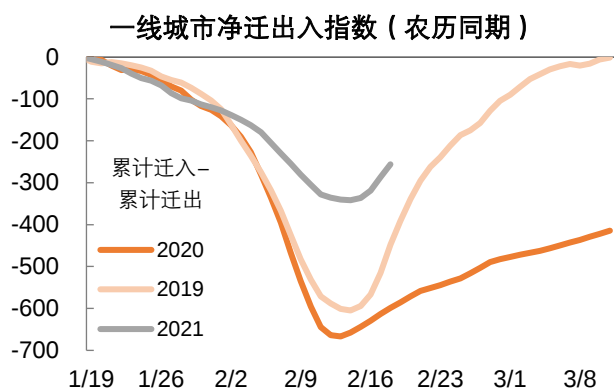
资料来源: 交通运输部, 国铁集团, 平安证券研究所

图表3 今年春节迁徙规模较往年明显偏低



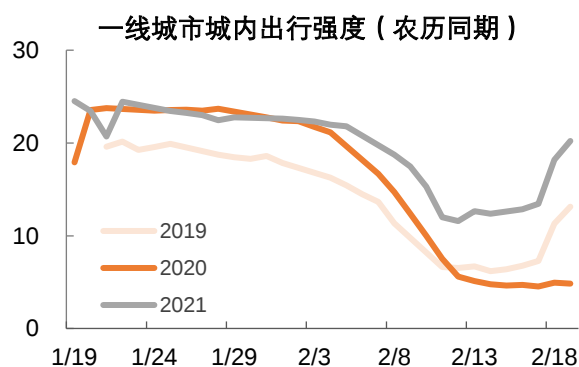
资料来源：百度迁徙，平安证券研究所

图表4 春节假期尾声一线城市净迁入节奏较快



资料来源：百度迁徙，平安证券研究所

图表5 一线城市居民城内出行热情高涨

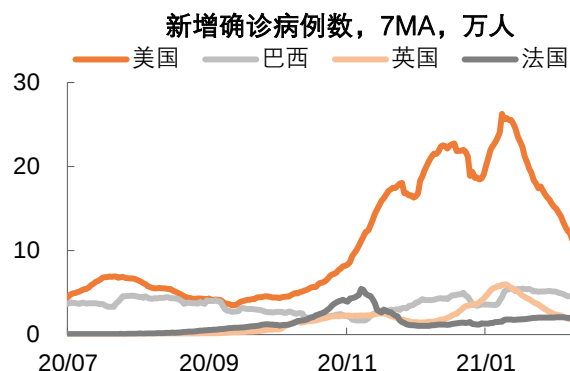


资料来源：百度迁徙，平安证券研究所

1.3 别样的疫情：“黑天鹅”渐行渐远

美国新冠疫情大幅好转，但隐忧仍存。截至2月19日，美国当日新增确诊新冠病例数7.1万例，降至高峰时的四分之一左右（图表6）。受益于新冠疫苗推广、疫情得到逐步控制、经济活动恢复加快，春节期间全球市场 risk on，风险资产价格普涨。但变异新冠病毒仍然存在不确定性。2月17日，美国疾控中心（CDC）主任沃伦斯基在白宫发布会上称，尽管目前美国单日新增新冠肺炎确诊病例有所下降，但变异新冠病毒的传播可能导致美国病例再度激增，并可能“危险地加速疫情的蔓延”。与海外圣诞假期疫情恶化有所不同，国内春节期间疫情未起波澜（图表7）。相比于2020年同期，今年春节期间虽然也实行了“就地过年”等防控措施，但更多地只是减少了人员的远距离流动，人员活动、消费活动受疫情影响有限。春节期间服务消费高涨，而疫情也并未恶化，将进一步促进居民消费信心的提升，疫情的影响可能正在渐行渐远。

图表6 美国新冠疫情大幅好转



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 春节期间国内疫情未起波澜



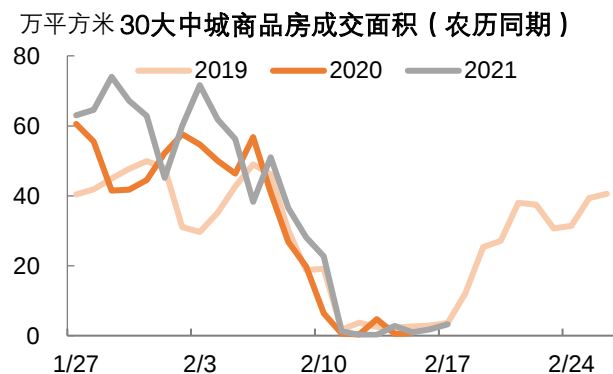
资料来源:wind, 平安证券研究所

1.4 别样的楼市：一线火热，分化加剧

春节期间房地产销售较往年热度更高，一线城市交易火热，且呈现出更明显的地域分化（图表 8）。一二线城市楼市热度延续。根据中证报报道，北京、广州、深圳春节期间成交创近三年新高。诸葛找房数据研究中心监测数据显示，2021 年春节假期监测重点 10 城新房成交 1416 套，比 2020 年春节上涨 224.8%。三四线城市遇冷。贝壳研究院根据春节期间调查发布的《2021 返乡置业报告》显示，新一线城市平均成交热度约为 38.2，二线城市约为 7.2，三线城市约为 3，四线城市约为 1.15，返乡置业人数减少或加剧了这一城市间分化。不过，春节前夕一、二线城市已迎来一波调控。2月10日，北京银保监局、央行营管部以及北京市多个部门先后发文严查违规资金进楼市。据第一财经消息，继北京、上海后，广东也将严查经营贷、消费贷违规流入房地产领域的行为，一线城市楼市的高热度恐难持续。

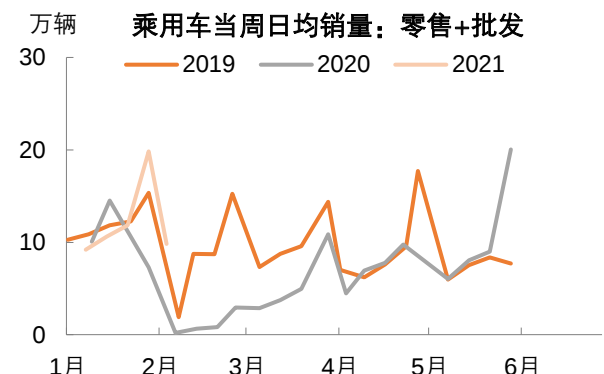
春节期间重点城市租赁住房热度亦有所提高。根据贝壳研究院发布的数据，2021 年春节假期（2月11日至17日）期间，全国重点 18 城的租赁市场成交量创近六年新高，租金水平也较假期前环比上升。这一方面同“就地过年”影响有关，另一方面也同楼市调控政策和租赁住房支持政策的逐步生效有关。受春节长假影响，节前乘用车销售已有大幅回落，节后预计逐步回暖（图表 9）。

图表8 节前房地产销售较往年更热



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 节前乘用车销售大幅回落

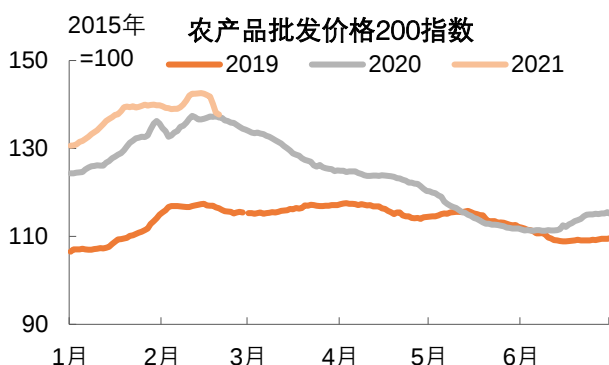


资料来源:wind, 平安证券研究所

1.5 别样的价格：食品价格急转掉头

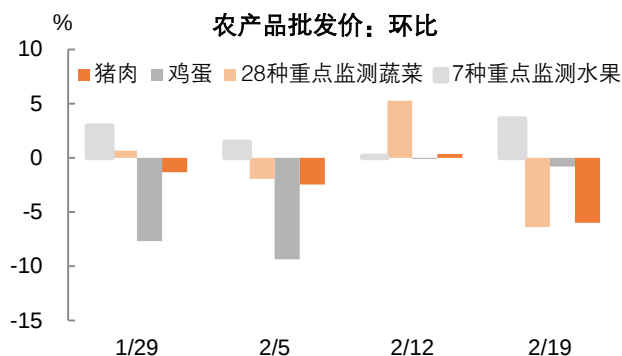
随着春节进入尾声，食品价格的季节性走高也将告一段落。“就地过年”带来的家庭聚集减少，加速了食品价格回落，价格的转折比往年春节来得更加猛烈（图表 10）。大年初八猪肉批发价环比初一跌 5.99%，在上周小幅反弹之后急转掉头（图表 11）。春节过后，猪肉需求的季节性支撑不再，叠加猪肉供应恢复的中长期趋势不改，猪肉价格有望开启“俯冲”模式，但需要警惕非洲猪瘟卷土重来的风险。受 2020 年高基数影响，2021 年 1 月 CPI 同比已经转负。考虑到：1）猪肉价格大概率延续下行；2）基期轮换后，篮子中食品项占比下调，对 CPI 支撑减弱；3）CPI 同比还将继续受到去年高基数的压制，预计今年一季度 CPI 同比或难转正。

图表 10 本周农产品批发价格指数筑顶回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表 11 本周猪肉批发价格急转掉头



资料来源:wind, 平安证券研究所

二、 金融市场：货币政策以“稳”为主

2.1 货币市场：以“稳”为主

本周周四、周五（2月18、19日），央行累计净回笼资金 3400 亿元（图表 12）。央行于 2月 18 日等额续作了 2000 亿 MLF，相比于 1 月的缩量续作回归中性。2月 18 日 R007 和 DR007 利率均小幅回落，资金面转松（图表 13）。LPR 报价已连续 10 个月按兵不动，符合市场预期。

关于节后央行货币政策，有以下几条主线值得关注：1）节后货币政策将以“稳”为主，在“不急”与“转弯”之间做好平衡。这一原则基于对经济短期乐观、长期偏谨慎的一致预期，即年初中国经济将迎来同比意义上的走高和环比意义上的转弱。以及经济数据的同比高企而通胀数据的同比受抑。国内经济数据外无大惊喜，海外疫情发展有待观察。国内

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_17982

