

## “就地过年”的时空转移经济效应

——宏观经济周度观察

投资周报

“就地过年”对经济的影响具有空间、时间两个维度上的转移效应。先看“就地过年”的空间转移经济效应。“就地过年”改变了春节的人口分布。“就地过年”对一些消费的影响不仅仅是结构性的，还有总量上的。如果回乡村，娱乐活动可能只是“烤火聊天打牌”，而大城市饭馆影院景点多，消费供给丰富，“就地过年”反而使此类消费相比往年春节有所增加。另外，“就地过年”一方面使“宅经济”维持繁荣，另一方面也少不了给老家寄点年货礼品，邮递服务需求增加。

电影票房、快递数量以及其他消费数据的超预期，具有重要意义，表明中国的消费还是有潜力的，这背后是失业率的下降、收入的增长。2020年12月城镇调查失业率稳定在5.2%，已下降到疫情前水平。2020年全国居民人均可支配收入实际增长2.1%，而人均消费性支出实际则下降4%。影响消费的根本因素是收入，虽然存在预防性储蓄，但是中国的储蓄率本身就比较高，加上社会保障制度日益完善，所以，预防性储蓄的增加幅度可能没有不是很大。储蓄率的上升，一部分是自愿，一部分因为消费场景受限。当前居民消费增速远远低于收入增速，随着消费限制解除，消费修复具有内生动力。

“就地过年”的空间转移效应还体现在生产端。虽然有人提前返乡，但整体上“就业过年”多于往年。“就地过年”缓解了往年春节前后的用工荒问题，复工复产会更快，有利于生产的延续。不考虑其他因素的话，“就地过年”会使一季度经济增速超出季节性。

再看“就地过年”的时间转移经济效应。虽然存在一些消费数据超预期，但是“就地过年”对整体消费的影响可能仍偏负面。2021年春节消费抑制，更多的是被动的，并非自愿。“就地过年”减少了远途旅行，这会抑制一些交通运输、社交属性的消费。但是人们可能挑选端午节、劳动节、周末或者其他日子返乡，一些被限制的消费，只是被推迟。这会改变全年的经济复苏节奏。

年初大家作2021年的经济预测时，普遍假设疫情是平稳的，然后认为经济季调环比走弱。疫情的反复多少会改变一下这个节奏。“就地过年”及疫情反复影响下，一季度需求弱于原来的假设，但是后期的需求可能会强于原来的假设。

疫情冲击下的经济复苏和疫情节奏有很大关系，我们可以把这次的经济复苏分为三个阶段。第一阶段是疫情冲击下的财政刺激，第二阶段是疫情缓解下的经济动能转换，第三阶段是疫苗广泛接种后的经济重生。总之，经济复苏斜率或许在放缓，但复苏进程尚未走完。

● **风险提示：政策调整超预期；疫苗接种超预期**

**刘娟秀（分析师）**

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

**邢曙光（分析师）**

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

**张美慧（分析师）**

zhangmeihui@xsdzq.cn

证书编号：S0280520100001

### 相关报告

投资周报：重回焦点的外汇占款

2021-2-7

投资周报：流动性的逻辑

2021-1-31

投资周报：“就地过年”加速生产同比扩张

2021-1-24

投资周报：全球信用周期、美元周期，谁驱动谁？

2021-1-17

投资周报：零利率约束下的美国财政刺激

2021-1-10

投资周报：美国股债关系的演化

2021-1-3

## 目 录

1、 “就地过年”的时空转移经济效应 .....	3
2、 国内高频数据观察.....	5
2.1、 生产指标上升 .....	5
2.2、 商品房销量下滑 .....	6
2.3、 猪肉价格下降 .....	6
2.4、 货币市场利率下行 .....	7
2.5、 人民币小幅贬值 .....	8

## 图表目录

图 1: 居民消费增速远低于收入增速 .....	3
图 2: “就地过年”抑制了整体消费 .....	4
图 3: 高炉开工率小幅上升 .....	5
图 4: 全国焦化企业开工率小幅上升 .....	5
图 5: 汽车全钢胎、半钢胎开工率下降 .....	6
图 6: 商品房周销量下滑 .....	6
图 7: 猪肉价格下降 .....	7
图 8: WTI原油价格高位回落 .....	7
图 9: 货币市场利率下行 .....	8
图 10: 人民币小幅贬值 .....	8

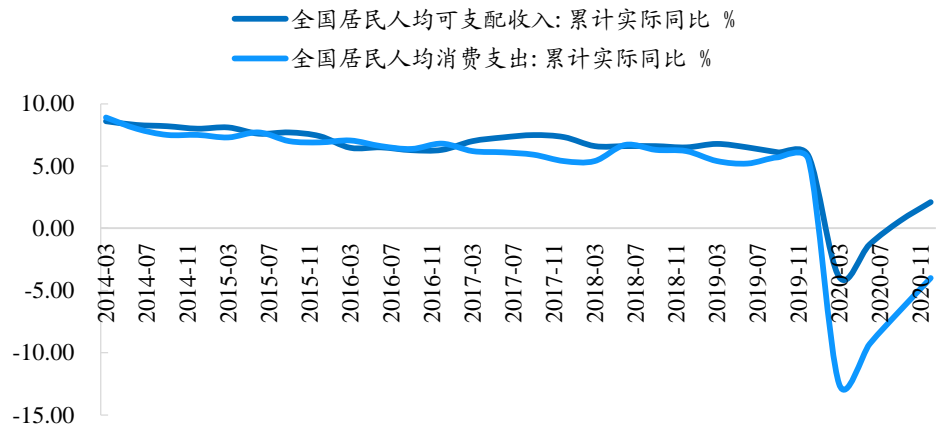
## 1、“就地过年”的时空转移经济效应

“就地过年”对经济的影响具有空间、时间两个维度上的转移效应。

先看“就地过年”的空间转移经济效应。从交通运输部等多方面数据来看，2021年春运客流量较可比的2019年春运下降了七成左右。“就地过年”改变了春节的人口分布。一线城市相比往年春节人口流出减少，餐饮、娱乐等线下消费火爆，相反三四线城市及乡村地区由于人口流入减少，消费相对减少。但是“就地过年”对一些消费的影响不仅仅是结构性的，还有总量上的。如果回乡村，娱乐活动可能只是“烤火聊天打牌”，而大城市饭馆影院景点多，消费供给丰富，“就地过年”反而使此类消费相比往年春节有所增加。另外，“就地过年”一方面使“宅经济”维持繁荣，另一方面也少不了给老家寄点年货礼品，邮递服务需求增加。最终我们看到，春节期间（2月11日至17日），电影票房为78亿元，远超2019年的58亿元；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%。

电影票房、快递数量以及其他消费数据的超预期，具有重要意义，表明中国的消费还是有潜力的，这背后是失业率的下降、收入的增长。2020年12月城镇调查失业率稳定在5.2%，已下降到疫情前水平。2020年全国居民人均可支配收入实际增长2.1%，而人均消费性支出实际则下降4%。影响消费的根本因素是收入，虽然存在预防性储蓄，但是中国的储蓄率本身就比较高，加上社会保障制度日益完善，所以，预防性储蓄的增加幅度可能没有不是很大。储蓄率的上升，一部分是自愿，一部分因为消费场景受限。当前居民消费增速远远低于收入增速，随着消费限制解除，消费修复具有内生动力。

图1：居民消费增速远低于收入增速



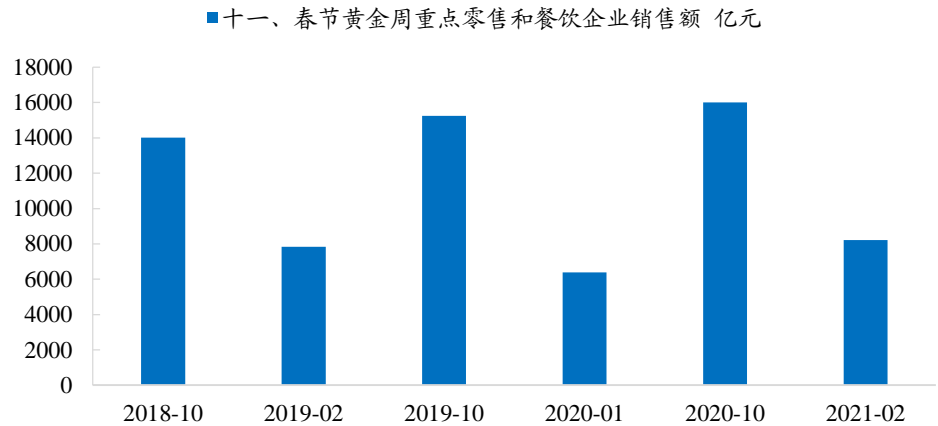
资料来源：Wind，新时代证券研究所

“就地过年”的空间转移效应还体现在生产端。虽然有人提前返乡，但整体上“就业过年”多于往年。“就地过年”缓解了往年春节前后的用工荒问题，复工复产会更快，有利于生产的延续。不考虑其他因素的话，“就地过年”会使一季度经济增速超出季节性。

再看“就地过年”的时间转移经济效应。虽然存在一些消费数据超预期，但是“就地过年”对整体消费的影响可能仍偏负面。2021年春节期间全国重点零售和

餐饮企业实现销售额 8210 亿元，比 2019 年春节增长 4.9%。2020 年国庆长假期间，全国重点零售和餐饮企业实现销售额 1.6 万亿元，比 2019 年同期增加了 4.9%。两个“4.9%”不具有可比性。如果都采取和前一年的同期数据相比，2020 年国庆全国重点零售和餐饮企业销售额相比 2018 年同期增长了 14%，远高于 2021 年春节相比 2019 年春节的 4.9% 增速。往年相邻的国庆和春节消费同比数据是相差不大的，这说明“就地过年”确实抑制了消费的增长。

**图2：“就地过年”抑制了整体消费**



资料来源：商务部，新时代证券研究所

2020 年国庆长假期间，疫情好于 2021 年春节，出行限制也少。2021 年春节消费抑制，更多的是被动的，并非自愿。“就地过年”减少了远途旅行，这会抑制一些交通运输、社交属性的消费。但是人们可能挑选端午节、劳动节、周末或者其他日子返乡，一些被限制的消费，只是被推迟。这会改变全年的经济复苏节奏。

年初大家作 2021 年的经济预测时，普遍假设疫情是平稳的，然后认为经济季调环比走弱。疫情的反复多少会改变一下这个节奏。“就地过年”及疫情反复影响下，一季度需求弱于原来的假设，但是后期的需求可能会强于原来的假设。

结合“就地过年”对生产和需求的影响，一季度库存可能被动增加，二季度小幅去库存，三四季度还需观察。当然，真实的库存走势未必如此，因为这里仅考虑了“就地过年”因素。

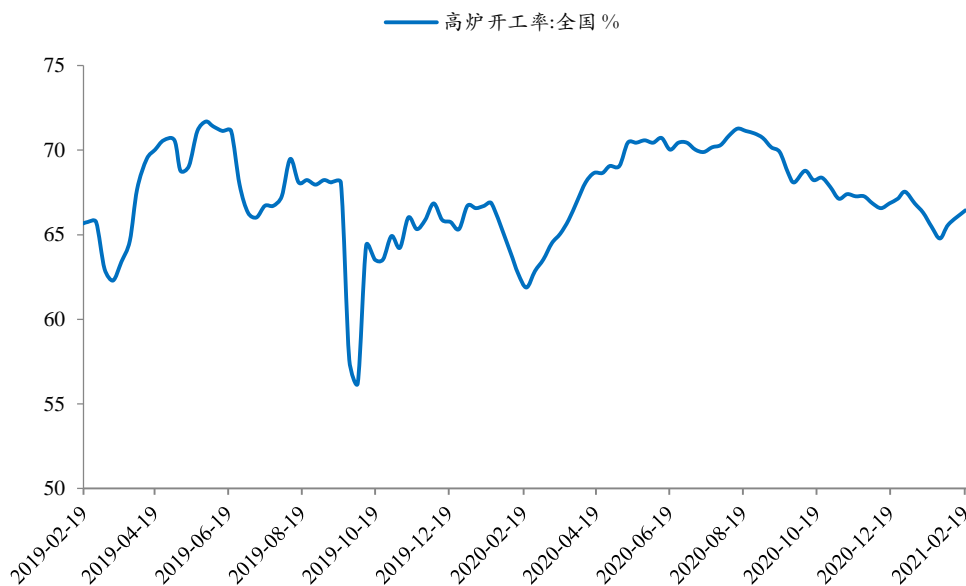
一般情况下的经济复苏有两个阶段，分别是财政刺激以及消费等内生动力接力。但是疫情冲击下的经济复苏和疫情节奏有很大关系，我们可以把这次的经济复苏分为三个阶段。第一阶段是疫情冲击下的财政刺激，第二阶段是疫情缓解下的经济动能转换，第三阶段是疫苗广泛接种后的经济重生。总之，经济复苏斜率或许在放缓，但复苏进程尚未走完。

## 2、国内高频数据观察

### 2.1、生产指标上升

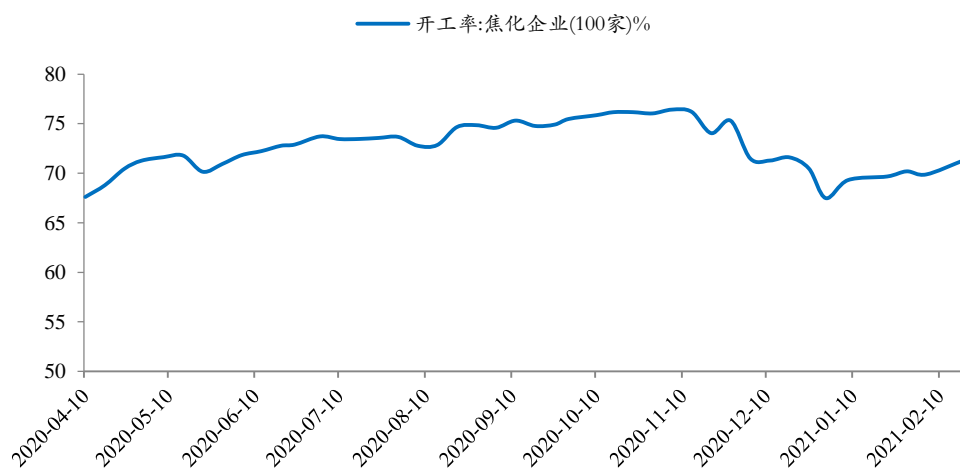
上周，节后复工，生产指标上升。高炉开工率继续上升 1.3% 至 66.44%，全国 100 家焦化企业开工率上升 2.14% 至 71.37%。不过，汽车全钢胎与半钢胎开工率分别下降 33.3%、14.20% 至 17.24% 和 19.86%。

图3：高炉开工率小幅上升

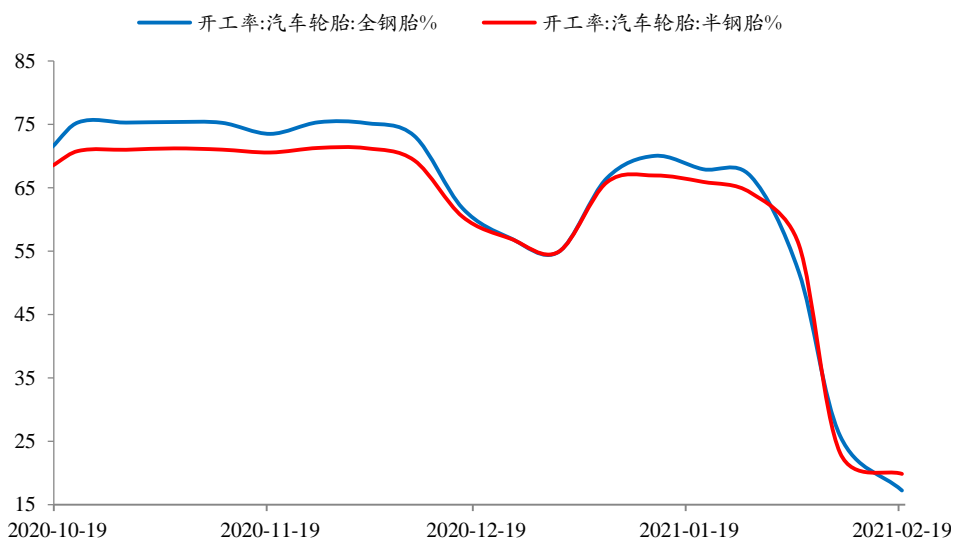


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4：全国焦化企业开工率小幅上升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图5：汽车全钢胎、半钢胎开工率下降**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 2.2、商品房销量下滑

上周，30大中城市商品房周成交面积为7.63万平方米（前一周六至周五为计算周期），较前一周25.46万平方米下降。从同比数据来看，30大中城市商品房成交面积同比下降27%，其中一线和二线城市分别同比回落46.73%和44.05%，而一线城市同比增长63.45%。

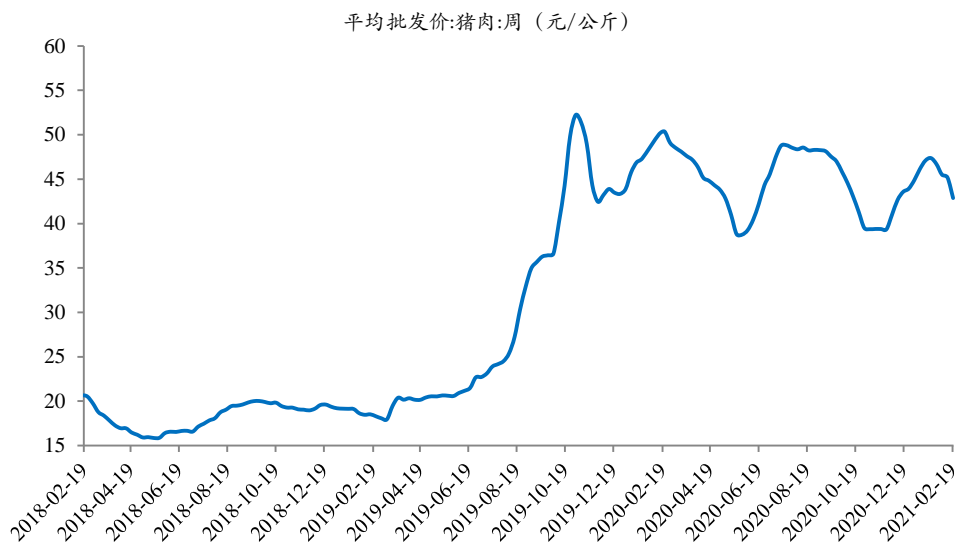
**图6：商品房周销量下滑**

资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：前一周六至当周五为周计算周期

## 2.3、猪肉价格下降

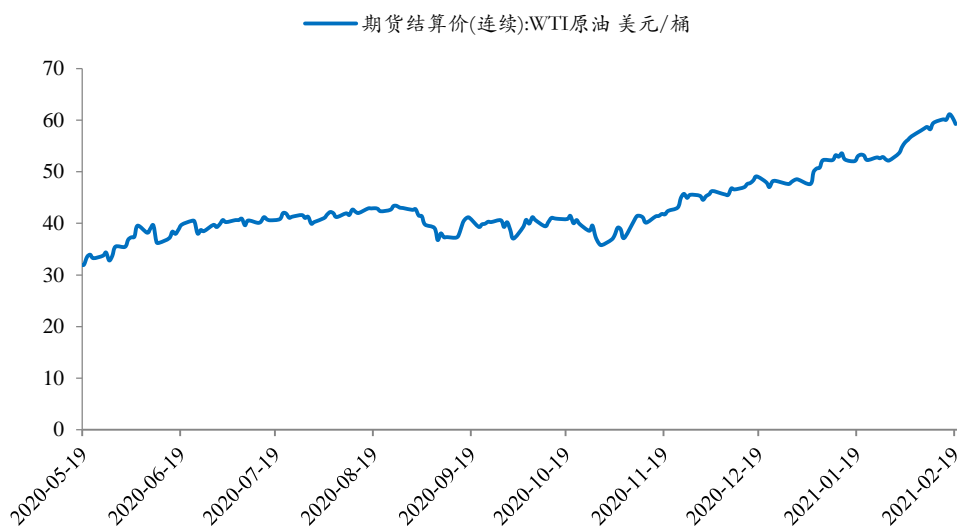
上周，28种重点监测蔬菜价格环比下降2.72%，7种重点监测水果价格环比上升3.85%，猪肉批发价环比下降5.11%。WTI原油价格高位回落，环比下降0.39%，布油价格继续上涨0.77%。

图7：猪肉价格下降



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8：WTI原油价格高位回落



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\\_17987](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17987)

