

宏观

证券研究报告

2021 年 01 月 25 日

就地过年对经济有何影响？

预计就地过年会加强生产、削弱需求，对 1 季度经济增速的整体影响方向难以确定，但影响幅度不会太大。考虑疫情导致局部地区经济活动受限的影响，1 季度实际 GDP 增速可能落在此前我们预期区间的偏低位置（19% 左右）。

结构上，第二产业增速可能小幅提升，需求削弱的影响会反映为产成品存货的上升；第三产业增速可能小幅回落，交运、旅游、餐饮等服务类消费需求低于季节性。具体来看，上游的工业原材料、中游的机械设备、一二线城市的商品和服务类消费可能会短期受益。

拉长一点时间看，就地过年的后续影响取决于需求侧的情况。如果节后防疫压力减轻、需求恢复较快，短期增加的生产会转化为中长期的增长贡献；如果节后防疫压力持续、需求复苏低于预期，则增加的生产会转化为库存的被动回补，反而对后续的生产和价格形成抑制。

风险提示：国内疫情防控压力超预期；返乡群体因疫情变化等原因返工更慢导致生产恢复滞后

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

赵宏鹤 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520060003
zhaohonghe@tfzq.com

相关报告

- 1 《宏观报告：1 月资产配置报告》
2021-01-23
- 2 《宏观报告：风险定价 | 抱团变轮动，关注节前流动性变化和信用超预期收缩的风险-1 月第 3 周资产配置报告》
2021-01-18
- 3 《宏观报告：答案在疫苗：全球经济何时重新开放》 2021-01-18

内容目录

一、削弱春节效应对供给端的影响——短期提升生产强度	3
二、削弱春节效应对需求端的影响——消费、投资、出口各不相同	3
1. 消费整体受损，区域间和结构间会有腾挪	3
2. 投资整体小幅受益，结构上偏向制造业	4
3. 出口整体影响不大	4
三、就地过年对 1 季度经济的短期影响有限，后续影响取决于需求侧的恢复情况	4

图表目录

图 1：今年春节返乡可能提前，但峰值减弱，整体强度低于往年	4
表 1：供给端的春节效应（春节前后发电耗煤量的变化，耗煤量最高一周为 100%）	3
表 2：表：需求端的春节效应（2015-2019 年均值，经过口径调整，亿元）	3

根据交通运输部在 1 月 20 日国务院联防联控机制新闻发布会上的信息，预计 2021 年全国春运期间发送旅客 17 亿人次左右，比 2019 年下降四成多。如果简单假设春运旅客中半数人次返乡、半数人次出游，考虑到今年学生返乡占比可能更高、部分人群经多次交通返乡等影响，今年春节返乡的劳动力人口数可能比 2019 年下降约 20%。这将在一定程度上削弱春节效应，并在生产端和需求端对经济运行产生中短期影响。

一、削弱春节效应对供给端的影响——短期提升生产强度

就地过年虽然不影响春节长假，但是春节对经济活动的影响也不仅限于 7 天法定假日。官方定义的春运，一般是从春节前的 15 天到春节后的 25 天，共计 40 天，这期间都是人口往返流动的高峰期。因此，春节对经济活动的影响，大致是以法定假日为中心向前、向后各延伸 2 周，总计 5 周，主要原因是一部分劳动力提前放假、滞后返工。

参考近几年的发电耗煤量，工业生产活动一般从春节前的第 4 周开始边际转弱，第 2 周开始明显转弱，春节当周为最低点，到春节后的第 3 周基本回归正常，与春运的时间基本一致。因此，如果今年春节有 20% 的劳动力人口就地过年，这部分劳动力可能会比往年更晚放假、更早返工，从而使春节前后的生产活动尤其是工业生产比正常情况有所增强。假设春节前 1 周和后 1 周的生产强度提升 10%，则对 1 季度工增的提升约为 0.7%。

表 1：供给端的春节效应（春节前后发电耗煤量的变化，耗煤量最高一周为 100%）

	前 5 周	前 4 周	前 3 周	前 2 周	前 1 周	春节	后 1 周	后 2 周	后 3 周	后 4 周	后 5 周
2015	100%	97%	97%	92%	72%	50%	64%	80%	85%	86%	84%
2016	95%	98%	100%	92%	63%	48%	57%	77%	83%	89%	92%
2017	100%	99%	98%	91%	69%	62%	71%	83%	90%	94%	93%
2018	89%	94%	100%	89%	57%	52%	63%	76%	79%	80%	80%
2019	100%	99%	96%	81%	58%	48%	58%	75%	86%	85%	81%
均值	97%	97%	98%	89%	64%	52%	63%	78%	85%	87%	86%
2020	100%	98%	94%	87%	65%	53%	49%	49%	53%	56%	64%

资料来源：WIND，天风证券研究所

二、削弱春节效应对需求端的影响——消费、投资、出口各不相同

就地过年对需求端的影响要分类看待，以需求侧的三驾马车——消费、投资和出口为例，影响各不相同。短期而言，就地过年可能会加强生产、削弱消费、小幅加强投资尤其是制造业投资，对出口的影响有限。

表 2：表：需求端的春节效应（2015-2019 年均值，经过口径调整，亿元）

	社零	固投	制造	地产	基建	出口
1/2 月平均	29124	20597	6090	5702	5273	1682
3 月	27923	51151	16914	15318	10193	1701
春节效应	+4.3%	-59.7%	-64.0%	-62.8%	-48.3%	-1.1%

资料来源：WIND，天风证券研究所

1. 消费整体受损，区域间和结构间会有腾挪

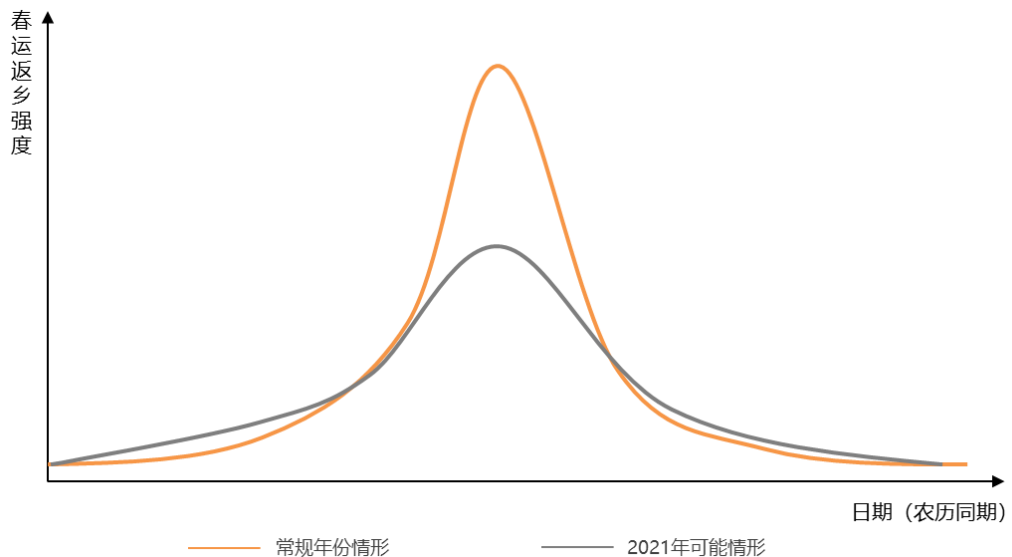
以社零衡量，消费总量上也有春节效应，但与生产端相反，春节会增强消费。主要体现在三方面：一是烟酒茶、各类礼盒、金银珠宝、餐饮等，主要与亲朋好友间的礼节馈赠和聚会娱乐有关；二是部分小额可选消费例如服装鞋帽；三是部分大额可选消费例如汽车等，部分在外务工人员有购车返乡的需求。

就地过年主要会削弱第一种需求，因为不返乡会降低走亲访友频率；对第二种需求的影响不大，因为与返乡与否基本无关；对第三种需求的影响不确定，因为虽然返乡人数减少，但是对于返乡人群来说，自驾出行可能是疫情期间的更好选择。目前来看，1 月前两周乘

用车销售转弱至负增长，持续性有待观察。另外，对于部分不在社零统计范围内的服务类消费如交运、旅游等，选择就地过年的人群出行出游意愿可能也有限，预计整体影响偏负面。

从区域上看，由于春节返乡整体是人口从更发达地区向欠发达地区迁移，因此越是经济欠发达、人口净流出的地区，消费需求越会被削弱；相反，一二线城市的商品和服务类消费可能会短期受益。

图 1：今年春节返乡可能提前，但峰值减弱，整体强度低于往年



资料来源：天风证券研究所绘制

2. 投资整体小幅受益，结构上偏向制造业

以固投衡量，春节效应会削弱投资，这与工业生产的逻辑是类似的，因此就地过年可能会对投资有一定加强。但相比于工业生产，投资端的加强幅度可能相对更弱，因为春节前后投资偏弱的原因除了劳动力返乡之外，也与北方时值冬季、部分项目开工施工难度较大有关，尤其是房地产和基建等户外项目。所以，考虑到春节效应主要是在冬季，制造业投资的受益程度可能相对更高。

3. 出口整体影响不大

以出口金额衡量，近年来 1-2 月的出口金额均值与 3 月基本相等，所以出口的春节效应比消费和投资更弱。这与海外主要出口国不存在春节效应有关，生产需求不受影响，所以出口企业需要保证商品的正常供应。

三、就地过年对 1 季度经济的短期影响有限，后续影响取决于需求侧的恢复情况

总的来看，就地过年加强生产、削弱需求，对 1 季度经济增速的整体影响方向难以确定，但影响幅度不会太大。考虑疫情导致局部地区经济活动受限的影响，1 季度实际 GDP 增速可能落在此前我们预期区间的偏低位置（19%左右）。

结构上，第二产业增速可能小幅提升，需求削弱的影响会反映为产成品存货的上升；第三产业增速可能小幅回落，交运、旅游、餐饮等服务类消费需求低于季节性。具体来看，上游的工业原材料、中游的机械设备、一二线城市的商品和服务类消费可能会短期受益。

拉长一点时间看，就地过年的后续影响取决于需求侧的情况。如果节后防疫压力减轻、需求恢复较快，短期增加的生产会转化为中长期的增长贡献；如果节后防疫压力持续、需求

复苏低于预期，则增加的生产会转化为库存的被动回补，反而对后续的生产 and 价格形成抑制。这种情况下就地过年的影响主要是前置了生产和一部分投资需求、消灭了一部分消费需求，对经济的直接影响略偏负面，但这个影响是二次疫情带来的负面冲击，不能归结于就地过年的政策。

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_18461

