“就地过年”如何影响一季度 GDP?

证券研究报告

2021 年 01 月 27 日

宏观经济专题

摘要

对于“就地过年”政策的影响，**我们的基本判断如下**：“就地过年”的影响并非单向的，一方面春节往返时间成本减少，这对生产和消费其实都有利；另一方面如果疫情背后对应的是疫情扩散和防控升级，那么经济活动也会整体受限（极端情况是 2020 年 Q1 经济全面下滑）。分行业来看，工业生产和建筑业受益较多，第三产业中交通运输、住宿餐饮、批发零售面临的不确定性较多，金融业、信息技术、非市场化行业受影响较小。

在疫情防控不全面升级的前提假设下，预计 2021 年 1 季度 GDP 同比增速约 22%。具体需要进观察“就地过年”政策执行力度，并进一步跟踪相关高频数据。

风险提示：疫情超预期扩散，政策不确定性，外围形势变化。

作者

孙彬彬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090003
sunbinbin@tfzq.com

陈宝林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519080002
chenbaolin@tfzq.com

近期报告

1 《固定收益：彤程转债，国内领先的特种橡胶助剂供应商-申购建议：积极参与》 2021-01-25

2 《固定收益：本周资产证券化市场回顾-资产证券化市场周报（2021-01-24）》 2021-01-24

3 《固定收益：我们如何看目前可选消费转债的投资机会？-可转债市场周报（2021.01.24）》 2021-01-24

内容目录

1. “春节回家”期间生产消费均会回落 3
2. “就地过年”影响分析——生产法视角 3
2.1. 第一产业：影响不大 3
2.2. 工业和建筑业：整体有利 4
2.3. 第三产业：影响并非单向，取决于疫情防控 4
3. 总结 8

图表目录

图 1：六大集团发电耗煤 3
图 2：汽车轮胎开工率 3
图 3：第一产业不变价增加值占比约 5% 4
图 4：第一产业增加值环比增速 4
图 5：工业增加值环比增速 4
图 6：建筑业增加值环比增速 4
图 7：第三产业增加值构成（2018 年） 5
图 8：批发零售业不变价增加值环比增速 5
图 9：交通运输、仓储和邮政业不变价增加值环比增速 5
图 10：住宿和餐饮业不变价增加值环比增速 5
图 11：餐饮营业数据 5
图 12：迁出指数：上海 6
图 13：迁出指数：北京 6
图 14：迁出指数：石家庄 6
图 15：迁出指数：深圳 6
图 16：上海地铁客流量 6
图 17：城市拥堵指数：石家庄 6
图 18：公路运输约占交通运输增加值的一半 7
图 19：交通运输行业增加值主要靠货物运输支撑 7
图 20：金融业不变价增加值环比增速 7
图 21：信息传输、软件和信息技术服务业不变价增加值环比增速 7
图 22：房地产不变价增加值环比增速 7
图 23：商品房销售面积 7
图 24：租赁和商务服务业不变价增加值环比增速 8
图 25：其他行业不变价增加值环比增速 8

表 1：一季度工作日数量并未显著低于四季度 3

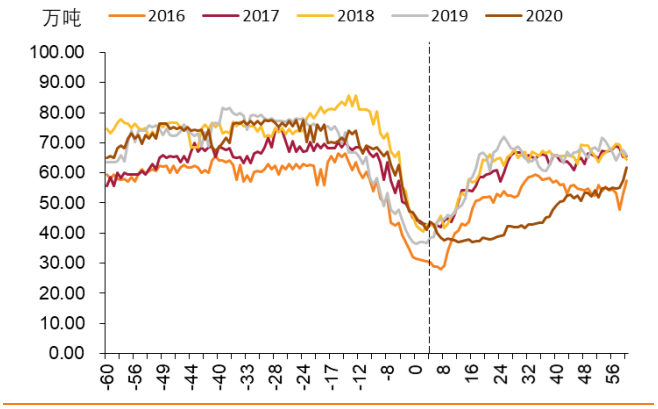
当前局部地区疫情反复，政策提倡“就地过年”，疫情防控对返乡人员重点关注。如果“就地过年”成为主流，那么可能对生产、消费均会形成一些扰动。

我们的基本判断如下：“就地过年”的影响并非单向的，一方面春节往返时间成本减少，这对生产和消费其实都有利；另一方面如果疫情背后对应的是疫情扩散和防控升级，那么经济活动也会整体受限（极端情况是 2020 年 Q1 经济全面下滑）。分行业来看，工业生产和建筑业受益较多，第三产业中交通运输、住宿餐饮、批发零售面临的不确定性较多，金融业、信息技术、非市场化行业受影响较小。预计 2021 年 1 季度 GDP 同比增速约 22%。

1. “春节回家”期间生产消费均会回落

从往年数据来看，春节前一周到春节后两周，工业生产均处于比较低的水平，完全复工复产要等到正月十五之后。因而，一季度 GDP、工业生产、消费等经济数据均会出现季节性回落。

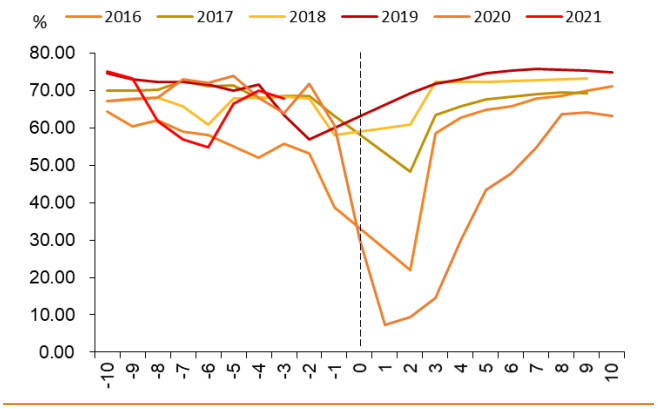
图 1：六大集团发电耗煤



资料来源：Wind，天风证券研究所

注：数据停更，往年数据也能显示其规律性。

图 2：汽车轮胎开工率



资料来源：Wind，天风证券研究所

一季度工作日数量确实少一些，但并未显著低于四季度（1-3 天，5%以内），主要的拖累还是来自春节往返的时间成本。

表 1：一季度工作日数量并未显著低于四季度

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Q1	60	61	61	61	60	59	60
Q2	62	62	62	62	62	62	62
Q3	65	65	66	66	66	67	66
Q4	62	63	62	63	62	61	62

资料来源：Wind，天风证券研究所

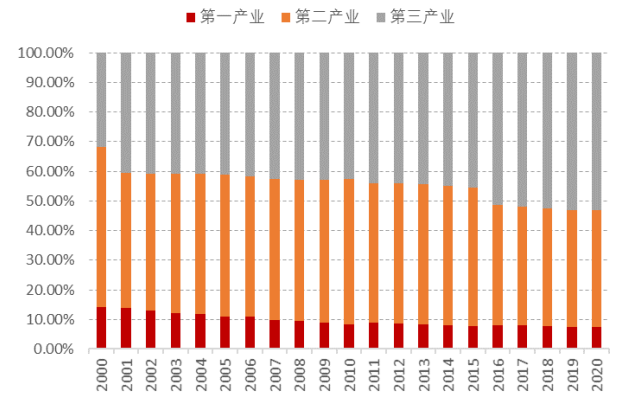
因而，其他条件不变的情况下，春节期间不回家对经济的影响大概率还是偏正面，但最大的不确定性是“就地过年”伴随的疫情防控全面升级。

2. “就地过年”影响分析——生产法视角

2.1. 第一产业：影响不大

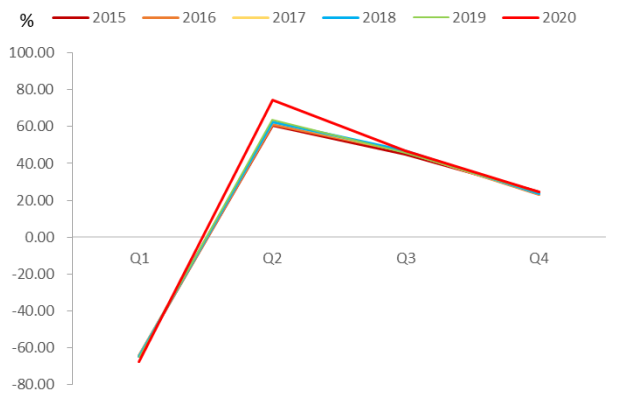
第一产业主要是农林牧渔行业，一季度也是农业生产的淡季，农业生产受“就地过年”政策预计影响较小，2020 年一季度第一产业增加值也仅下滑 3.2%。如果疫情防控不全面升级，第一产业增加值环比增速预计维持在季节性水平，有可能略低但影响并不大。

图 3：第一产业不变价增加值占比约 5%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：第一产业增加值环比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 工业和建筑业：整体有利

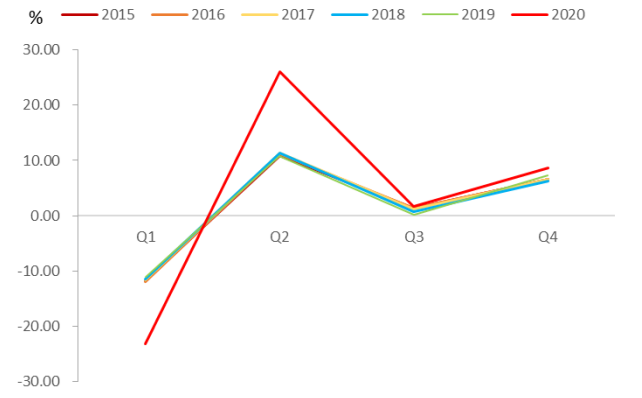
春节前七天到节后十天左右，覆盖约 10 个工作日，这段时间工业生产往往偏弱，例如发电耗煤远低于正常水平（节前 50%-60%，节后 2/3）。因而，如果春节前后的工作日满负荷运转，理论上可提升工业产出=10*50%/60=8.33%，这与一季度工业增加值环比季节性下降 10%的规律基本吻合。考虑到当前制造业订单较好，工作生产可能会有较多的提升。

1、2 月天气寒冷施工难度大，同时建筑业吸收了大量外出农民工，因而建筑业在一季度降幅非常明显，环比降幅通常在 50%附近。“就地过年”减少往返时间成本，有利于加快复工节奏。

与此同时也不宜高估“就地过年”的正面影响。从目前中央的政策来看，“就地过年”最主要针对的是外出务工人员（典型代表是农民工）。我们可以以 2019 年农民工监测报告进行观察，本地、省内、跨省农民工占比分别为 40.07%、34.11%、25.82%。那么，我们可以推断，工业、建筑业员工可能还是以本地/本省为主，外省占比并不是很高。此外，建筑业受天气影响可能更大，“就地过年”本身的提升可能比工作日显示得少。

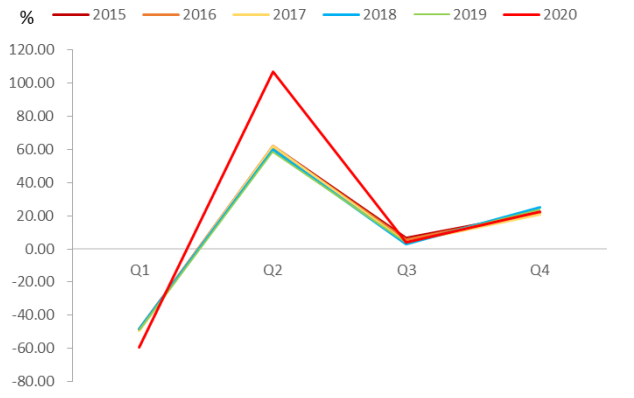
综合来看，我们保守估计，“就地过年”可能导致工业生产增加约 5%、建筑业增加 5%-10%（相较于季节性推算值），具体还要看“就地过年”适用范围以及地方、企业的执行力度。

图 5：工业增加值环比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：建筑业增加值环比增速

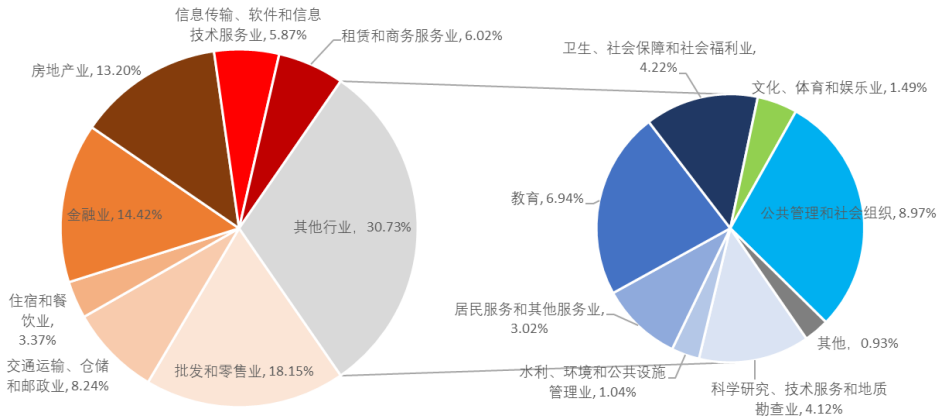


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 第三产业：影响并非单向，取决于疫情防控

第三产业增加值构成中，批发零售、金融、房地产三大行业占比最高均在 10%以上；交通运输、仓储和邮政业，租赁和商务服务业，信息传输、软件和信息技术服务业，住宿和餐饮业 2018 年占比分别为 8.24%、6.02%、5.87%、3.37%；上述七大行业基本都是市场性活动。剩下的约 30%的行业中，主要由政府主导，市场化活动占比不高（文化娱乐、居民服务等，占比约 5%）。

图 7：第三产业增加值构成（2018 年）

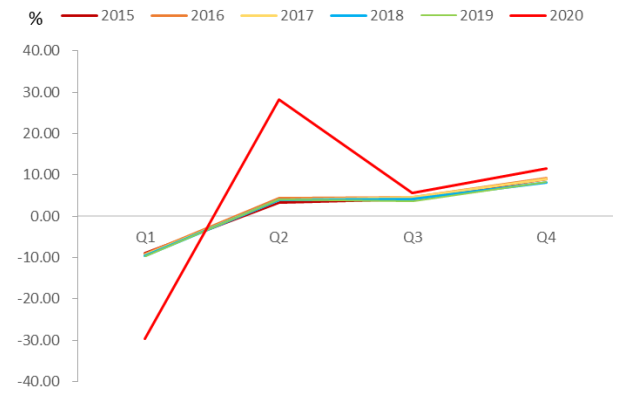


资料来源：Wind，天风证券研究所

春节期间经济活动下降对物流需求下降、门店歇业、公共交通出行减少，批发零售业、交通运输业、住宿餐饮业在一季度往往会季节性走低，回家过年对这些行业其实算是利空。

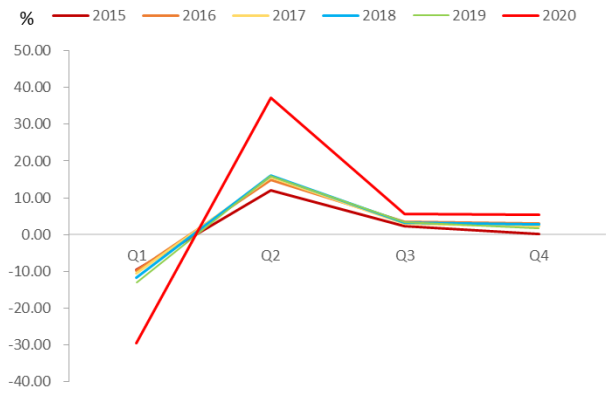
当然“就地过年”对这些行业的影响其实也不是单向的：（1）如果政策只是停留在“就地过年”，居民生活出行还是维持原有的状态，那么“就地过年”对这些行业大概率还是有利的；（2）如果“就地过年”背后对应的是疫情防控升级，居民出行、消费全面受限，那么可能重复 2020 年一季度，这些行业都会受到明显的冲击。

图 8：批发零售业不变价增加值环比增速



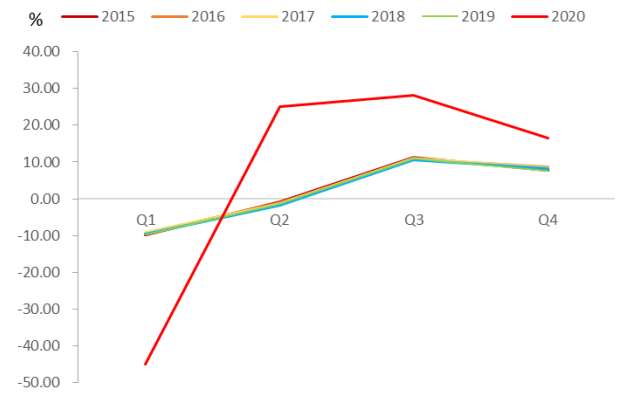
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：交通运输、仓储和邮政业不变价增加值环比增速



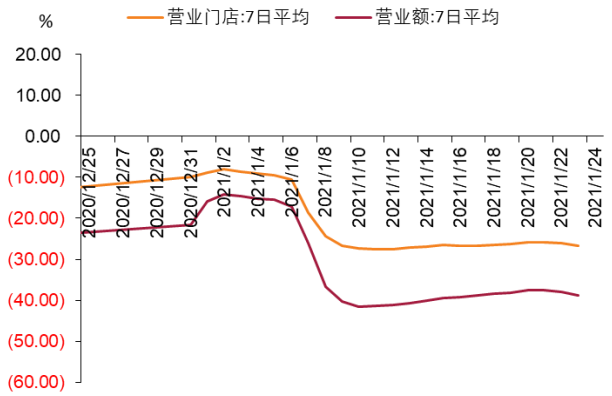
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：住宿和餐饮业不变价增加值环比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：餐饮营业数据

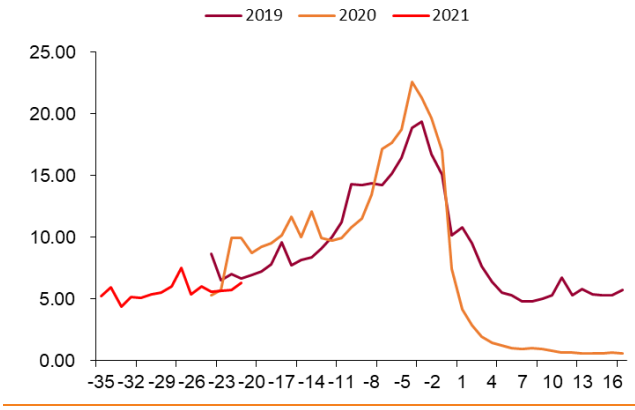


资料来源：美味不用等，天风证券研究所

目前局部疫情反复，对经济的影响在高频数据上亦有体现，例如出现疫情的部分城市拥堵

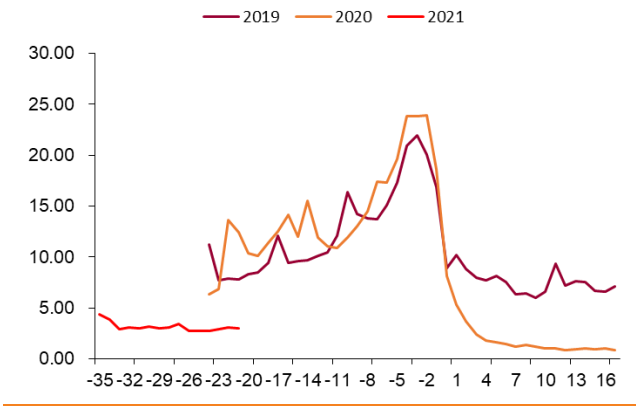
指数、地铁客流量出现回落。此前交通运输部预计 2021 年春运全国总发送旅客 17 亿人次左右，预计铁路春运客流 2.96 亿人次，日均 4000 万人次，比 2019 年下降四成多，比 2020 年增加一成多[1]。不过，目前多数城市的出行数据并未出现明显恶化。

图 12：迁出指数：上海



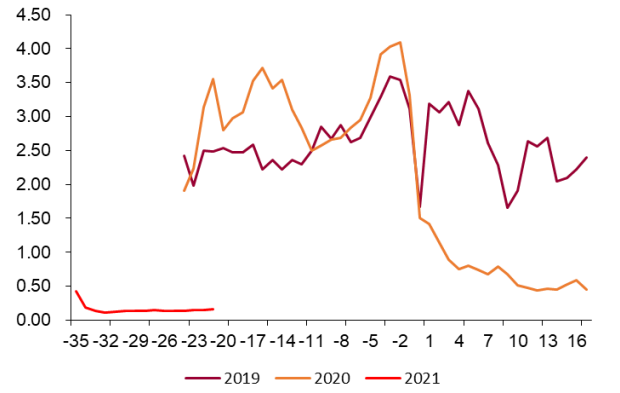
资料来源：百度指数，天风证券研究所

图 13：迁出指数：北京



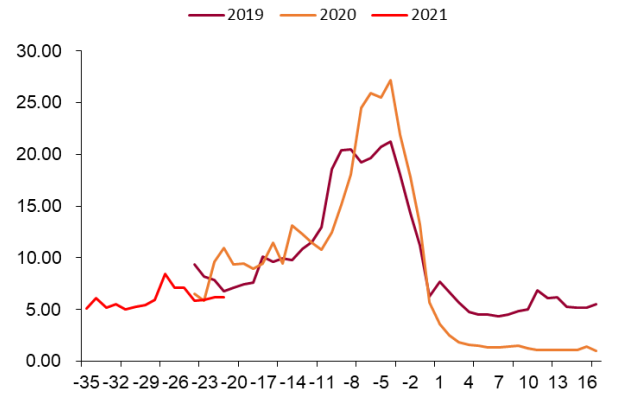
资料来源：百度迁徙，天风证券研究所

图 14：迁出指数：石家庄



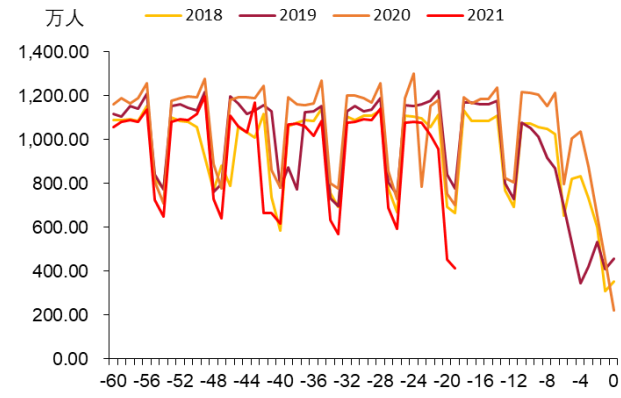
资料来源：百度迁徙，天风证券研究所

图 15：迁出指数：深圳



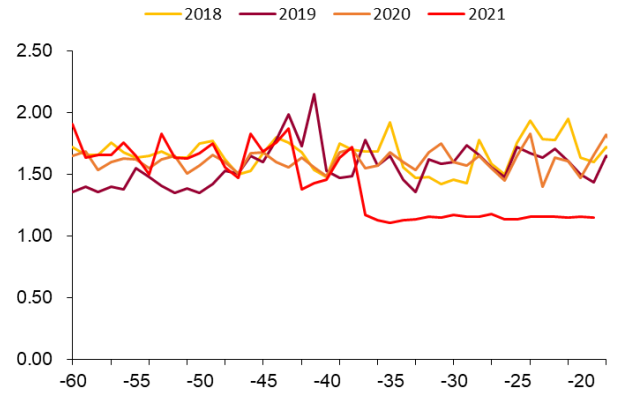
资料来源：百度迁徙，天风证券研究所

图 16：上海地铁客流量



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：城市拥堵指数：石家庄



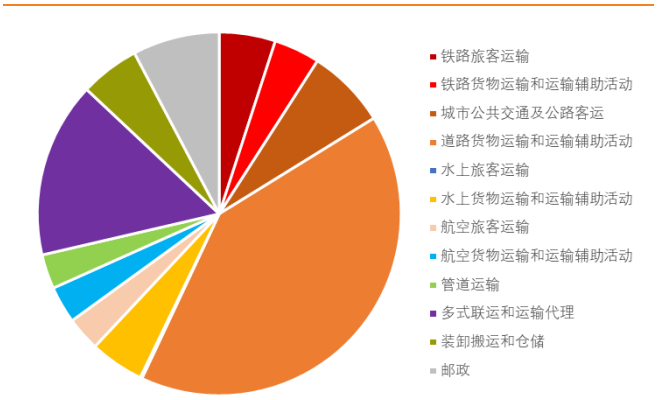
资料来源：Wind，天风证券研究所

综合来看，如果疫情不大范围扩散、防控不全面升级，批发零售甚至有可能略高于季节性

[1] http://yn.people.com.cn/n2/2021/0121/c378440-34539292.html

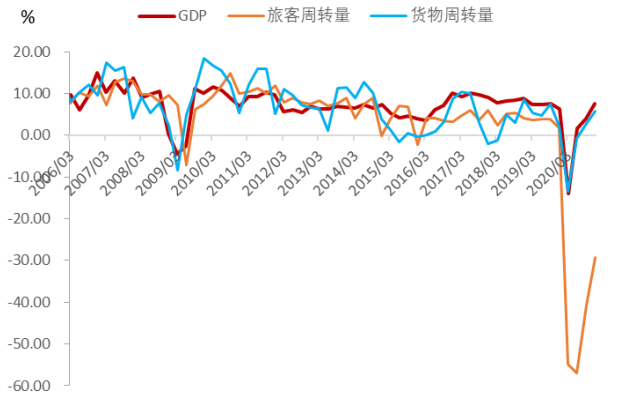
水平（预计环比-8%、同比 38%）；虽然春运客运量大幅下降，但是如果工业生产强劲，货物运输预计继续支撑交通运输业（预计环比-9%、同比 39%）；居民长距离出行大概率受限，住宿餐饮景气度回落，考虑到 2020 年下半年住宿餐饮环比显著高于往年水平而且未完全恢复，一季度环比降幅有可能不会特别大（预计环比-15%、同比 58%）。

图 18：公路运输约占交通运输增加值的一半



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：交通运输行业增加值主要靠货物运输支撑

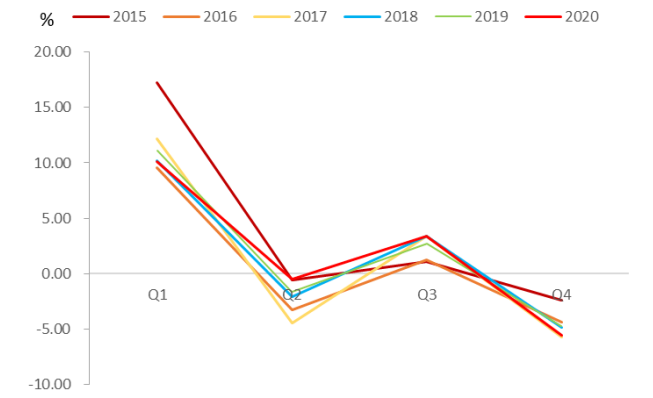


资料来源：Wind，天风证券研究所

金融业增加值主导因素是银行存贷款增速和证券交易量，“就地过年”政策本身对其影响不大（背后的疫情影响更大）。从政策不急转弯的导向来看，一季度存贷款同比增速预计小幅下降。2019 年、2020 年一季度证券交易量都比较大，2021 年一季度增速预计会较四季度有所回落（四季度+54.52%）。

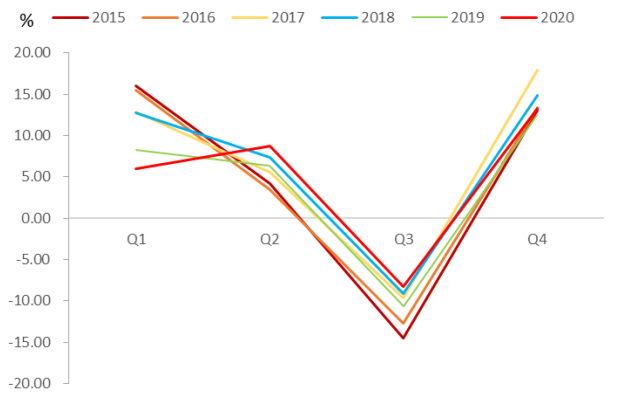
信息技术行业在 2020 年一季度疫情期间信息技术行业其实也受到了冲击，相较于前期增速其实亦有不小的回落，只是由于整体增速较高因而在 2020 年显得非常亮眼。预计信息技术行业环比基本回到正常水平，一季度增速可以设为往年均值水平。

图 20：金融业不变价增加值环比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：信息传输、软件和信息技术服务业不变价增加值环比增速

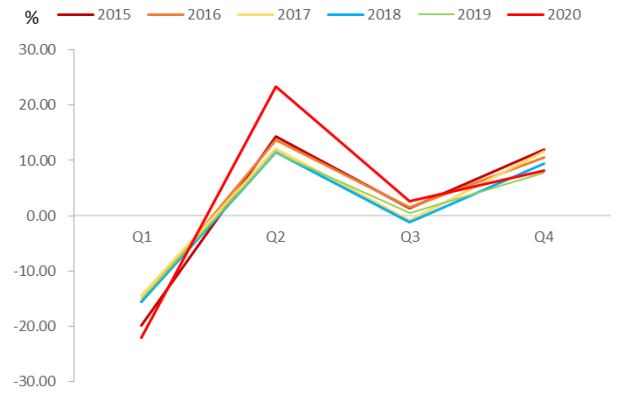


资料来源：Wind，天风证券研究所

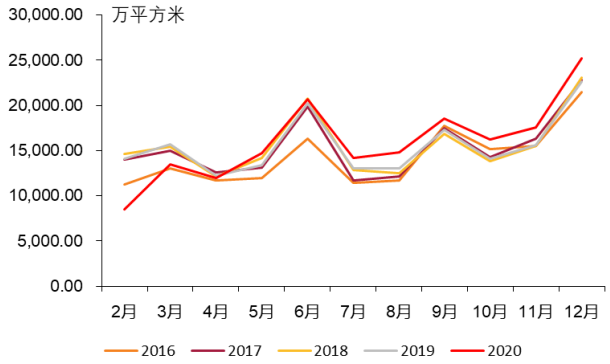
往年春节期间经济活动趋冷对房地产业也会显著影响房地产业。房地产业增加值在一季度也会季节性回落，商品房销售面积同样在一、二月偏低，因而春节返乡置业虽有提振但并非主流。考虑到“就地过年”政策的双向影响，暂且假定环比增速略高于季节性。

图 22：房地产不变价增加值环比增速

图 23：商品房销售面积



资料来源：Wind，天风证券研究所



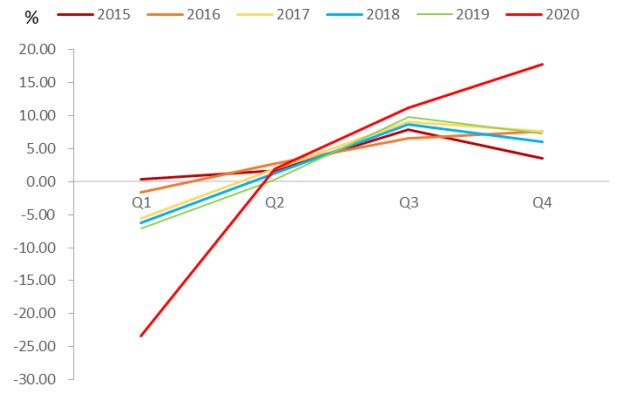
资料来源：Wind，天风证券研究所

注：2 月为累计值

租赁和商务服务业也有一季度回落的季节性特征，“就地过年”可能主要冲击的是旅游相关行业，企业管理、法律服务、广告等受影响较小，预计环比降幅在 2020 和 2019 年之间，对应同比约 14%。

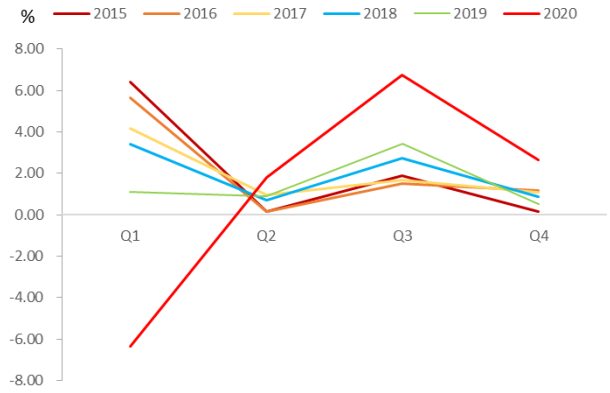
其他行业主要是政府投入相关行业，市场化的文化娱乐、居民服务占比很低，如果疫情不出现显著恶化，财政收支趋于正常，这部分预计还是能回到往年水平（预计环比 1%、同比 13%）。

图 24：租赁和商务服务业不变价增加值环比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 25：其他行业不变价增加值环比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 总结

对于“就地过年”政策的影响，**我们的基本判断如下**：“就地过年”的影响并非单向的，一方面春节往返时间成本减少，这对生产和消费其实都有利；另一方面如果疫情背后对应的是疫情扩散和防控升级，那么经济活动也会整体受限（极端情况是 2020 年 Q1 经济全面下滑）。分行业来看，工业生产和建筑业受益较多，第三产业中交通运输、住宿餐饮、批发零售面临的不确定性较多，金融业、信息技术、非市场化行业受影响较小。

预计 2021 年 1 季度 GDP 同比增速约 22%，具体影响还取决于“就地过年”政策执行力度以及疫情发展，同时进一步跟踪相关高频数据。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com