

# 研究报告

2021 年第 5 期

2021.01.26

研究团队

负责人：周月秋 樊志刚

执笔人：王小娥 杨荇 康立  
刘新 张汉楚

邮箱：

yangxing@icbc.com.cn

## 经济接近常态 高速增长可期

——2020 年国内经济金融形势研判及 2021 年展望

摘要：

- 2020 年，面对新冠疫情全球大流行、严峻复杂的国际形势、艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，我国统筹疫情防控和经济社会发展，国民经济快速步入稳步复苏轨道，全年各季增速呈现“对勾型”反转走势。
- 展望 2021 年，外部形势依然复杂严峻，但考虑到 2020 年奠定的良好基础、中央有力的宏观调控及 2020 年低基数，预计 2021 年全年将实现高速增长，约为 7.5%-8%。
- 建议：通过需求侧管理全面激发内需，促进形成“敢消费”“能消费”“愿消费”良好局面；精准施策，增强投资增长后劲；完善支持中小企业发展的制度体系。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行现代金融研究院所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

2020 年，面对新冠疫情全球大流行、严峻复杂的国际形势、艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，党中央国务院统筹国内国际两个大局，统筹疫情防控和经济社会发展，国民经济快速步入稳步复苏轨道，全年各季增速呈现“对勾型”反转走势。展望 2021 年，外部形势依然复杂严峻，但考虑到 2020 年奠定的良好基础、中央有力的宏观调控及 2020 年低基数，预计 2021 年全年将实现高速增长，约为 7.5%-8%。

## 一、2020 年形势回顾：恢复接近常态，趋势尚待稳固

### （一）经济恢复已接近正常状态

为应对疫情冲击，党中央国务院出台一揽子纾困救助政策，我国经济恢复已接近正常状态。1、2、3、4 季度 GDP 分别增长-6.8%、3.2%、4.9%和 6.5%，全年 GDP 同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，经济总量突破 100 万亿元。全年城镇新增就业 1186 万人，连续 12 年保持在 1100 万人以上，明显高于政府工作报告 900 万人以上的预期目标。12 月全国城镇调查失业率 5.2%，与上年同期持平，说明国家出台的系列保就业、保民生的政策措施取得积极成效，劳动力市场已修复至疫情前的正常水平。

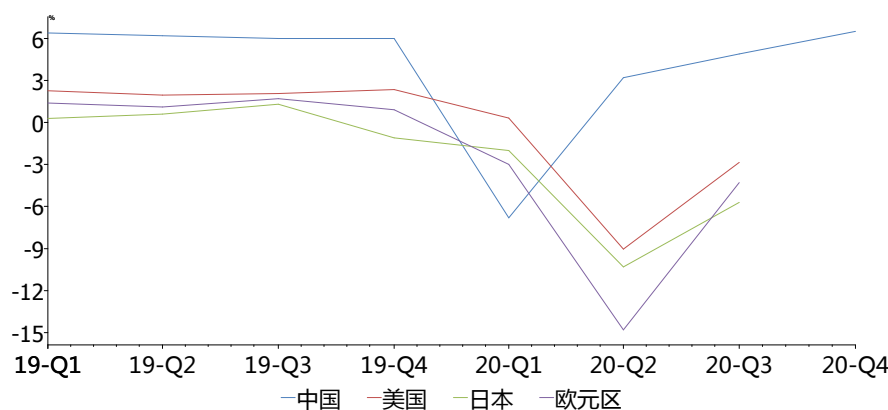


图 1 我国经济在主要经济体中率先反弹

数据来源：Wind，现代金融研究院（下同）。

从需求端看，固定资产投资复苏较为强劲，全年同比增长 2.9%。特别是房地产是投资的主要支撑力，同比增长 7.0%（图 2）。同时，在全球经济大衰退、



贸易大萎缩的背景下，我国进出口（以美元计价）表现超预期，按美元计价，全年进出口、出口总值双双创历史新高，国际市场份额创历史最好记录。全年进出口同比增长 1.5%，较上年提高 2.5 个百分点。其中，出口额增长 3.6%，2020 年四季度连续 3 个月增速超过 10%；全年进口额下降 1.1%，9 月份以来连续 4 个月保持正增长，显示内需持续修复。

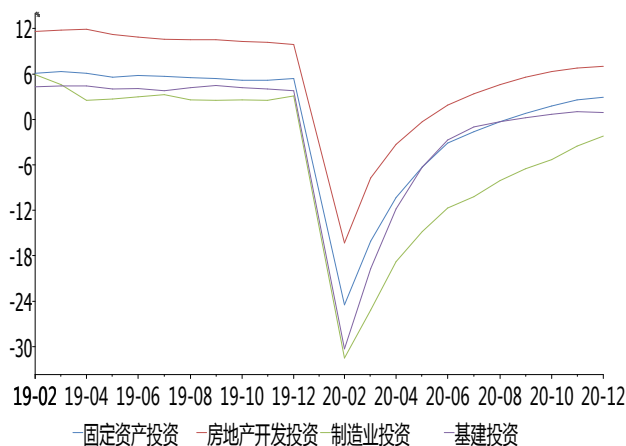


图2 房地产投资发挥“主力军”作用

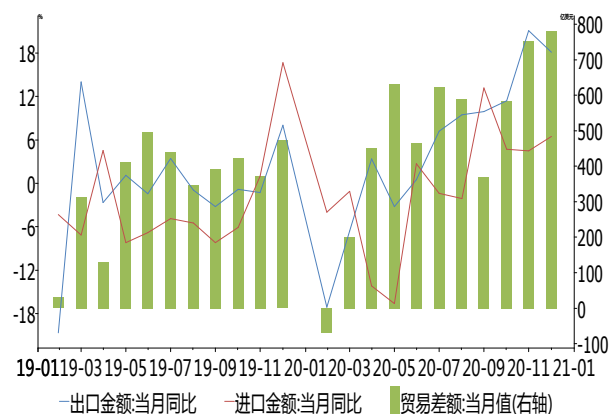


图3 进出口表现超预期

从供给端看，工业增加值比上年增长 2.8%，单月同比增速从 2 月的 -25.9% 快速反弹至 12 月的 7.3%，工业生产基本恢复至疫前水平（图 4）。12 月服务业生产指数同比增长 7.7%，仅次于 11 月（8%），为 2018 年 7 月以来次高值（图 5）。

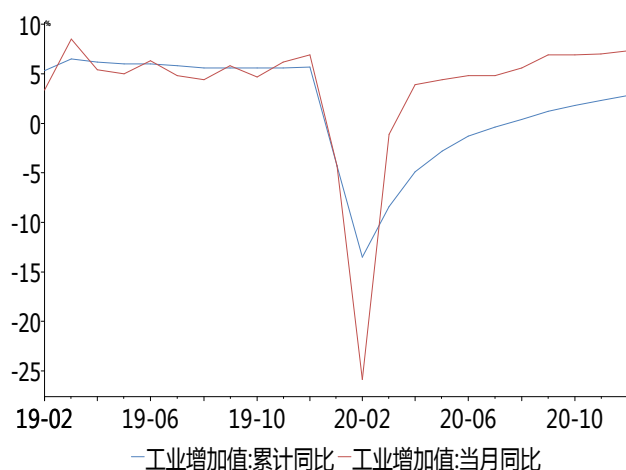


图4 工业生产快速复苏

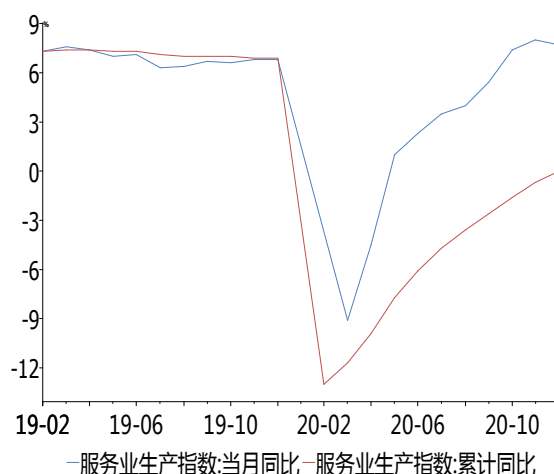


图5 服务业加快恢复

## （二）恢复趋势尚待进一步稳固

虽然经济恢复已接近正常状态，但供给侧修复进度快于需求侧，供求依然存在平衡缺口，经济恢复基础尚不稳固。其中需求不足集中表现为“三负”：

一是消费增速为负。全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%，比 2019 年全年增速低 11.9 个百分点（图 6）。其中，百货店、专业店等线下商品零售额同比分别下降 9.8% 和 5.4%；网上零售额同比增速（10.9%）比 1-11 月回落 0.6 个百分点，显示消费复苏基础并不稳固。

二是制造业投资增速为负。作为三大投资中最能反映经济活力的制造业投资，全年同比下降 2.2%，低于固定资产投资增速 5.1 个百分点（图 7），显示经济增长亟待打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，增强投资增长的内生动能。

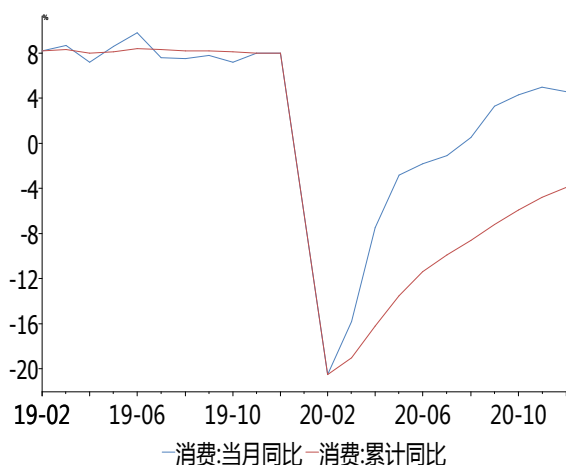


图 6 消费仍为负增长

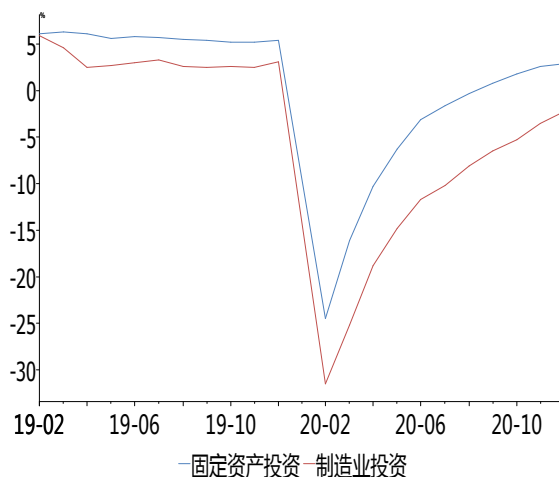


图 7 制造业投资仍为负增长

三是价格指数由正转负。居民消费价格指数（CPI）当月同比一度落入负值区间（11 月为 -0.5%，12 月转正为 0.2%）；工业品出厂价格指数（PPI）连续 12 个月为负，历来稳定温和上涨的生活资料 PPI 也开始进入负值区间，需加快培育完整内需体系和政策体系，形成更高水平的供求动态平衡。

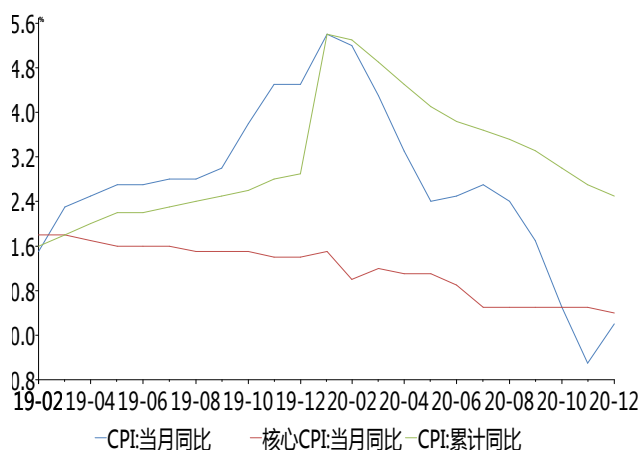


图8 CPI显著下行

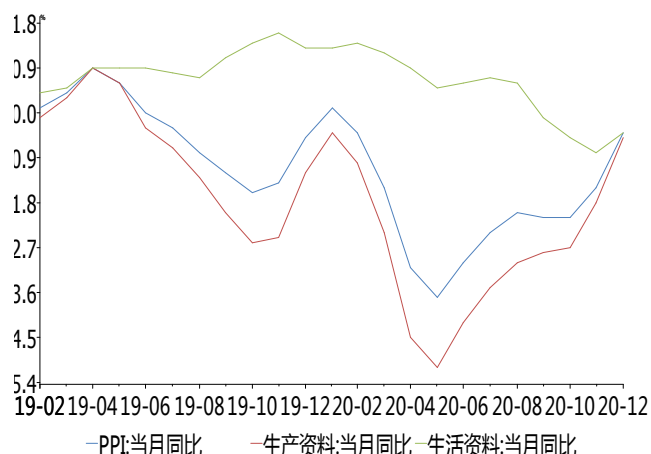


图9 PPI走势疲软

## 二、2021年中国经济八大趋势展望

### (一) 宏观政策：稳中有进，进中有调

随着国内经济逐步恢复常态，前期出台的纾困政策开始有序退出，常规性政策则逐渐强化。这一特点在2020年下半年已有所体现，预计在2021年将更为明显。

**财政政策：提质增效、更可持续。**保持适度支出强度，但增速将低于2020年。预算赤字率从2020年3.6%调降至3%左右；不再发行抗疫特别国债；专项债规模将从2020年3.75万亿元下调至3.5万亿元左右，一般债和国债规模在3.1-3.4万亿元区间，政府债券合计在6.6-6.9万亿元区间。政策着力点从短期救助转向可持续发展，常规政策逐步替换应急政策。保持一定的减税降费力度，同时适时推进财税体制改革，畅通财政资金直达机制，扩大直达资金总量和范围，激发市场主体活力，稳定经济基本面。

**货币政策：灵活精准、合理适度。**与2020年初“合理充裕”提法相比，中央经济工作会议首提2021年货币政策“合理适度”，释放了既维持稳健基调，又边际收紧的明确信号。总量方面，完善货币供应调控机制，强化对关键时点流动性“削峰填谷”和预期引导，把好货币供应总闸门，实现流动性不缺不溢。政策工具方面，加大公开市场操作等常规工具操作力度，保持市场流动性供需

均衡。由于防风险已成为政策重要考量，预计全面降准降息的概率不大，但仍会通过定向降准或 MLF、OMO 等方式，引导市场利率稳中有降。流向方面，继续运用普惠性再贷款再贴现政策，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等重点领域和薄弱环节的支持力度。落实碳达峰和碳中和重大决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜。

## **（二）金融监管：持续趋严，稳住杠杆**

2020 年以来，我国金融监管政策积极配合宏观调控政策，出台延期还本付息、信用贷款支持计划、阶段性放松部分中小银行拨备监管标准等政策举措，对稳定宏观经济走势发挥了有力作用。2021 年，中央明确提出“关注政策后遗症”、“稳定宏观杠杆率”、“加快完善宏观审慎政策框架”。预计未来的政策走向：

**一是根据经济金融形势，灵活把握前期政策退出节奏。**如延续普惠小微企业贷款延期还本付息和信用贷款支持计划，延长资管新规过渡期等。

**二是金融监管力度进一步趋严。**从严整顿债券违约、影子银行和房地产金融业务，控制重点领域信用风险。加强互联网平台公司监管，强化反垄断和防止资本无序扩张，反对不正当竞争。强化支付领域监管，严禁金融产品过度营销、诱导过度负债。

**三是加快完善宏观审慎政策框架。**将主要金融活动、金融机构、金融市场和金融基础设施纳入宏观审慎管理。加强系统性金融风险监测预估，分步推动建立宏观审慎压力测试体系。完善金融控股公司监管制度体系，同时加强预期和舆论引导，切实防范金融市场异常波动和外部冲击风险。

## **（三）经济走势：好于上年，前高后低**

随着我国经济持续复苏，先行指标 PMI 已连续 9 个月处于扩张周期。国家统计局发布的企业家信心指数从 2020 年一季度的 90.9 上升至第三季度的 122.5。综合考虑，**预计 2021 年我国经济将实现高速增长，全年 GDP 增速在 7.5%-8% 之间。**

从年内走势来看，受 2020 年前低后高基数影响，2021 年经济呈现“前高后低”走势，其中，一季度有望实现 15% 以上高增长，之后逐季回落至 6% 左右的





正常速度。

#### （四）固定资产：增速企稳，基建制造业提速

展望 2021 年，在工业企业利润回升、产能利用率提升、出口保持较高增速、制造业 PMI 持续扩张等因素的支持下，预计制造业投资增长将显著提速，大约回升至 9% 左右。政府财政支出从抗疫重新转向扩内需，新基建投资力度将显著加大。加上 2020 年下半年获批或投产项目陆续进入全面建设期，预计基建投资增速将反弹至 5% 以上，高于近两年 3.8% 水平。

“房住不炒”和“因城施策”调控政策基调不变。受“三道红线”<sup>1</sup>和房地产贷款集中度等政策影响，房企资金压力仍然较大，对房地产投资产生制约。但中央重点推进大城市政策性租赁住房建设，增加租赁住房用地计划<sup>2</sup>，加之 2020 年 4 月以来土地成交价款增速明显回升，全年增长 17.4%，其一般影响 3 个季度后的土地购置费，因此预计 2021 年房地产投资虽会稳中有降，但不会明显失速，预计略低于近两年 9.7% 的平均水平。

综合考虑，预计固定资产投资增速将反弹至 7% 左右。

#### （五）社会消费：复苏主力，继续回暖

展望 2021 年，疫情对消费的制约将大幅缓解，经济的修复从企业端向居民端转移。虽然杠杆率持续抬升对消费产生挤出、财政压力对政府购买产生制约，但考虑到经济向好带来就业和收入改善，以及国家需求侧管理促消费、发展住房租赁市场等政策扶持，预计汽车、餐饮等将回归常态，房地产相关消费回暖。无人零售、生鲜电商、直播电商、线上培训等新型消费将快速崛起。全球疫情防控成为常态，居民海外消费向国内市场回流，时尚消费、奢侈品消费和服务类消费成为热点，消费潜力逐步释放，全年增速在 10% 左右，并成为下一阶段经济复苏的主要动力。

#### （六）对外贸易：总体强劲，出口前高后低

我国作为最先复工复产的制造业生产基地，凭借良好的疫情防控、稳定的

<sup>1</sup> 房地产企业剔除预收款后的资产负债率大于 70%；净负债率大于 100%；现金短债比小于 1.0 倍。

<sup>2</sup> 中央经济工作会议指出，土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房。

生产秩序、积极的对外开放，2021 年将继续吸引全球订单和海外资金流入，并推动外贸强劲增长。

**预计出口将保持较高增速。**考虑疫苗推广使全球生产逐渐正常化、中美贸易摩擦仍存不确定性，以及人民币对美元汇率升值预期影响，出口增速单月走势可能从 2020 年 11 月 21.1% 的历史峰值平稳回落。但未来一段时期海外市场产需缺口仍然存在，叠加我国加入 RCEP、签订中欧全面投资协定等举措落地带来关税互惠，以及上年前低后高基数因素，**预计全年出口呈前高后低走势，全年增长 8% 左右。**

**进口需求略低于出口。**考虑到全球经济下半年触底回升、全球主要经济体量化宽松仍将持续、美元处于低位，将带动大宗商品价格走高。人民币对美元汇率稳中有升，将有利于促进我国进口。但考虑到中国内需复苏基础尚不牢固，内需增长动力不够强劲，**预计进口增速难以超过出口，全年增长 7% 左右。**

#### **（七）社会流动性：保持紧平衡，结构性分化**

央行明确指出“要处理好恢复经济和防范风险的关系”，预计 2021 年的货币政策将在逐渐回归正常化的大趋势下，加强房地产贷款集中度管控，创新和运用多种工具引导资金流向实体经济，加大公开市场“扭转操作”保持资金面稳定，防止政策急转弯带来的意外冲击。

**总量方面**，按照与名义 GDP 增速（10%）相匹配的目标测算，预计 M2 增长 9%、社融增长 11%—12%、人民币贷款增长 12%—13%，总量将略低于上年。

**结构方面**，预计流动性将呈现“房地产紧、制造业松；政府紧、企业松；小银行紧、大银行松”的结构性特征。

#### **（八）资金价格：利率稳中略降，汇率前升后稳**

**利率稳中略降。**2020 年，我国 LPR 连续 9 个月保持不变。2021 年，“稳货币”、“稳信用”成为政策主基调，预计央行继续下调 LPR 的动力不足。但受利率传导机制改革和银行减费让利影响，贷款利率仍有可能小幅下行。受流动性紧平衡和负债业务竞争激烈影响，存款利率稳中略升。考虑到中长期贷款占比提升，预计银行净息差维持 2.1 低位。





**汇率前升后稳。**中国经济复苏走在全球前列，中美无风险利差维持在较高水平，人民币资产吸引力不断增强，人民币对美元汇率仍有升值动力。预计 2021 年我国将持续推进金融市场开放，进一步便利境外投资者对人民币金融资产投资，全年人民币汇率可能呈现“前升后稳”走势，将保持较高弹性，波动区间在 6.2 - 6.8。

### 三、政策建议

总体来看，需求不足是当前宏观经济运行的主要矛盾。因此，建议保持宏观政策的连续性、稳定性和可持续性，坚持扩大内需战略，缩小供需缺口，稳固经济恢复基础。

#### （一）通过需求侧管理全面激发内需

**促进形成“敢消费”“能消费”“愿消费”良好局面。**进一步完善教育、医疗、养老等领域的制度保障，让居民“敢消费”。继续支持中小微企业经营发展，加大乡村振兴力度，优化收入分配结构，同时保持房地产市场价格平稳，夯实“能消费”的民生基础。积极引导培育后疫情时代的新消费业态（如直播带货），取消不合理的行政性限制消费购买的规定，创造“愿消费”的场景环境。

**精准施策，增强投资增长后劲。**制造业投资主体当中民间投资占比较多，建议进一步推进能源、铁路、电信、公用事业等行业的市场化准入，优化制造业营商环境，激发民间投资热情。进一步有针对性减免税费，引导制造业企业加大设备更新和技术改造投资。对于基建投资，建议保障必要的政府在建项目的后续融资，避免形成“半拉子”工程。加大“两新一重”领域项目储备和投资力度，稳住基建投资。对于房地产投资，建议满足房地产企业合理正常的融资需求，加强租赁住房建设，引导房地产投资稳定增长。

#### （二）完善支持中小企业发展的制度体系

**系统梳理疫情防控以来出台的财税、金融、社保等一系列惠企纾困政策。**总结好的做法及经验，将短期政策制定与长期制度建设结合起来，形成支持中小企业发展的常态化、长效化机制。

**研究出台更好用、更管用的政策措施，为中小企业纾困开出“对症药”。**当

前，不少企业正处于“扶上马还需送一程”的关键期，建议提高政府采购中的中小企业份额、强化小微企业金融差异化监管激励机制，让更多中小企业获得直接有效的帮扶政策支持。