

中国经济观察

2021年一季度

毕马威中国

2021年2月

kpmg.com/cn

目录

行政摘要 2

经济走势 4

- 经济持续复苏 中国经济规模超百万亿人民币 5
- 固定资产投资稳步回升 制造业投资提速 9
- 消费保持复苏趋势 就业形势持续好转 14
- 核心CPI价格稳定 PPI将转正 17
- 新增贷款、债券发行提升流动性 政策注重保持可持续性 19
- 国际经贸合作取得新进展 贸易顺差创下历史新高 22
- 中国香港经济 25
- 全球经济 26

政策分析 31

- 稳步推进碳排放交易市场机制建设 促进气候投融资发展 32
- 新能源汽车产业规划发布 定调未来15年发展方向 35
- 房地产贷款集中度管理正式实施 37
- 加强金融活动全面监管 39
- 深圳先行示范区建设提速 41

附表：主要经济指标 43

注：“专题研究”部分今后将以毕马威《宏观洞察》形式单独发布，希望可以为您带来更及时、更深入的研究，敬请关注。

行政摘要

中国经济四季度GDP实际同比增速进一步回升至6.5%，较三季度提升1.6个百分点，好于市场预期（6.2%）。从2020年全年来看，中国经济呈现“前低后高”的走势，全年中国经济累计同比增长2.3%，是去年全球唯一实现正增长的主要经济体。与此同时，中国经济总量首次超越100万亿元大关，达到101.6万亿元人民币。虽然目前疫情出现一定反复，防控任务依然艰巨，但我们认为总体上2021年消费、服务业将保持回缓趋势，工业生产和制造业投资也将继续发挥关键拉动作用，推动中国经济复苏。 我们预期中国经济2021年GDP增速将达到8.8%。

- 从产业结构来看，三次产业增速继续回升，第二产业增幅最大，成为GDP增长的主要支撑。四季度，第二产业同比增长6.8%，较三季度加快0.8个百分点，工业生产持续稳步复苏，制造业表现强劲，采矿业也有所恢复；服务业同比增长6.7%，较三季度显著上升2.4个百分点，批发零售、交运仓储邮政等传统服务业保持快速增长，成为四季度经济回升的最大动力，此外住宿餐饮首次回归正增长。

- 生产方面，四季度以来，随着海外疫情的再次暴发，防疫物资和生活必需品出口订单旺盛，拉动工业生产持续稳步回升。从单月增速来看，12月规模以上工业增加值同比增长7.3%，分别较上月和去年回升0.3和0.4个百分点，创下2019年4月以来新高。四季度工业产能利用率为78%，较三季度上升1.3个百分点，达到2018年以来的新高。产业加快转型升级，高技术产业和装备制造业实现较快增长。12月制造业PMI录得51.9，服务业PMI录得54.8，连续10个月处于荣枯线以上，预示未来经济将持续回暖。

- 随着国内疫情防控取得较好成果，消费市场逐步复苏，消费对经济增长的拉动作用也逐季回升，四季度最终消费支出拉动经济增长2.6个百分点，对经济增长的贡献率上升至39.6%。随着就业形势的持续好转以及居民可支配收入的上升，社会消费品零售总额增速从三季度的0.9%提升至四季度的4.6%，增长了3.7个百分点。从消费类型来看，餐饮消费等服务型消费的恢复速度要慢于商品消费，从消费品看，化妆品、金银珠宝等可选消费增速大幅回落，地产类消费保持了不错的增速。

- 2020年全国固定资产投资同比增速2.9%，较前三季度上升2个百分点。其中，房地产开发投资全年增长7.0%，受融资监管收紧的影响，房地产投资四季度增速有所放慢，但仍保持了较高的增长。基建投资累计同比为0.9%，修复速度进一步放缓。由于内外需求同步改善，企业利润加速回升，高景气预期推动企业扩张产能，制造业投资累计同比下降2.2%，较前三季度收窄3个百分点。受制造业投资加速回暖，民间固定资产投资全年累计同比上升1%，较三季度末提升2.5个百分点。

- 2020年中国出口逆势增长，全年同比增长3.6%，四季度贸易顺差为2,117亿美元，创下历史新高。全年净出口贡献了28%的GDP增长，为1997年以来最高比例。从出口品类来看，海外对抗疫物资、“宅经济”类电子产品、节假日用品等需求在四季度进一步提升，叠加主要经济体复工复产步伐加快带动外需回暖是出口创下历史新高的主要驱动因素。进口方面，生产动能稳定修复，国内经济持续改善，带动了四季度进口进一步回暖。据我们测算，2020年中方自美方进口《中美第一阶段经贸协议》中相关货物部分总金额约为1,004.6亿美元，为2020年预计目标任务的58%。

国际方面，当前境外疫情和世界经济形势依然复杂严峻。进入四季度以来，新冠肺炎疫情在欧美等发达经济体重新恶化。去年12月以来，一些国家已经对辉瑞-BioNTech联合研发疫苗，莫得纳(Moderna)疫苗，

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

中国国药、科兴等疫苗批准紧急授权使用。截至1月22日，全球疫苗接种超过6,000万剂疫苗，但疫苗的普遍使用尚需时日。由于全球在下半年经济状况好于预期，IMF将去年全球经济增长上调0.9个百分点至-3.5%，并将今年全球经济增长预期上调0.3个百分点至5.5%，同时将2022年增长预期调整为4.2%。预计全球主要经济体将在今年延续宽松政策和财政刺激，全球经济将从深度衰退中缓慢修复。我们认为，受疫苗进展影响，全球主要经济体有望于今年二季度逐渐放开疫情防控措施，工业生产、住宿餐饮等密集接触类经济活动将加速回缓，并带动经济复苏。也需要注意的是，为应对疫情，很多国家推出的巨额经济刺激方案，预计将给未来全球金融市场带来更多的不确定性。此外，当前疫苗接种仍以发达经济体为主，疫苗在全球大批量的生产、分发和注射依然需要一定时间。未来全球经济复苏仍将是缓慢、不均衡、且充满不确定性的过程。

面对复杂多变的世界形势和仍处于早期的经济复苏，去年年底的中央经济工作会议强调要科学精准实施各类宏观政策，保持政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，努力确保经济运行在合理区间。

针对2021年的财政政策，中央经济工作会议提出，要继续保持积极的财政政策，注重提质增效、更可持续；保持对经济恢复的适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作。我们预计财政赤字率将从去年3.6%的高位降至3%左右，地方政府专项债发行额度也将缩减。贷款延期还本付息政策适度延长有助于化解不良贷款率的上升，但也应关注地方政府融资平台、中小微企业相关债务风险。

会议提出在货币政策方面，稳健的货币政策要灵活精准，合理适度。保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；在宏观杠杆率方面保持基本稳定，处理好恢复经济与防范风险的关系。我们认为今年货币政策将延续疫情后出台的一系列应急措施，并适当采取灵活温和调整，预计宏观杠杆率小幅回落，流动性环境将较去年有所偏紧。在结构方面，央行继续强调精准滴灌，延续对实体经济和重点工作任务的支持，预计小微企业、科技创新和绿色发展将获得较大的金融支持力度。

此外，中央经济工作会议从科技研发、扩大内需、高水平对外开放三大方面明确了八项重点任务：强化国家战略科技力量；增强产业链供应链自主可控能力；坚持扩大内需的战略基点；全面推进改革开放；解决好种子和耕地问题；强化反垄断和资本无序扩张；解决好大城市住房突出问题；做好碳达峰、碳中和工作。

- 加强自主创新、实现在关键科技领域的突破是我国今后发展的核心。政府将发挥新型举国体制优势，布局基础研究发展，推动科研创新。通过建设国际和区域科技创新中心，加强企业与高校合作，发挥企业在科技创新中的主体作用，并带动中小企业创新活动。

- 强化反垄断和防止资本无序扩张。强调金融创新必须在审慎监管的前提下进行，金融科技公司将会面临更多监管措施，但监管科技领域将迎来更多发展机会。值得注意的是，国家仍然支持平台企业创新发展、增强国际竞争力，但强调要依法规范发展，健全数字规则。

- 在环保领域，我国提出在2030年前碳排放达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。我国已经超过美国成为全球二氧化碳排放总量最大的国家，推行绿色发展迫在眉睫，我国将进一步大力推动产业、能源结构绿色转型，完善能源消费双控制度，实现减污降碳协同效应，提升生态系统碳汇能力

2021年是我国“十四五”规划的第一年，具有重要的意义。实现科技和产业链自主可控，防范化解金融风险，扎实提升居民收入扩大内需，推动改革开放相互促进将为构建双循环的新发展格局打下坚实的基础，并为我国实现第二个百年奋斗目标开好局。

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

经济走势

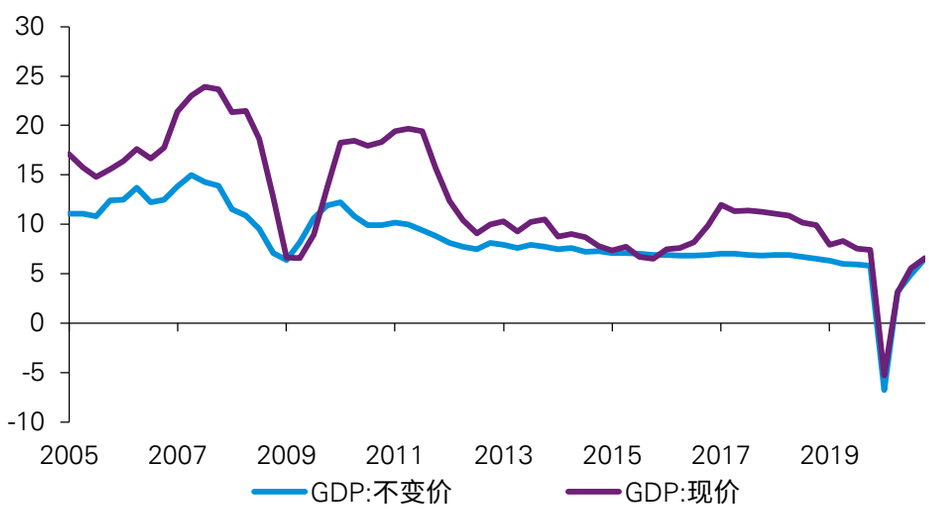


经济持续复苏
中国经济规模超百万亿人民币

四季度中国经济延续复苏态势，实际GDP同比增长6.5%（图1），明显好于市场预期的6.2%，较三季度继续回升1.6个百分点，这主要得益于工业生产的稳步快速恢复。从2020年全年来看，中国经济呈现“前低后高”的走势，全年实现国内生产总值101.6万亿元，首次突破百万亿元大关。全年实际GDP增速2.3%，是全球唯一一个实现正增长的主要经济体。四季度名义GDP同比增长6.6%，较三季度提升1个百分点。

展望2021年一季度，受到全球疫情在一些地区再次暴发的影响，我国面临较大的疫情输入压力，国内局部地区也有本土零星疫情的出现，而疫苗的大规模接种还需要一定的时间，国内常态化的防疫措施将加码，经济复苏步伐趋缓。但是我们认为经济依将保持复苏的趋势，加上2020年一季度低基数的影响，我们预计2021年一季度GDP同比有望实现18%左右的高增长。

图1 GDP增速，当季同比，%

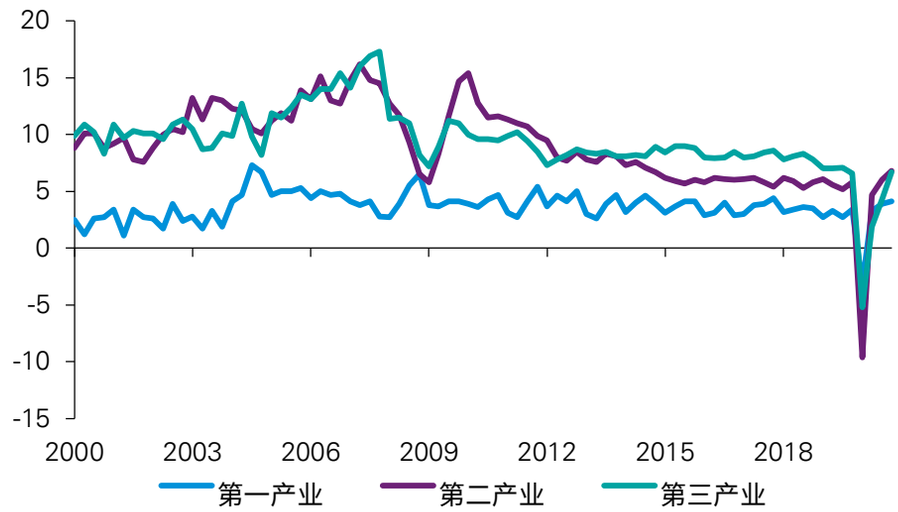


数据来源：Wind，毕马威分析

分产业来看，三次产业增速继续回升，第二产业增幅最大，成为GDP增长的主要支撑。四季度，第二产业同比增长6.8%，较三季度加快0.8个百分点，工业生产持续稳步复苏，制造业表现强劲，采矿业也有所恢复；第三产业（服务业）同比增长6.7%，较三季度显著上升2.4个百分点，批发零售、交运仓储邮政等传统服务业保持快速增长，成为四季度经济回升的最大动力，住宿餐饮首次回归正增长，房地产业表现出了较强的韧性；第一产业同比增长4.1%，较三季度回升0.2个百分点（图2）。

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

图2 三大产业增速，累计同比，%

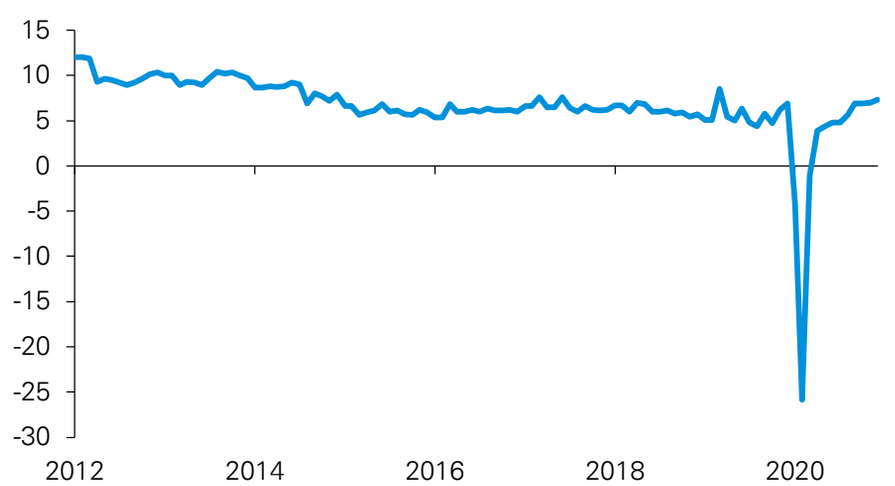


数据来源：Wind，毕马威分析

产出方面，四季度以来，随着海外疫情的二次暴发，海外物资生产供应受到冲击，外需明显向好，防疫物资和生活必需品出口订单旺盛，拉动工业生产持续稳步回升。从单月增速来看，12月规模以上工业增加值同比增长7.3%，分别较上月和去年回升0.3和0.4个百分点，创下2019年4月以来新高（图3）。从累计增速来看，2020年全年累计同比2.8%，较前三季度继续回升0.5个百分点。四季度工业产能利用率为78%，较三季度上升1.3个百分点，较去年同期上升0.5个百分点，达到2018年以来的新高。

产业加快转型升级，高技术产业和装备制造业实现较快增长。2020年全年高技术产业和装备制造业增加值分别较去年增长7.1%、6.6%，增速分别较规模以上工业快4.3、3.8个百分点。工业机器人、新能源汽车、集成电路、微型计算机设备产量均实现大幅增长。

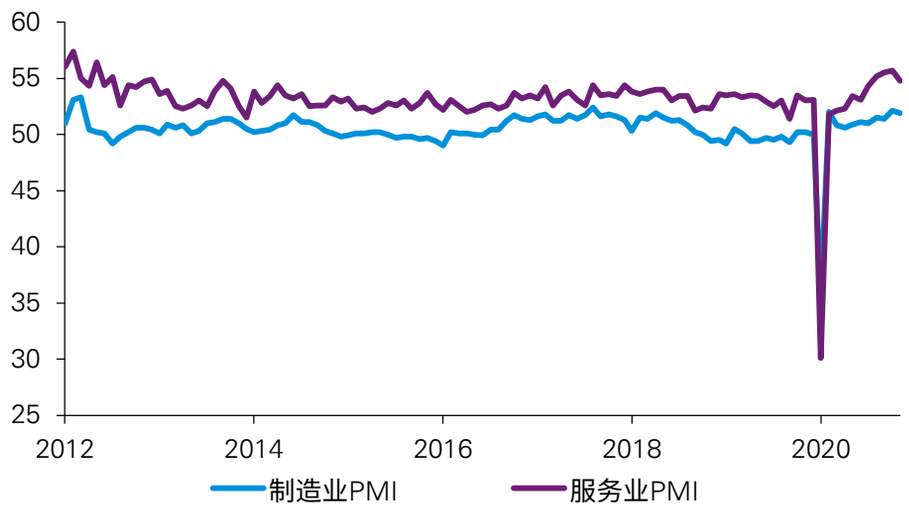
图3 规模以上工业增加值，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

图4 中国制造业PMI和服务业PMI，当月值，%

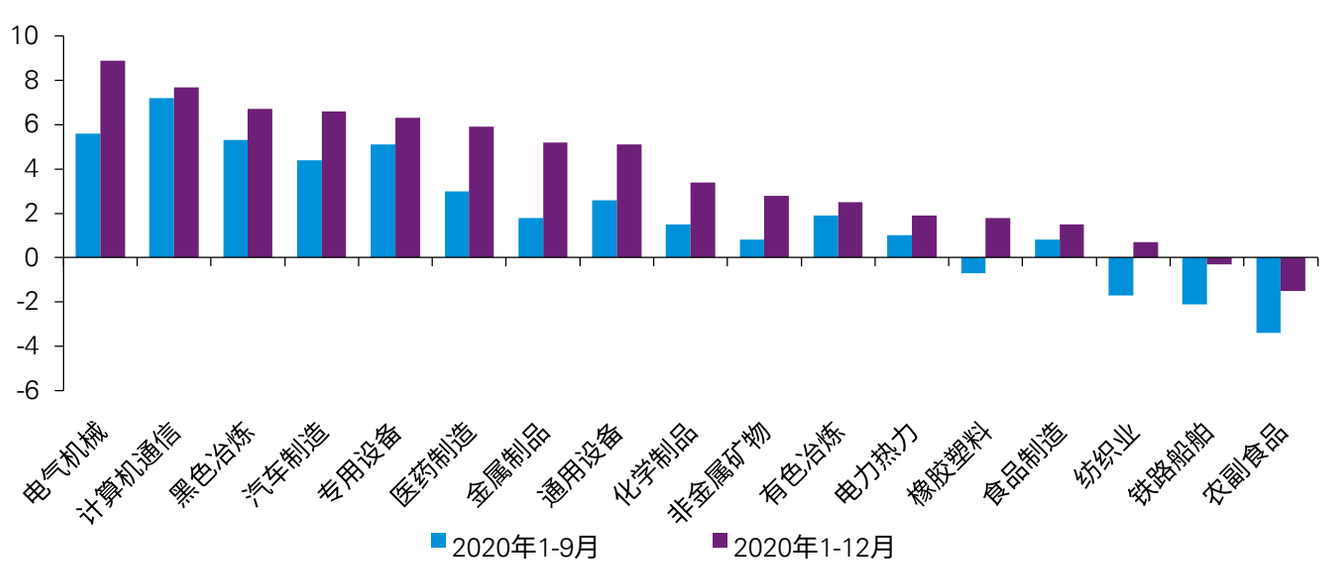


数据来源：Wind，毕马威分析

12月制造业PMI录得51.9，较上月小幅下滑0.2个百分点，但已经连续10个月处于荣枯线以上，预示工业生产持续向好。服务业PMI录得54.8，较上月下滑0.9个百分点，同样连续10个月处于荣枯线以上（图4）。12月受冬季零星疫情的影响，防疫措施有所加强，服务业生产指数较上月下降0.3个百分点至7.7%。

分行业来看，随着工业生产活动的持续稳步恢复，各主要行业工业增加值累计增速继续回升，特别是金属制品和电气机械制造业，其2020年全年增速较前三季度分别回升3.4和3.3个百分点。随着四季度海外疫情反复，与防疫相关的口罩、防护服、医疗器械、医药产品等的出口支撑仍在，拉动纺织业、橡胶塑料制品业以及医药制造业全年工业增加值增速较前三季度分别加快2.4、2.5和2.9个百分点（图5），尤其是医药制造业增加值增速在11月和12月均保持两位数增长，甚至12月增速达到2012年4月以来新高。此外，通用设备和汽车等制造业增加值累计增速较前三季度也有明显的回升。

图5 主要行业工业增加值增速，累计同比，%

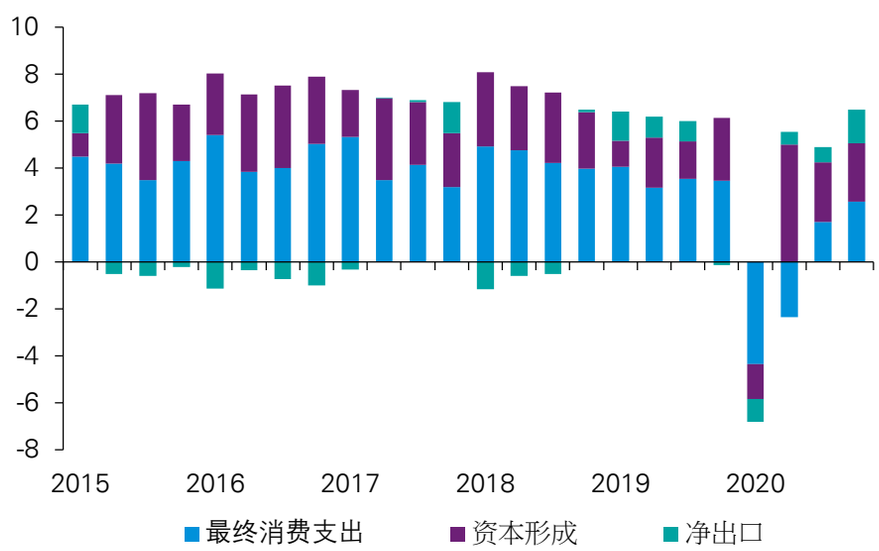


数据来源：Wind，毕马威分析

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

从需求端来看，随着国内疫情防控取得较好成果，消费市场逐步复苏，消费对经济增长的拉动作用也逐季回升，四季度最终消费支出拉动经济增长2.6个百分点，较三季度回升1.2个百分点，对经济增长的贡献率上升至39.6%；随着稳投资政策的持续发力，投资仍然是拉动经济增长的重要动力，四季度资本形成总额拉动经济增长2.5个百分点，较三季度提升0.3个百分点，对经济增长的贡献率为38.3%；净出口对经济增长的拉动作用继续提升，四季度货物和服务净出口拉动经济增长1.4个百分点，较三季度回升了0.2个百分点（图6），对经济增长的贡献率维持在高位，为22.1%。

图6 三大需求对GDP的增长拉动，当季值，%



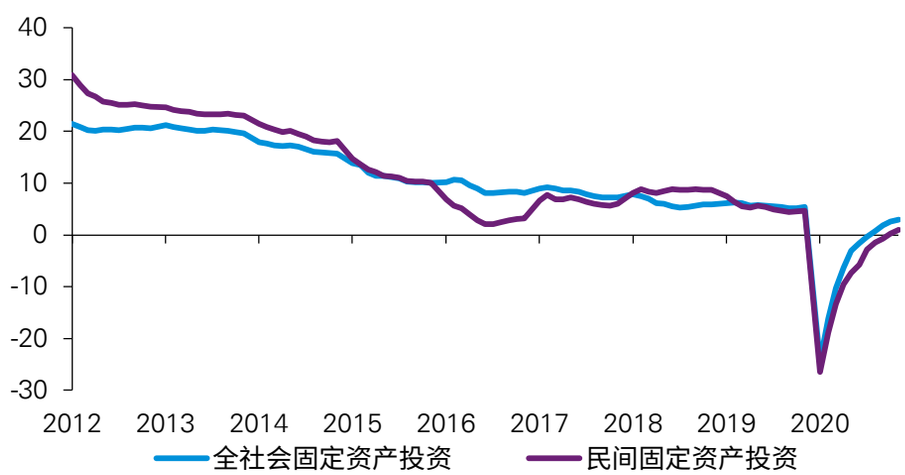
数据来源：Wind，毕马威分析

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

固定资产投资稳步回升
制造业投资提速

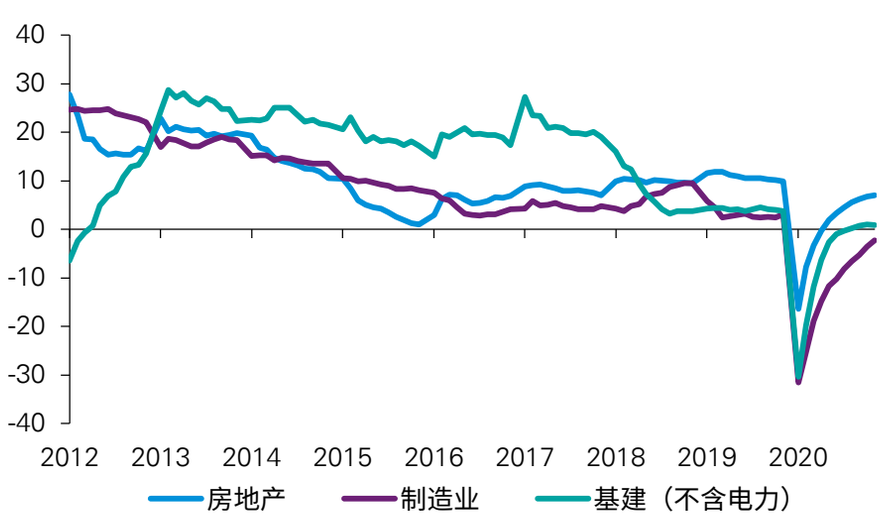
2020年全国固定资产投资同比增速2.9%（图7），较前三季度回升2个百分点。受制造业投资加速回暖，民间固定资产投资累计同比上升1%，较三季度末提升2.5个百分点。

图7 固定资产投资，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图8 固定资产投资分部门，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

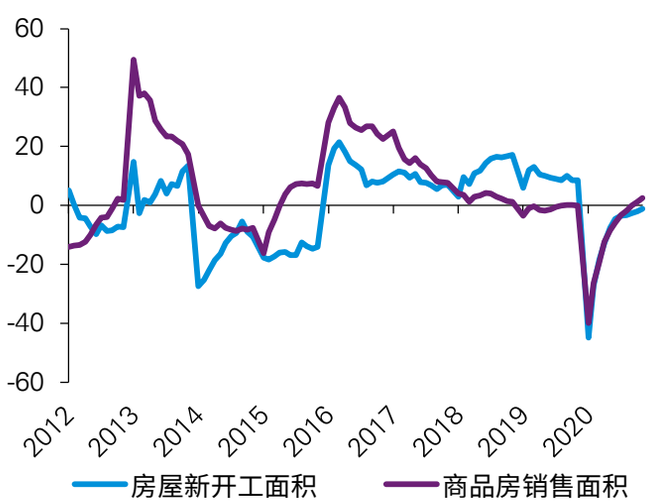
© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

融资新规正式落地 房地产投资将稳步放缓

2020年房地产开发投资在销售和新开工面积的支撑下，累计同比增速7%（图8），较前三季度进一步向上修复，是固定资产投资增长的主要支柱。受融资监管新规的影响，房地产投资增速四季度有所下降，12月同比增长9.6%，较11月下滑1.6个百分点；但地产投资保持较强韧性，下降幅度小于市场预期。预计2021年房地产投资将稳步放缓。

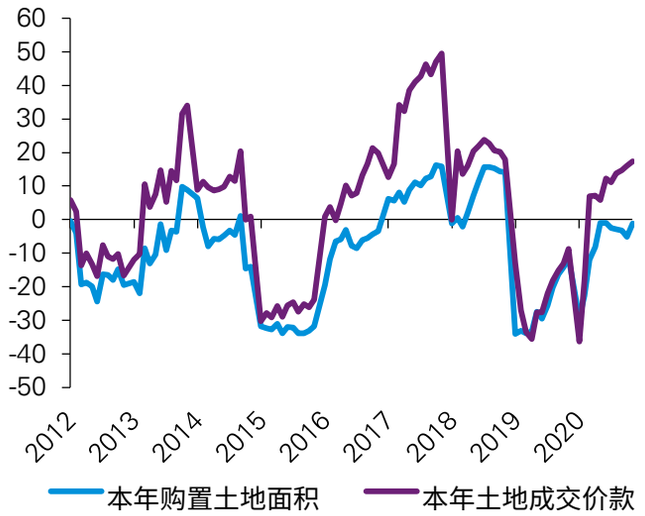
房地产销售方面，全国商品房销售面积和金额四季度继续加速回升，带动2020年全年同比增速转正，销售面积较2019年上升2.6%（图9）。受房企融资监管将进一步趋严的影响，一些房地产企业在去年四季度加大销售力度，通过清理库存房源以加速回流资金，改善资产负债表。另一方面，为尽快将土地库存转化为商品房库存，房地产企业也加快施工节奏。2020年房屋新开工面积同比增速回升至-1.2%，比前三季度降幅收窄约2.2个百分点。

图9 房屋新开工面积以及销售面积，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图10 本年购置土地面积和土地成交款，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

由于企业购地更多向经济发展较好的地区集中，四季度土地购置呈现价涨量跌的情况。总体来看，本年土地成交价款累计同比上升至17.4%，但同期土地购置面积同比下降1.1%（图10）。

去年年底，银保监会正式发布房地产贷款集中管理制度，对银行业金融机构中的房地产贷款和个人住房贷款余额占比做出了上限规定，从资金供给端约束了银行对房地产相关信贷的发放，将进一步影响地产销售和投资。我们认为，监管新政的实施，是对“房住不炒”政策的进一步落实，并有助于防范化解潜在的系统性金融风险。短期内房地产企业将进一步推动库存变现，加速土地开发和商品房销售进度。长期来看，房地产开发融资成本或将有所上升，投资步伐呈稳步回落态势。

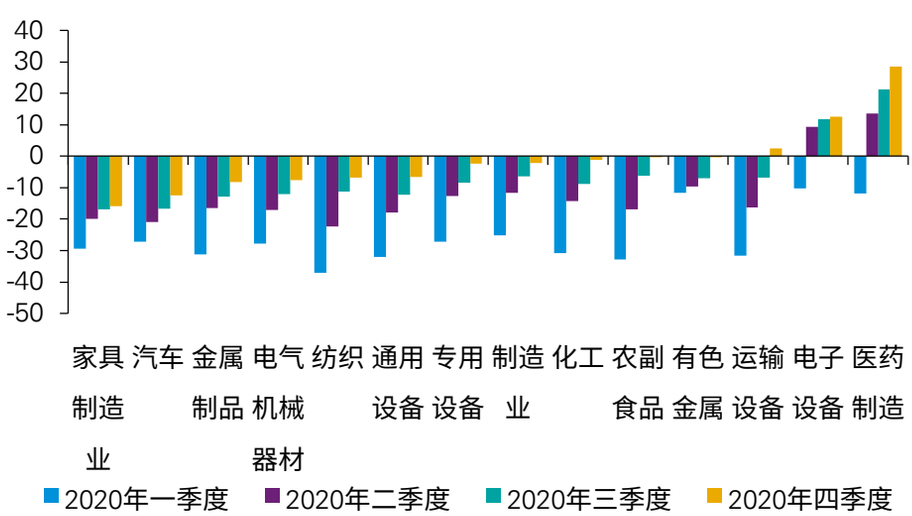
© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

制造业投资加速回暖

2020年制造业投资同比增速-2.2%，较2019年下滑5.3个百分点；与前三季度相比，降幅进一步收窄3个百分点。由于秋冬疫情在海外扩散，全球主要生产基地产能仍然受限，而同时很多发达国家纷纷推出了巨额的财政和货币政策刺激，海外消费需求依然强劲，这种供需缺口加大了全球对我国生产和出口的依赖。另一方面，四季度企业利润加速增长，促进企业开始补库存，我国产能利用率较一季度的67.2%，回升至12月末的78.4%。高景气预期进一步推动企业扩张产能，也带动了制造业投资反弹幅度显著提升。我们预计制造业投资和民间投资增长将在2021年进一步提速。

从细分行业来看，二季度以来，随着国内房地产施工、基建活动的展开，金属制品、黑色冶炼加工等原材料制造业投资率先向上修复；海外替代订单的转入使纺织业投资在三季度回缓态势明显；而四季度我国大部分制造业投资累计同比增速较三季度进一步收窄。在绿色发展政策的推动下，部分化工企业开始扩大投资，布局新能源；工业生产欣欣向荣，出口顺差创下历史新高，进一步带动了铁路、船舶等运输设备投资的扩容，运输设备投资额四季度较一季度末回升30个百分点，全年同比增速为2.5%（图11），自2018年二季度以来首次实现正增长。全年来看，医药行业和计算机电子设备行业在出口的带动下，年度投资额较上年大幅增长，同比增速分别为28.4%和12.5%，其中医药制造业较去年提升20个百分点。

图 11 制造业分行业投资增速，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

此外，高技术产业投资继续保持良好态势，全年累计同比增速为10.6%，较三季度提升1.5个百分点。其中高技术制造业投资2020年同比增长11.5%，较三季度提升2.2个百分点，继续高于制造业投资整体增速。光伏电池、集成电路等高技术产品亦保持较高产量，同比增长分别为30.3%，16.2%。从中长期看，十四五规划强调制造业是发展经济的着力点，提出加快发展先进制造业，建设制造强国。我们认为制造业投资，尤其是产业升级带动的高技术制造业投资将继续快速增长，成为拉动投资的主力。

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

基建投资将维持平稳增长态势

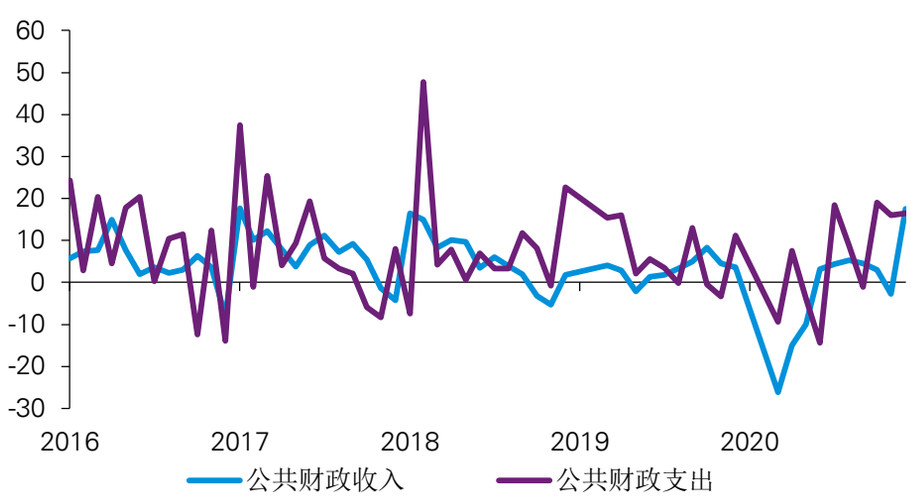
2020年基建（不含电力）投资完成额累计同比增长0.9%，较三季度进一步回升0.7个百分点，但与上年同期相比下滑近3个百分点。月度数据来看，根据我们的测算，10月基建投资（不含电力）当月同比增长上升至4.4%，后续陆续回落，12月当月同比增速为-0.1%，较11月下滑3.6个百分点。

我们认为财政收支仍然是影响基建投资增长的重要因素。由于疫情期间政府采取了大规模减税降费等措施，很多地方财政收入下滑严重，从绝对值上看，四季度财政收入进一步回落，较三季度减少3,000亿元。尽管当季财政支出同比增速较高，但总量仍处于较低水平，限制了政府公共投资支出。

- 2020年全国公共财政收入18.3万亿元，累计同比增速下降3.9%，降幅较前三季度累计同比的-5.3%有所收窄。四季度公共财政收入同比增长5.5%（图12）。从结构来看，随着经济进一步复苏，四季度税收收入继续改善，同比增长14.2%；而非税收入受10月-11月下降幅度较大影响，四季度同比较去年下降近25.6%，拖累整体财政收入。

- 支出方面，2020年公共财政支出24.6万亿元，累计同比2.8%，较前三季度累计同比提升4.7个百分点，但距离去年公共财政支出预算仍有一定差距。政府性基金支出仅为11.8万亿元，同样低于目标预算的12.6万亿元。值得注意的是，尽管四季度财政支出月度平均增速维持在17%，绝对量上较去年同期多增约1万亿元，财政支出增量大部分用于扶贫和教育上。此外，受北方秋冬疫情影响，政府加大在疫情防控和医疗救助上的支出，在一定程度上影响基建投资的规模。

图12 公共财政支出和公共财政收入，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

尽管专项债扩增和特别国债的发行能够在一定程度上能够缓解地方政府的财政压力， 8-10月专项债券发行规模的回升也支撑了10月基建投资增速的改善。但总体来看，2020年下半年基建项目投放效率有所降低。财政部于7月底和11月先后发文强调，坚持专项债券必须用于有一定收益的公益性项目，加强地方债发行项目评估，严防偿付风险。对基建项目的收益性和偿付性要求有所提升。基建类优质项目储备不足，进程推动缓慢，在一定程度上也对下半年的投资产生影响。

另外，疫情后中国经济加速修复，通过逆周期调节加大基建投资，用以支撑经济增长的必要性有所降低。财政部自7月起允许地方政府依法合规调整专项债用途，改变了专项债的投放结构，下半年资金更多转向公共服务领域、棚改及老旧小区改造，在一定程度上拖累基建投资。从细分行业看，2020年铁路运输业投资下降2.2%，道路运输业投资同比增长1.8%，分别较前三季度累计同比回落6.7和1.2个百分点。而生态保护和环境治理业投资增长8.6%，卫生和社会工作投资增长26.8%，较前三季度进一步提升4和8个百分点。与此同时，涉及棚改、旧改、保障性安居工程的地方专项债发行规模在下半年大幅上升，占新增专项债比重近30%。截至12月末，全国新开工旧改数量4.03万个，完成年度目标的103%。

数据显示，2020年全国发行地方政府债券6.4万亿元。其中，发行一般债券2.3万亿元，发行专项债券4.1万亿元；按用途划分，发行新增债券4.5万亿元，发行再融资债券1.9万亿元。截至12月底，新增地方政府专项债已发行3.6万亿元，完成全年计划的96%。值得注意的是，与前两年专项债提前下达不同，今年地方政府尚未发行新增专项债。我们认为，受项目收益制约影响，去年专项债额度并未用满，今年一季度经济稳增长压力相对较低，政府将充分利用窗口期，抓实化解地方政府隐形债务风险。预计今年地方政府专项债发行额度将会缩减，基建将维持现在平稳增长的状态。



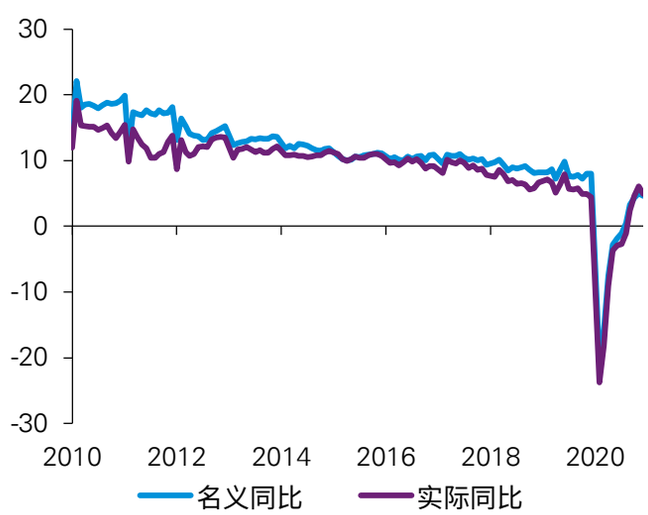
© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

消费保持复苏趋势
就业形势持续好转

随着就业形势的持续好转以及居民可支配收入的上升，社会消费品零售总额增速从三季度的0.9%恢复至四季度的4.6%。从月度来看，相比于工业生产的快速反弹，消费的恢复速度相对比较缓慢，社消零售名义同比到8月才开始转正，实际同比到9月才开始转正。12月，社消零售总额名义同比增长4.6%，较上月回落0.4个百分点，扣除价格因素实际增长4.9%，较上月回落1.2个百分点（图13），这主要受到汽车消费下降的拖累。12月，汽车类商品零售同比增长6.4%，较上月的11.8%回落5.4个百分点，若扣除汽车类商品，12月社会消费零售总额同比增长4.4%，较11月加快0.2个百分点（图14）。从2020年全年来看，社会消费品零售总额累计同比-3.9%，较去年回落11.9个百分点。

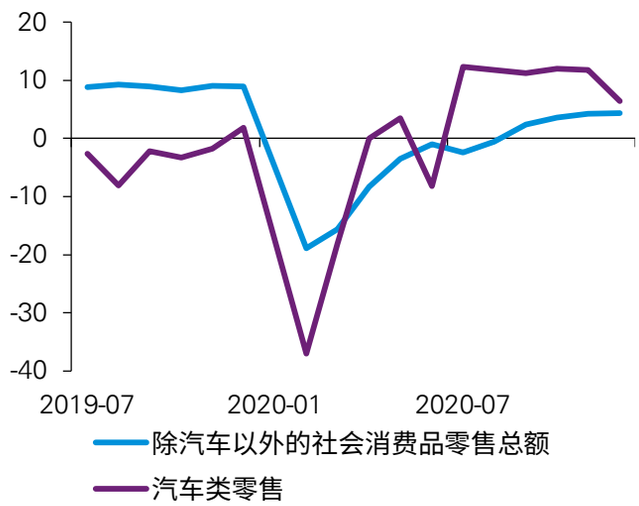
为应对疫情冲击，提振汽车消费，2020年以来各个部门各个地区相继推出放宽限购限行、补贴国六车型和新能源车型、再推汽车以旧换新、开展汽车下乡等措施，汽车销售市场在疫情后呈现V型反弹的态势，销售增长强劲，对整体消费市场的回暖起到了明显的带动作用，2020年全年中国汽车销量达到2,531万辆，较去年小幅下滑1.9%，仍然是全球最大的汽车市场。

图13 社会消费品零售总额，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图14 除汽车以外的社会消费品零售总额和汽车类零售，当月同比，%



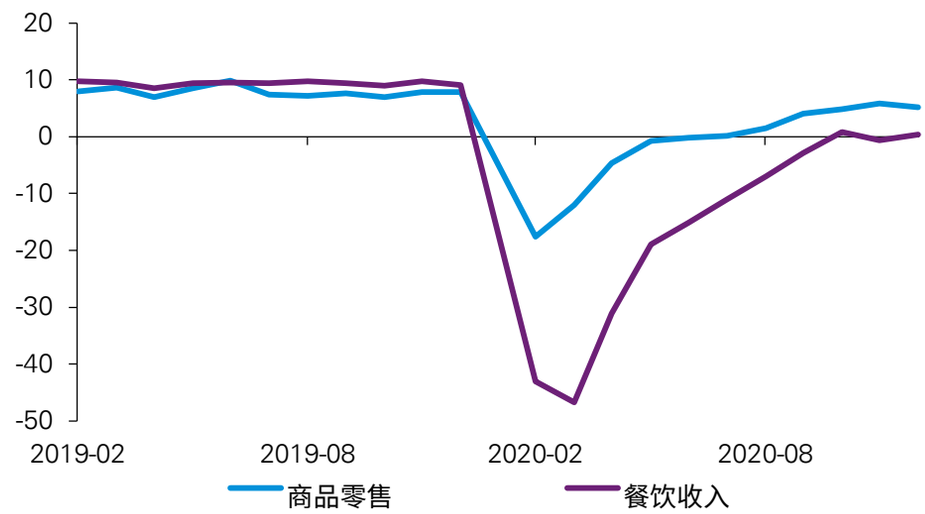
数据来源：Wind，毕马威分析

从消费类型来看，随着居民外出购物、就餐和旅游活动的增加，实体店铺消费持续改善，餐饮和住宿等消费也在稳步恢复，但总体来看，餐饮消费的恢复速度要慢于商品消费。 12月，商品零售同比增长5.2%，受汽车消费下降的拖累，较上月下滑0.6个百分点；餐饮收入增速由负转正，同比增长0.4%，较11月回升1.0个百分点（图15），居民可支配收入的上升和疫情逐渐得到稳定控制，提高了居民的消费意愿。

主要的消费品方面，由于“双11”透支了部分可选消费的消费能力，12月化妆品、通讯器材和金银珠宝的消费同比增速较上月大幅回落；受价格上涨的影响，粮油食品类、石油及制品类消费同比增速上升；由于房地产销售保持较强的韧性，装修需求持续释放，支撑地产产业链下游消费，家电、家具、建筑及装潢材料等地产类消费增速上升。

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

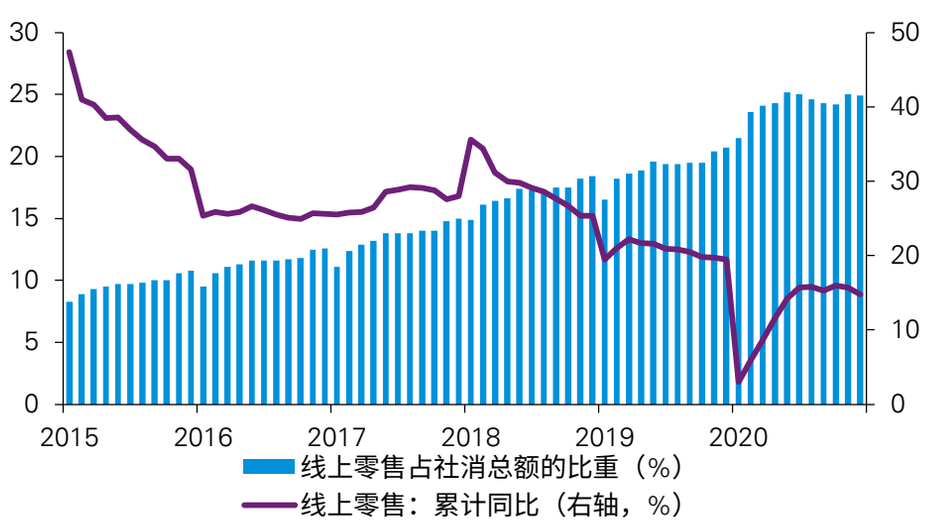
图15 商品零售和餐饮收入，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

由于线下接触性消费受疫情冲击较大，线下消费向线上转移的趋势明显，网络购物、网上订餐等线上消费迅速发展，网络零售表现亮眼。2020年全年全国网上零售额同比增长10.9%，高于社会消费品零售总额增速14.8个百分点，其中实物商品网上零售额累计同比14.8%，占社消零售总额的比重为24.9%，较去年同期高4.2个百分点（图16）。

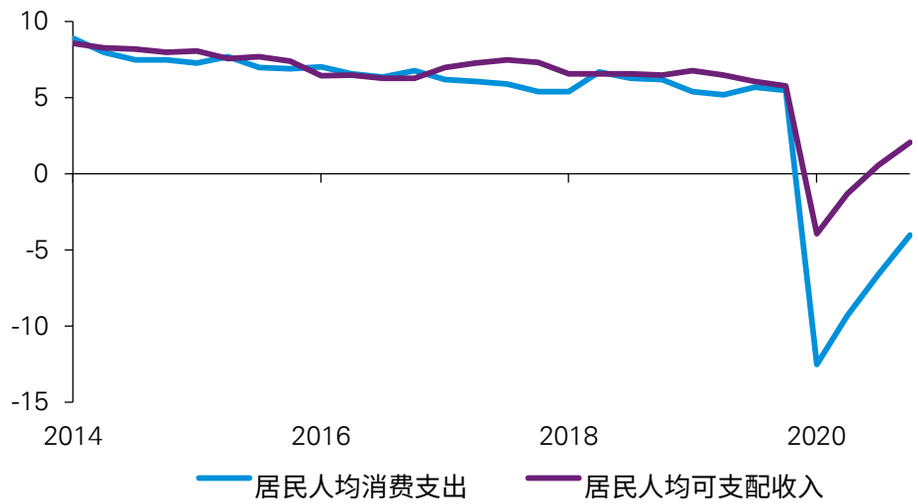
图 16实物商品线上零售额占比及其增速，%



数据来源：Wind，毕马威分析

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

图17 全国居民人均消费支出以及人均可支配收入，实际累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

我国就业形势逐月好转，城镇调查失业率从4月份的6.0%逐月下降至12月的5.2%，与去年同期持平，其中25-59岁人口的调查失业率继续下滑至 4.7%，也与去年同期持平。2020年年均城镇调查失业率为5.6%，低于6%左右的预期目标。2020年1-12月城镇新增就业1,186万人，明显高于900万人以上的预期目标，完成全年目标的131.8%。2020年全国居民人均可支配收入实际累计同比2.1%，较前三季度上升1.5个百分点，与实际GDP增速基本保持同步；人均消费支出实际累计同比-4.0%，降幅较前三季度收窄2.6个百分点（图17）。与此同时，经济逐月好转使消费者信心继续回升，居民消费支出与收入增速的差距也进一步缩小。

展望2021年一季度，随着新冠疫苗的大范围接种，扩内需的政策进一步发力，以及就业形势的逐步改善，消费会进一步回暖，但需要注意，疫情导致居民收入增速显著放缓，造成预防性储蓄增高，会在一定程度上压制消费的复苏速度。

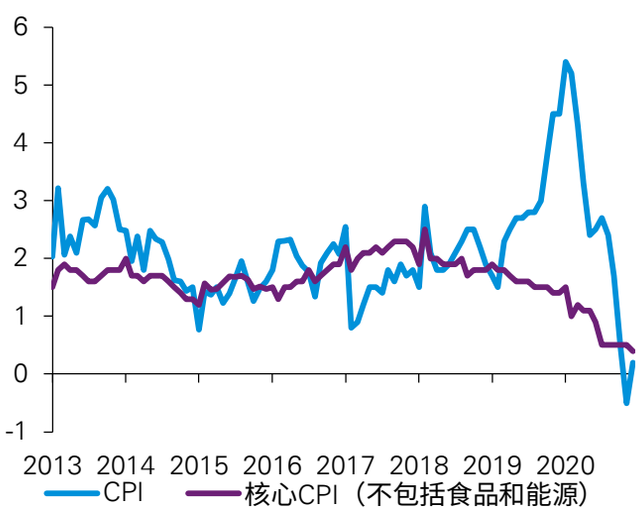


© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

核心CPI价格稳定，PPI将转正

受去年高基数影响，四季度CPI同比增速一直处于低位。CPI在11月出现短暂负增长之后，12月重新回归正区间，同比上涨0.2%，较上月回升0.7个百分点。剔除食品和能源价格的核心CPI在连续保持了5个月0.5%的历史低位后，12月小幅回落至0.4%，为2013年发布数据以来的最低值，说明终端需求仍然偏弱（图18）。12月CPI同比增速的回升，主要受到食品价格大幅反弹的影响，特别是猪肉价格的大幅上涨。

图 18 居民消费价格指数（CPI），当月同比，%

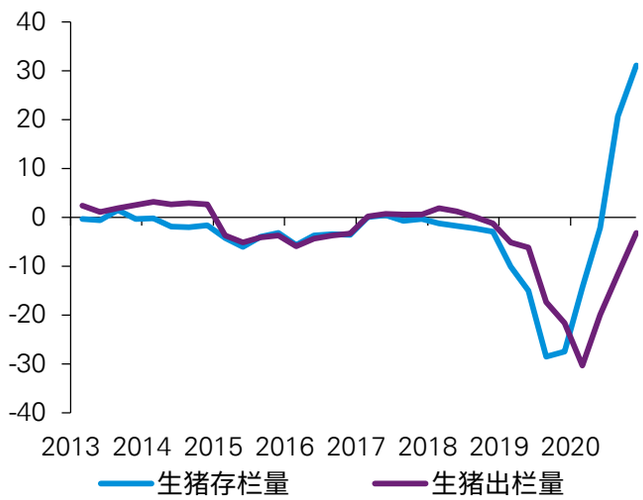


数据来源：Wind，毕马威分析

2020年末生猪存栏较去年末增长31%，生猪出栏较去年下降3.2%，但降幅比前三季度收窄8.5个百分点（图19），这反映出生猪生产恢复较快。虽然生猪的供给增加，但临近春节，猪肉需求明显增加，再加上冬季天气寒冷，12月零星疫情导致疫情防控加码，运输成本上升，导致猪肉价格大幅反弹，12月猪肉价格环比上涨6.5%，同比降幅也由11月的-12.5%收窄至-1.3%，猪肉价格上涨也传导到牛肉和羊肉等其他肉类。另外，天气寒冷也导致果蔬价格有所上涨。

展望下一阶段，2021年1月、2月受春节错位的影响，预计1月份CPI仍然存在回落压力，但不会持续很长时间。另外，根据“五年一大调”的制度惯例，国家统计局将在2021年对CPI构成分类及相应权重进行调整，预

图 19生猪存栏量和出栏量，累计同比，%

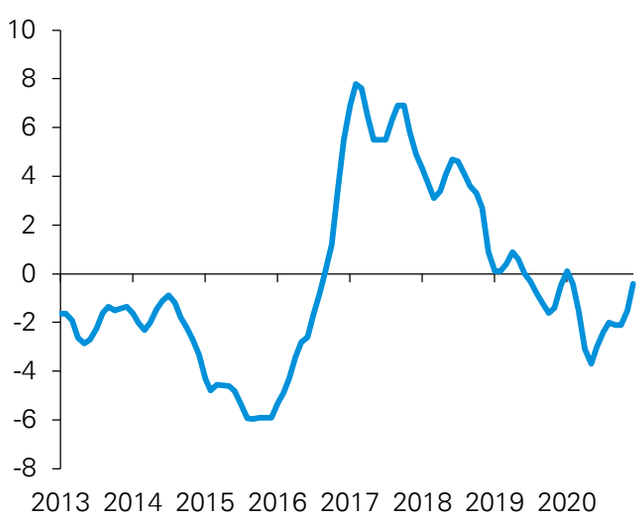


数据来源：Wind，毕马威分析

计将继续下调食品项权重，同时将上调居住项和医疗保健项权重，减弱猪肉价格大幅波动对CPI的扰动。

12月PPI同比-0.4%，降幅较上月收窄1.1个百分点（图20）。PPI上行一方面由于近期国际大宗商品价格延续涨势，其传导至国内工业品价格，使其降幅收窄；另一方面由于国内需求端加速修复，对工业品的需求

图 20工业生产者出厂价格指数（PPI），当月同比，%



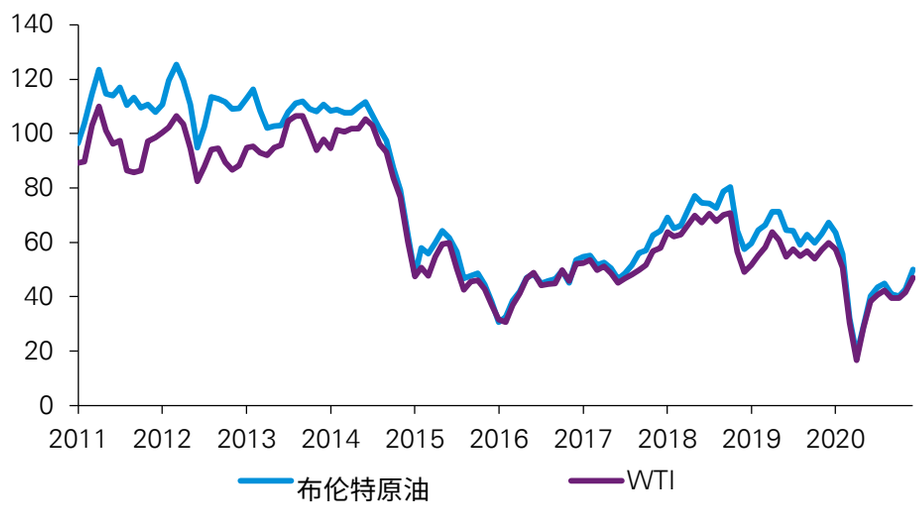
数据来源：Wind，毕马威分析

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

进一步增加，拉动工业品价格增速的上涨。2020年下半年，主要产油国减产，原油供给端收紧，而需求端逐渐回暖，推升国际原油价格上涨，12月WTI月均价格收于47美元/桶，较前值升5.55美元/桶；布伦特原油月均价格收于50美元每桶，较前值升7.2美元/桶（图 21），钢材、水泥、有色金属价格指数均有不同程度的上涨。另外受今年冬季寒潮影响，供暖需求明显增加，煤炭价格上涨。从主要工业行业 PPI 来看，煤炭开采和洗选业同比由负转正，石油相关产业降幅收窄，有色、黑色金属相关产业价格涨幅扩大。

展望下一阶段，国际大宗商品价格回升态势仍将缓慢延续，再加上工业生产需求旺盛，预计PPI在2021年1月就有望同比转正，在一季度走出通缩。预计2021年PPI保持回升，但幅度有限。

图 21国际原油现货价，月度均值，美元/桶



数据来源：Wind，毕马威分析

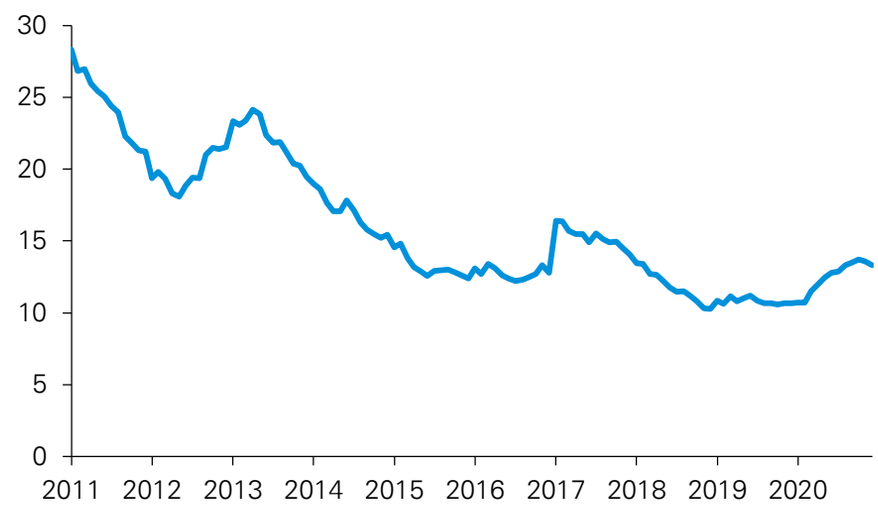


© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

新增贷款、债券发行提升流动性 政策注重保持连续性

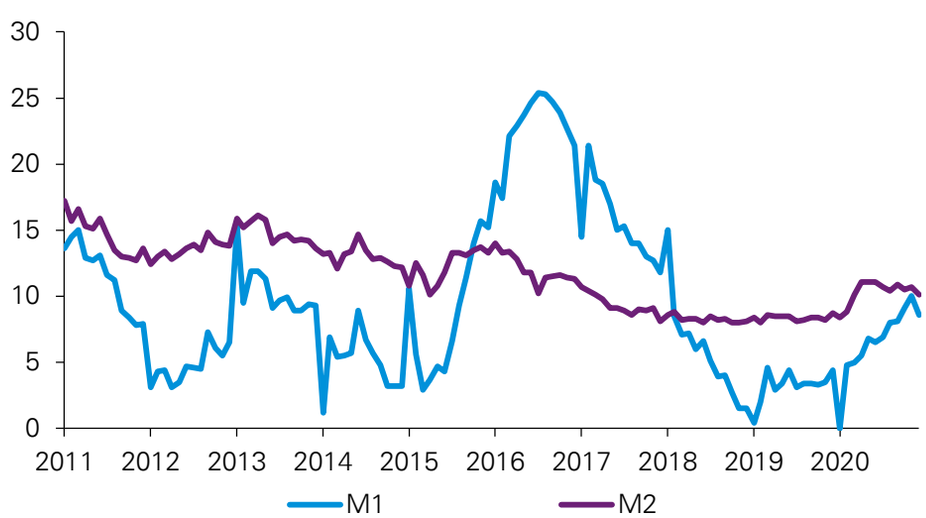
截至2020年底，社会融资规模存量为284.8万亿元，同比增长13.3%（图22）；比上年末高1.4个百分点。同时，广义货币（M2）同比增长10.1%，增速较2019年末增加1.4个百分点，狭义货币（M1）同比增长8.6%，较上年末增加4.2个百分点（图23）。央行在2020年累计推出9万多亿元的货币政策支持措施。总体来看，货币、信贷增长基本实现年度目标，为市场提供了合理充裕的流动性，对冲疫情对经济的冲击。

图22 社会融资规模存量，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图23 货币供应量，当月同比，%

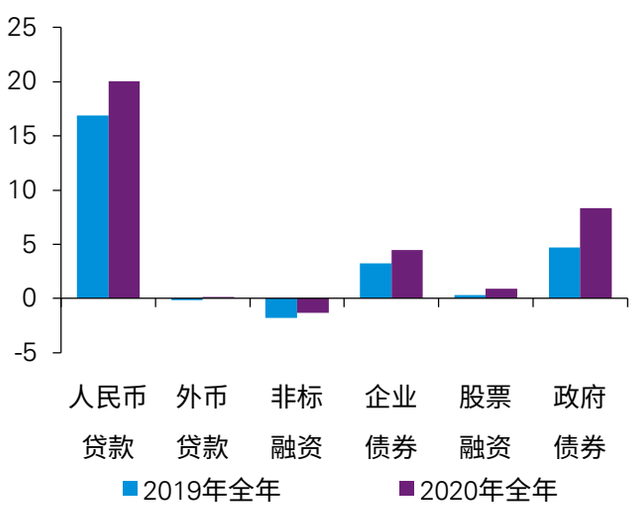


数据来源：Wind，毕马威分析

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

2020年全年新增社会融资规模近35万亿元。从具体融资结构来看，人民币贷款全年累计新增20万亿元（图24），比2019年同期增加近3.2万亿元；外币贷款新增1,450亿元；由于信托贷款在2020年底到期规模较大，全年较2019年下降1.1万亿元，带动非标融资（包括委托贷款、信托贷款、未贴现票据）整体减少1.3万亿元；此外，企业新增债券为4.5万亿元，比上年增加1.2万亿元；股票融资新增近9,000亿元，较去年同期增加5,400亿元；政府债券全年总发行额为8.3万亿元，较2019年规模增加近3.6万亿元。

图24 新增社会融资规模构成，万亿元

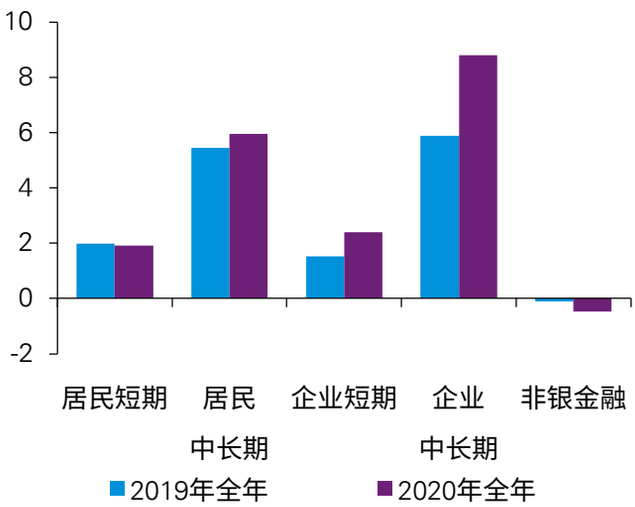


数据来源：Wind，毕马威分析

从占比来看，为缓解疫情对经济的冲击，2020年全年政府债券发行规模显著上升，占新增社会融资规模比重近24%，较2019年末上升5个百分点。由于近期信用债违约事件频发，投资者情绪收到一定影响，企业债券新增规模在四季度呈下滑趋势，影响全年企业债融资规模。新增人民币贷款仍然是社融增速主要支撑，但人民币贷款占新增社会融资规模比重下调至57%，较2019年末下幅8个百分点。

从结构来看，企业和居民中长期贷款是2020年人民币贷款的主要去向，占比高达78%（图25）。由于内外需求同步改善，央行政策支持，企业利润回升明显，市场预期向好等因素，制造业投资加快修复。2020年，制造业中长期贷款余额增长35.2%，比上年高20.3个百分点，增速已连续14个月上升。为解决企业因疫情造成的短期现金流困难等经营支出，2020年全年企业短期贷款数据表现亮眼，贷款额较上年增加近0.9万亿元。此外，全年普惠小微贷款增长30.3%，比2019年高7.2个百分点。我们认为，政策更加注重精准滴灌，使低成本资金直达实体经济，帮助中小企业纾困，助力复工复产是企业贷款提升的主要因素。另一方面，居民中长期贷款在年中房地产市场的良好表现下，较去年新增总量小幅上升。而受疫情反复影响，家庭收入和消费尚在修复过程中，居民短期贷款略低于去年同期水平。

图25 新增人民币贷款结构，万亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

我们认为，在政府债券方面，今年继续采取大规模刺激政策的可能性不大，地方政府专项债规模将有所回落；信用债发行受违约事件影响会持续一段时间，进而拖累企业债券新增规模；股票融资或将在政策支持下迎来快速发展；此外制造业、新基建等投资活动旺盛所带来的融资需求，亦将支撑中长期贷款规模。中央经济工作会议提出，要保持货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配，预计2021年全年社会融资规模增速将较去年小幅回落。

利率方面，2020年央行先后三次降低存款准备金率、为实体经济提供了1.75万亿元长期流动性，以稳定市场信心。四季度以来，央行通过公开市场操作，维护货币市场利率平稳运行。截至1月15日，代表市场平均融资

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

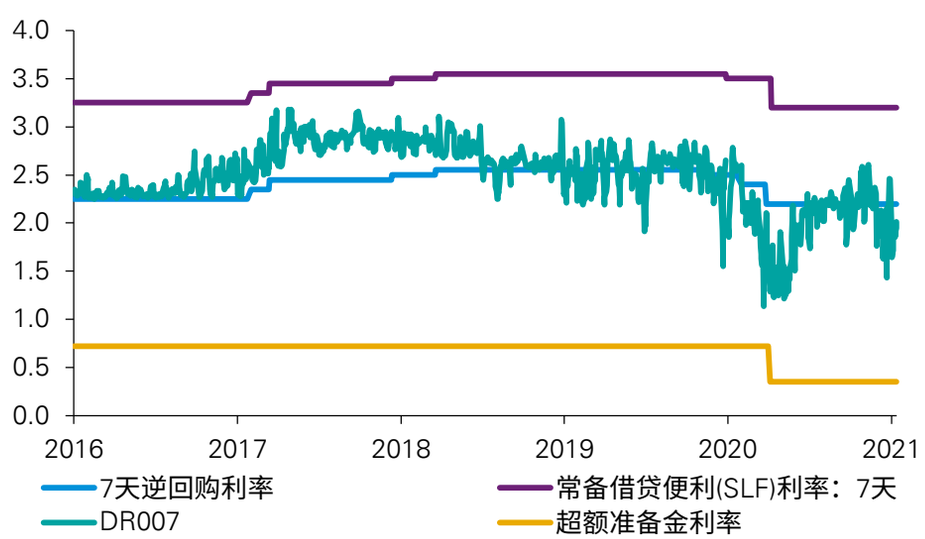
成本的存款机构7天质押回购利率（DR007）较去年年底的2.4%，小幅回落至2%（图26），当前我国流动性合理充裕。此外，金融机构平均存款准备金率为9.4%，处于历史较低水平，预计未来进一步降准的可能性不大。

央行去年两次下调贷款市场报价利率（LPR），并通过货币政策传导机制，推动企业贷款利率明显下降。2020年末全国企业贷款加权平均利率为4.61%，比上年末下降了0.51个百分点，创2015年有统计以来的最低水平。可以看到，当前企业信贷需求强劲、货币信贷合理增长，未来利率进一步下调的必要性有所降低。

由于当前复杂多变的世界经济形势，我国经济恢复基础尚不牢固，去年年底中央经济工作会议强调要科学精准实施各类宏观政策，保持政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，努力确保经济运行在合理区间。

会议提出在货币政策方面，稳健的货币政策要灵活精准，合理适度。保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；在宏观杠杆率方面保持基本稳定，处理好恢复经济与防范风险的关系。我们认为今年货币政策将延续疫情后出台的一系列应急措施，并适当采取灵活温和调整，预计宏观杠杆率小幅回落，流动性环境将较去年有所偏紧。在结构方面，央行继续强调精准滴灌，延续对实体经济和重点工作任务的支持，预计小微企业、科技创新和绿色发展将获得较大的金融支持力度。

图 26 银行间市场利率，%



数据来源：Wind，毕马威分析

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

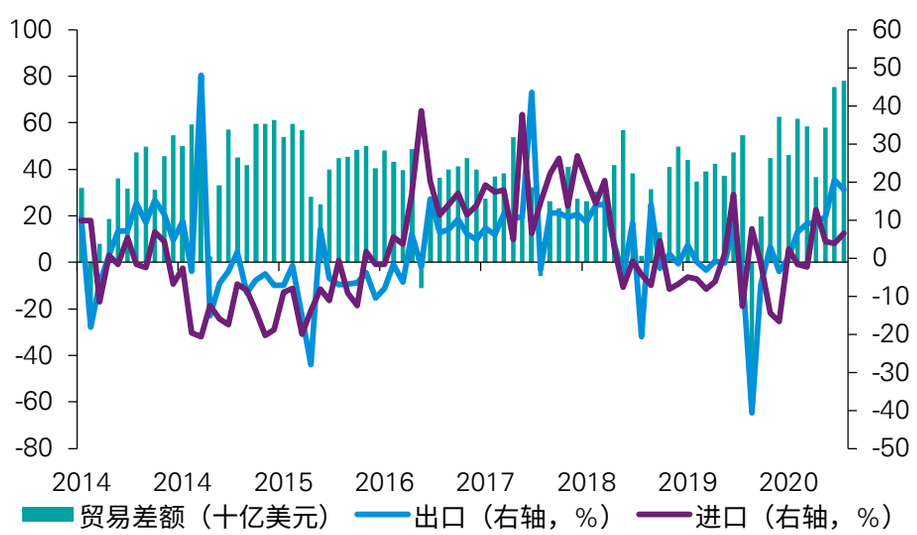
国际经贸合作取得新进展
贸易顺差创历史新高

2020年全年中国进出口总额约4.6万亿美元，累计同比增长1.5%，较2019年提升2.5个百分点。其中，出口2.6万亿美元，同比增加3.6%；进口约2万亿美元，累计同比-1.1%。贸易顺差5,350亿美元，比去年同期增加1,140亿美元，其中四季度贸易顺差为2,117亿美元（图27），创下历史新高。

四季度中国出口额为7,851亿美元，同比16.7%。海外对抗疫物资、“宅经济”类电子产品、节假日用品等需求在四季度进一步提升，叠加主要经济体复工复产步伐加快带动外需回暖是出口创下历史新高的主要驱动因素。2020年全年，包括口罩在内的纺织品、以及医疗仪器及器械出口同比分别为30.4%和41.5%；“宅经济”相关的笔记本电脑、家用电器出口同比分别增长20.4%和24.2%；传统机电产品出口额达到1.5万亿美元，同比增长6%。

四季度我国进口额为5,734亿美元，同比增长5%，尽管19年同期基数偏高，但生产动能稳定修复，国内经济持续改善，带动了四季度进口进一步回暖。从进口品类来看，2020年，我国原油、金属矿砂等资源型产品进口量分别增加了7.3%和7%，粮食、肉类等农产品进口量分别增加了28%和60.4%。海南自由贸易港免税品进口增长了80.5%。

图 27 进出口活动，当月值

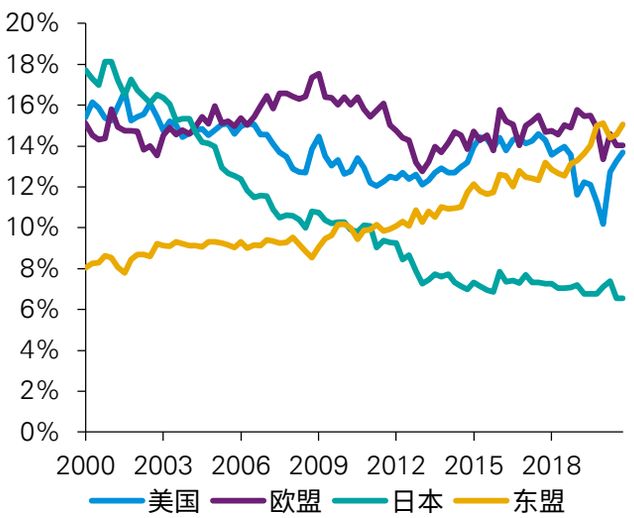


数据来源：Wind，毕马威分析

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

分国别和地区来看，东盟在2020年超越欧盟，成为我国第一大贸易伙伴。全年我国对东盟进出口6,868亿美元，累计同比上涨7%，占中国外贸总额的14.8%（图28）；对欧盟进出口6,517亿美元，累计同比下降7.5%，占中国外贸总额14%。

图 28 中国货物贸易总额主要国家（地区）占比，当季值，%



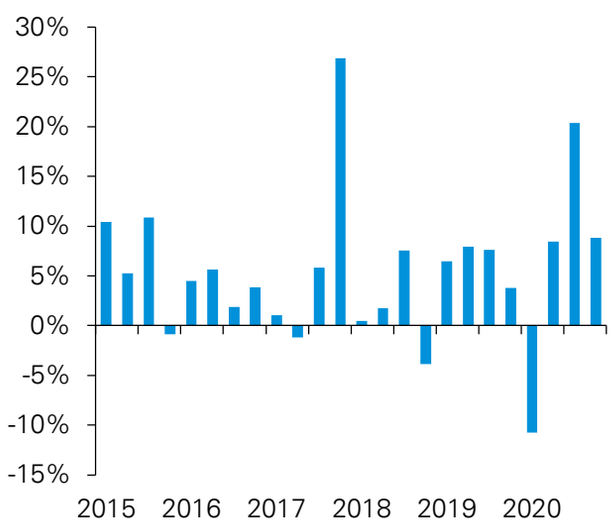
数据来源：Wind，毕马威分析

中美贸易方面，2020年对美出口4,518亿美元，同比增长7.9%。从商品类别来看，机电产品仍然是主导，占同期对美出口总值的46%。全年自美进口1,349亿美元，同比增长9.8%。四季度自美进口的数据进一步提升，同比增长38.3%。根据我们测算，2020年全年：中方自美方进口《中美第一阶段经贸协议》相关货物总金额约为1,004.6亿美元，其中工业制成品约675亿美元，农产品237亿美元，能源类产品92.4亿美元，完成2020年预计目标任务的58%。

由于疫情仍然在很多国家蔓延，未来一段时间海外市场产需缺口依然存在，预测明年我国出口依然可以保持较高增长。同时，明年出口增长速度将呈现前高后低的走势。下半年随着疫苗的推广帮助世界经济逐渐正常化，防疫物资和暂时性出口替代订单将有所减弱。加之高基数的对比，下半年出口增速将放慢。

外资方面，在全球跨国直接投资大幅下降的背景下，我国全年实际使用外资逆势增长，2020年我国实际使用外商投资金额接近1万亿元（1,443.7亿美元），累计同比增长6.2%（美元：4.5%），较2019年提升0.4个百分点（图29）。外资规模创下历史新高，并超过美国，成为全球最大外资流入国。其中，服务业实际使用外资7,767.7亿元，较上年增长13.9%，占比高达77.7%，高技术服务业增长28.5%，结构进一步优化。从来源地来看，荷兰、英国分别同比增长47.6%和30.7%，东盟对华投资增长0.7%。

图 29 我国实际使用外资金额，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

对外投资方面，2020年全年我国对外直接投资9,169.7亿元（1,329.4亿美元），同比增长3.3%，较2019年提升9.3个百分点。主要流向租赁和商务服务业，批发和零售业、科学研究和专业服务、电力生产和供应等领域，全年同比增速分别为17.5%，27.8%，18.1%和10.3%。此外，我国对“一带一路”沿线58个国家非金融类直接投资进一步上升至1,227亿元（177.9亿美元），同比增长18.3%，双边投资合作稳步推进。

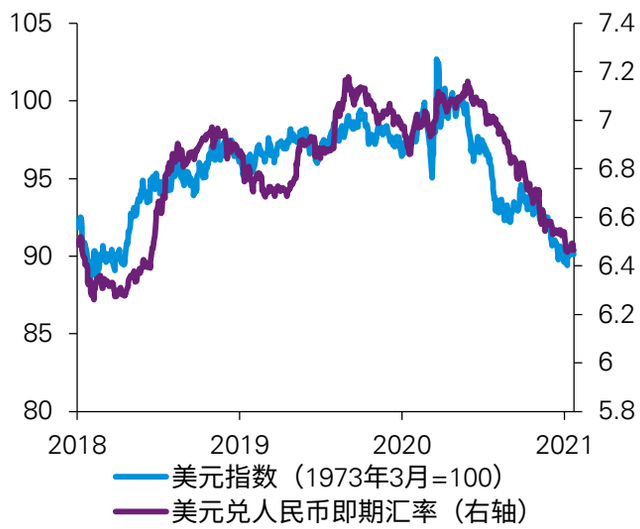
© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

新冠疫情期间全球产业链受到防控措施带来的巨大冲击，使企业重新思考产业链供应链安全、稳定的重要性。而我国率先在全球范围复工复产，叠加政府推出多项稳外资政策，供应链韧性得到了检验。数据显示，外商及港澳台投资规上工业企业利润在2020年同比增长7%，同比增速高于全国规上工业企业利润（4.1%）。外资的逆势上涨表明中国对外资具有很大吸引力，仍然是跨国公司在全球重点的投资目的地之一。去年11月RCEP签署，加深了亚太区域经济合作，让亚太经济一体化迈上了一个新台阶。中欧投资协定的谈判完成，是中国推进区域经济合作的又一个重要突破。我们认为，2021年我国将继续完善外商投资准入负面清单，不断优化的营商环境，助力我国在“引进来”和“走出去”领域稳步发展。

汇率方面，2020年人民币汇率波动较2019年进一步扩大，年初由于我国疫情暴发，全球金融市场震荡，人民币对美元汇率最低跌破7.15（图30），后续随着我国经济率先复苏，基本面持续向好，汇率开始震荡升值；受金融市场加速对外开放、中美利差进一步走阔、美元指数下行、贸易顺差创下历史新高等因素影响，去年人民币汇率最高升至6.52。总体来看，与其他主要货币相比，人民币汇率全年基本保持稳定，CFETS指数一直保持在90-96之间波动（图31），2020年人民币对美元的汇率中间价平均值为6.9，与2019年基本持平。

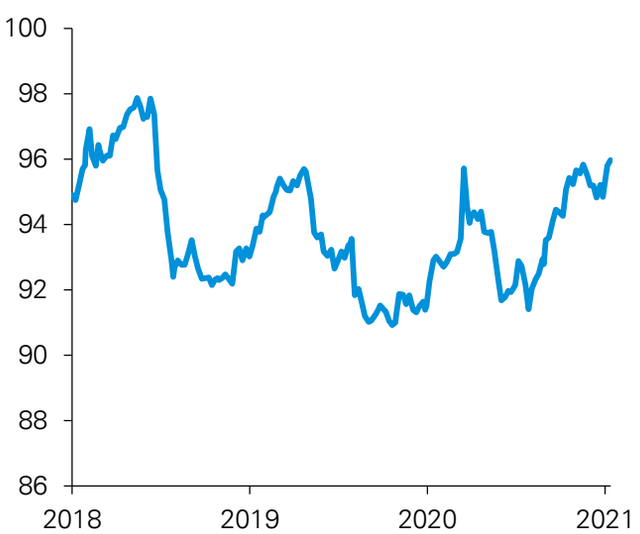
尽管当前疫情在北方地区再次蔓延，防控措施的启动将在短期内影响经济上行动力，但我国经济基本面保持稳定；此外，虽然中美利差近期有所收窄，但仍维持在高位（200个基点），人民币对国际资本依然具有很大吸引力。当前全球疫苗接种尚未完全普及，海外疫情导致生产依然受限，短期内将继续支撑我国出口。与此同时，我国将继续推进金融市场开放。我们预期2021年人民币汇率将保持稳定，并有一定升值动力。值得注意的是，未来全球经济复苏进程、拜登时代中美关系、美元指数走势等也将是影响人民币汇率调整的重要因素，需要特别关注。

图 30 美元指数和人民币即期汇率



数据来源：Wind，毕马威分析

图 31 CFETS人民币汇率指数



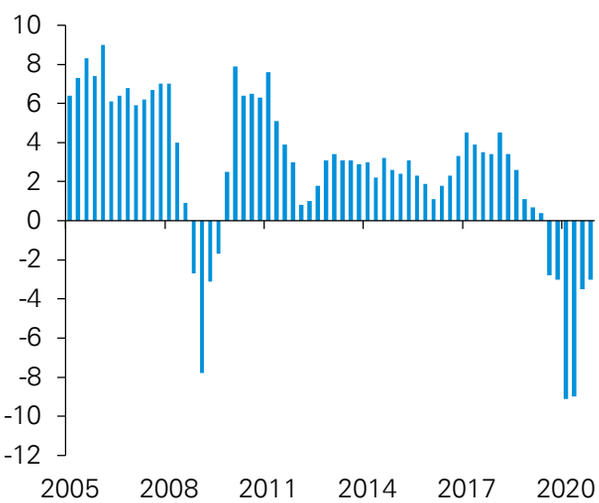
数据来源：Wind，毕马威分析

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

中国香港

截至2021年1月24日，香港新冠肺炎累计确诊10,085例，死亡169例，治愈9,033例。香港经济在去年二季度触底后，从三季度开始逐渐回升。但11月下旬以来，香港再次暴发新一轮疫情，使得经济复苏态势放缓。四季度香港实际GDP增速-3.0%，较三季度的-3.5%继续收窄0.5个百分点，出口的增强和金融市场的活跃为经济复苏提供支撑（图32）。展望未来，预计香港经济会在2021年恢复正增长，但2021年上半年香港经济恢复的程度及速度还受到疫情等不确定因素的影响，仍充满挑战。

图 32 中国香港实际GDP增速，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

就业市场方面，香港新一波疫情的反复，导致劳工市场再度恶化，香港特区政府统计处公布的数据显示，香港最新失业率经季节性调整由去年9至11月的6.3%上升至10至12月的6.6%，为16年来的新高。大多数行业的失业率上升，其中零售、住宿及餐饮服务业失业率上升明显，餐饮服务业的失业率升至13.8%。由于新一波疫情将干扰经济活动、抑制消费回暖，劳工市场在短期内仍将显著受压。为改善就业市场的严峻形势，香港劳工处于去年9月曾以试点方式，向参加其就业计划的年长人士、青年人及残疾人士发放留任津贴，鼓励他们接受及完成在职培训，从而稳定就业。今年1月8日，香港劳工处又推出大湾区青年就业计划，鼓励在香港青年到大湾区内地城市工作，特区政府会按每获聘一名毕业生向企业发放每月1万港元的津贴，为期最长18个月。

对外贸易方面，香港政府统计处公布的数据显示，2020年12月份，香港整体出口货值和进口货值增速均取得两位数的高速增长，分别较去年同期增长11.7%和14.1%，继11月继续上升。全年来看，2020年香港出口货值较2019年下跌1.5%，进口货值下跌3.3%，这主要受到一季度进出口货值大幅减少的拖累，进入四季度，得益于中国内地出口的大幅上升，香港转口货值增加，不过尚未恢复到2019年的水平。展望下一季度，随着内地经济持续稳定复苏，继续为香港转口贸易提供支持。

从国家和地区来看，2020年与2019年相比，出口至中国台湾（升11.6%）、越南（升5.3%）、中国内地（升5.1%）的整体出口货值增幅较大，但出口至印度（跌17.6%）、新加坡（跌17.5%）、美国（跌14.9%）以及德国、日本、韩国录得跌幅；进口方面，来自越南（升28.4%）、中国台湾（升22.8%）、韩国以及新加坡的进口货值增幅较大，但来自美国（跌17.9%）、中国内地（跌6.5%）、日本（跌5.0%）录得跌幅。

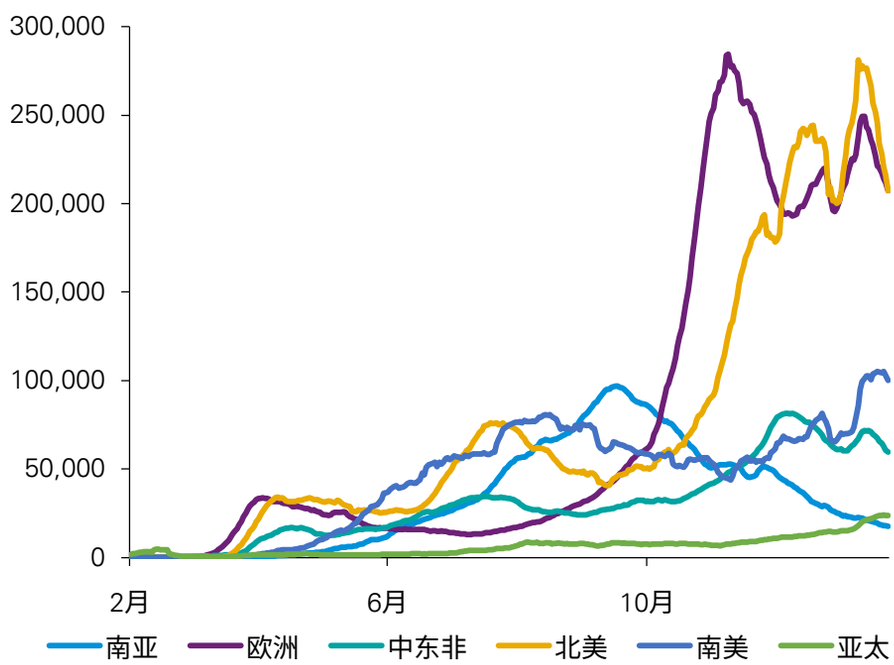
资本市场方面，今年新冠疫情的暴发虽然对市场的整体情绪和投资者信心产生了一定的影响，但香港资本市场表现活跃。经统计，2020年度共有144家企业在港首发上市，共募资金额为3,975亿港元，较2019年的3,142亿港元增长26.5%。此外，2020年还有9家在美国上市的中国公司在香港完成二次上市，募资总额为1,313亿港元，占香港市场募资总额的33%。2020年度港股IPO前十名中，京东集团-SW、网易-S、百盛中国-S、万国数据-SW、新东方-S均是在香港进行二次上市的中概股，这些中概股公司选择香港进行二次上市，反映香港在国际资本市场中的重要地位，其资本市场生态系统不断发展，可满足创新型的新经济公司的需求。

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

全球经济

国际方面，截至1月22日，全球新冠累计确诊人数已接近1亿人次，死亡人数超过200万。全球共有18个经济体累计确诊超过100万人次，包括6个发达经济体和12个新兴市场国家。进入四季度以来，新冠肺炎疫情在欧美等发达经济体重新恶化。美国确诊人数共计约2,500万人次，死亡人数超过40万人（图33）。英国、法国、西班牙、意大利和德国等国家累计确诊先后突破200万人次。由于大部分欧洲国家已于11月再次升级防控措施，目前疫情蔓延态势得到一定控制。新兴市场方面，印度累计确诊超过1,000万人次，但日均新增呈回落态势。此外，疫情在巴西、阿根廷、秘鲁、南非、土耳其、伊朗等新兴市场经济体中继续加速传播。

图33 全球当日新增新冠肺炎疫情，7日移动平均，例（截至1月22日）



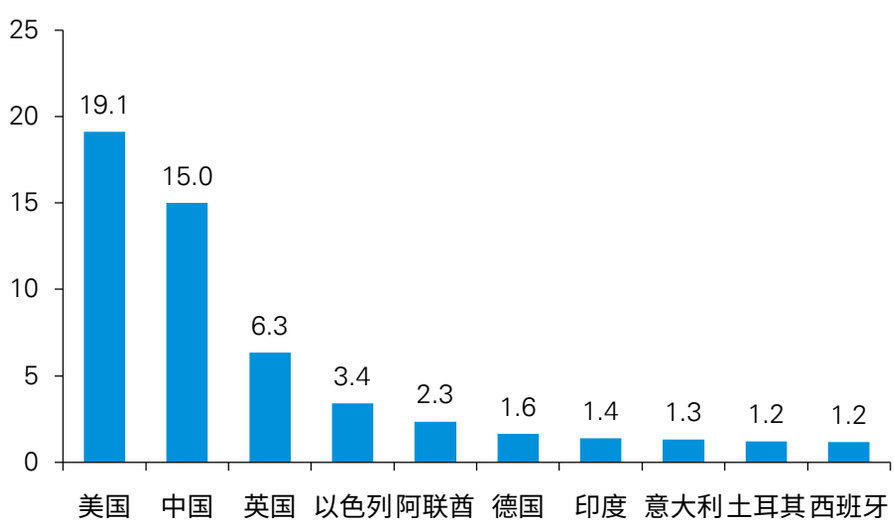
数据来源：Wind, 毕马威分析

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

截止1月19日，世界卫生组织最新统计数据显示，目前全球正在研究的新冠疫苗为237个，其中173个处于临床前试验，64个进入临床试验阶段，15个已进入临床三期测试阶段。我国有6个疫苗进入了临床三期试验，在全球处于领先地位。去年12月， BioNTech联合研发疫苗，莫得纳(Moderna)疫苗，中国国药、科兴等疫苗已先后得到一些国家的紧急授权使用批准。截至1月22日，全球疫苗接种超过6,000万剂疫苗，美国和中国疫苗接种分别超过1,500万剂（图34）。按每万人接种疫苗剂数来算，以色列和阿联酋排名前列，中国每万人仅接种104剂。可以看到，当前疫苗接种仍以发达经济体为主，疫苗在全球大批量的生产、分发和注射依然需要一定时间，各国仍需紧密配合，共同应对这次全球疫情危机。

在1月最新发布的《世界经济展望》更新中，由于全球在下半年经济状况好于预期，IMF将去年全球经济增长上调0.9个百分点至-3.5%，并将今年全球经济增长预期上调0.3个百分点至5.5%，同时将2022年增长预期调整为4.2%。预计全球主要经济体将在今年延续宽松政策和财政刺激，全球经济将从深度衰退中缓慢修复。我们认为，受疫苗进展影响，全球主要经济体有望于今年二季度逐渐放开疫情防控措施，工业生产、住宿餐饮等密集接触类经济活动将加速回缓，并带动经济复苏。也需要注意的是，为应对疫情，很多国家推出的巨额财政刺激，预计将给未来全球金融市场带来更多的不确定性。

图34 部分国家新冠疫苗接种进展（截至1月22日）



数据来源：Our World in Data，毕马威分析

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

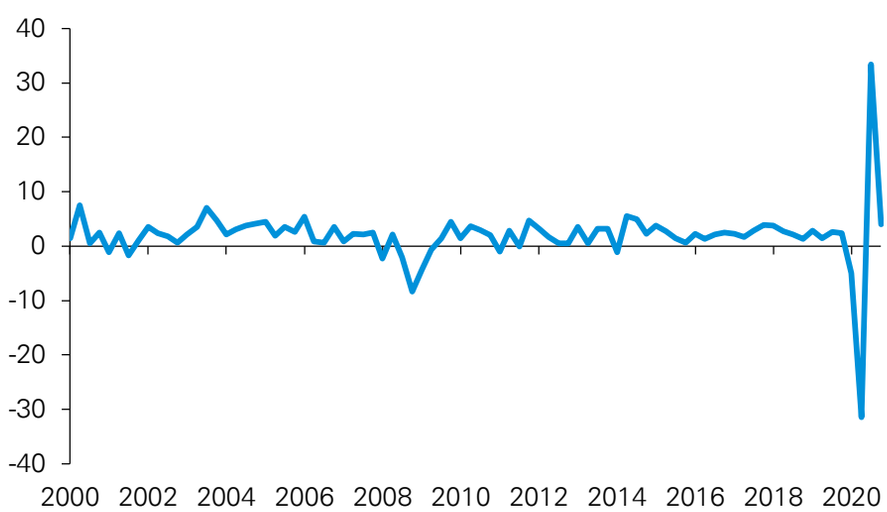
美国

尽管三季度美国经济从二季度深度衰退中有所恢复，进入四季度以来，受秋冬季节影响，叠加总统大选和年底节假日带来的聚集性活动增多，美国新冠疫情单日确诊再创记录，12月日均新增确诊超过20万人。新一轮疫情暴发导致防疫措施进一步强化，经济修复大幅放缓，美国四季度实际GDP环比年化增速初值4%（图35），较三季度下幅29个百分点；按照同比口径计算，美国四季度GDP实际同比下降2.5%，连续第三个季度同比下滑。2020年全年GDP同比增速为-3.5%。

分部门来看，作为传统消费旺季，节假日效应支撑四季度消费端维持稳健增长态势，零售销售同比增长4.2%。值得注意的是，尽管又一轮财政救助计划于去年年底落地，政府将对特定人群提供600美元的援助，受疫情蔓延、新冠疫苗问题频发，接种效率不及预期等因素影响，1月密歇根大学消费者信心指数较上月有所回落，或将影响一季度美国消费修复步伐。

工业生产方面，受新订单和产出利好影响，美国Markit制造业PMI在12月进一步上升至57.1，较11月提升0.4个百分点（图36）。四季度工业增加值同比下降6.8%，较三季度回升2个百分点。由于企业对未来经济增持乐观态度，一些制造业企业开始补库存，工业产能利用率在12月回升至74.5%，并推动企业加大在机械设备上的投资，四季度美国固定资产投资同比增长3.2%。

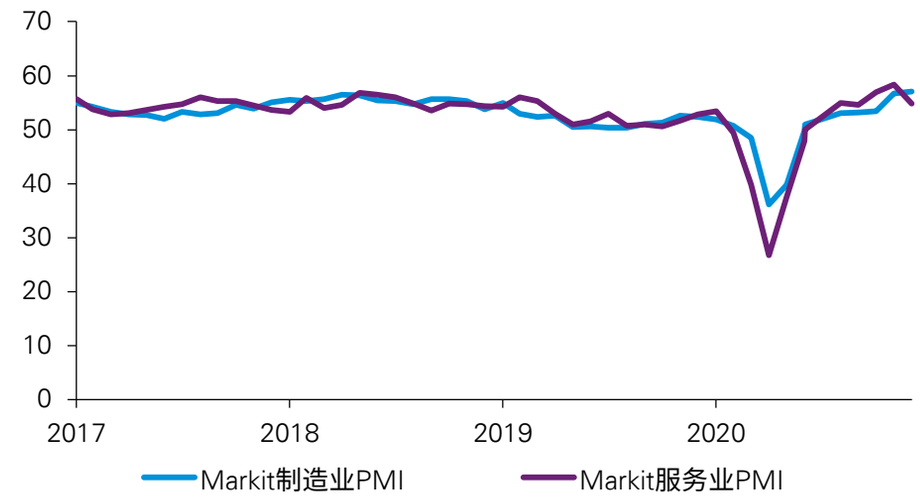
图35 美国实际GDP，季调环比折年率，%



数据来源：Wind，毕马威分析

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

图36 美国Markit制造业和服务业PMI，季调

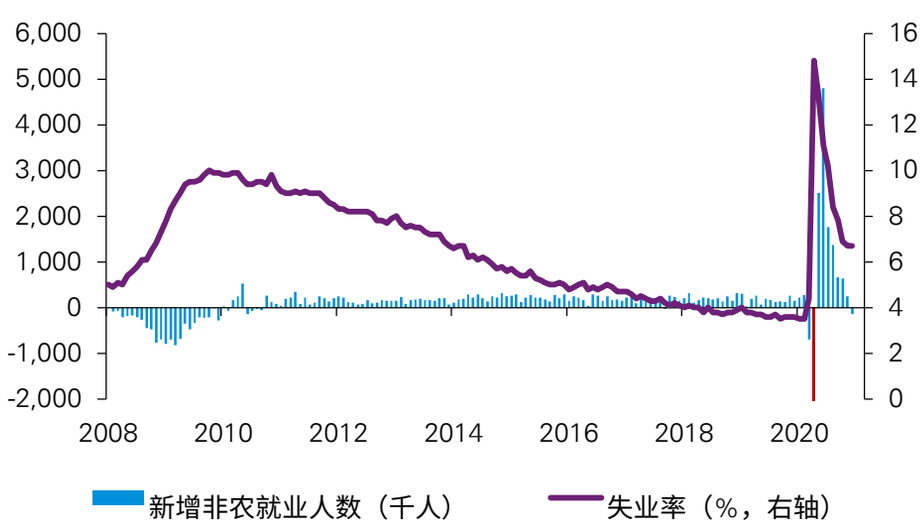


数据来源：Wind，毕马威分析

此外，为应对积压订单和新订单的增长，制造业生产商加速了招工步伐。四季度美国就业市场压力进一步减缓，但修复步伐较三季度有所放缓。12月季调后非农就业人数小幅回升至1.43亿人，较9月增加近85万人（图37），平均小时工资亦有所增长。从失业角度看，失业率从9月末的7.8%回落至12月末的6.7%，但仍显著高于疫情前的4.4%。新年以来，美国初次申请失业金人数达到96.5万人次，创下20周新高，美国距离恢复强劲的就业市场还有很大差距。

在1月最新发布的《世界经济展望》更新中，IMF将美国2021年经济增速预测调整为5.1%，较十月的预测上调2个百分点。总体来看，2021年美国经济复苏进程将取决于疫情反复带来的防控程度，疫苗接种的普及程度，以及拜登政府上台后的财政刺激程度。我们预计短期内美国经济复苏仍将面临诸多挑战，随着民众生产生活重回正轨，经济或将在2021年下半年实现温和增长。

图37 新增非农就业人数以及失业率



数据来源：Wind，毕马威分析

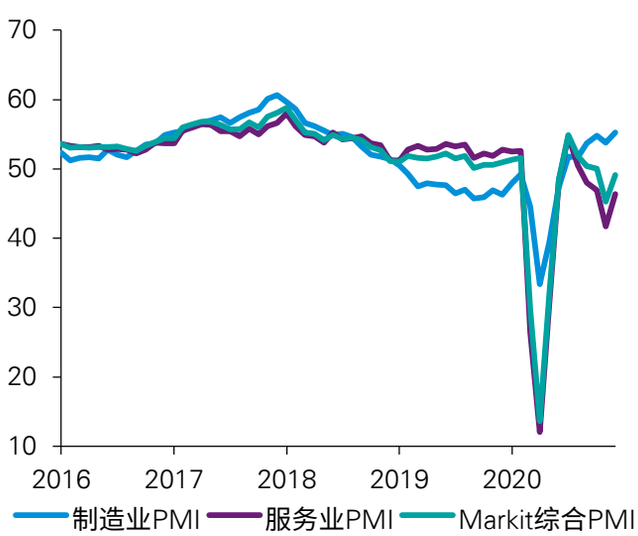
© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

欧元区

进入四季度以来，欧洲疫情出现二次反弹，欧洲多国发现病毒变异毒株。为遏制疫情的快速扩散，欧洲各国加强防疫管控，欧元区经济在冬季的复苏显著放缓，但相比于二季度，本轮疫情对经济的冲击相对温和。根据欧洲央行发布的最新预测，预计欧元区2020年GDP同比增长-7.3%，相比于去年9月预期的-8.0%上调了0.7个百分点。进入2021年，随着疫苗接种在欧洲各国的加速推广，有助于控制疫情蔓延，提振欧元区经济恢复前景。

受新冠疫情二次扩散，管控措施收紧的影响，四季度欧元区综合PMI均值为48.1，较三季度均值52.4小幅下滑。欧元区12月制造业PMI录得55.2，高于前值的53.8，为2018年6月以来的最高水平，制造业PMI自下半年以来连续位于荣枯线以上，主要得益于德国对欧元区制造业的拉动作用。相比于制造业的快速扩张，服务业表现稍显逊色，欧元区12月服务业PMI录得46.4，虽好于前值41.7，但已是连续4个月处于收缩区间（图38）。

图38 欧元区采购经理指数（PMI）



数据来源：Wind，毕马威分析

零售方面，受加紧疫情防控措施的影响，2020年11月，欧元区零售同比增长和环比增长双双由正转负，均创2020年4月以来新低，同比增长由10月的4.2%降至-2.9%；环比增长由10月的1.4%降至-6.1%。劳动力市场方面，欧元区失业率自7月的8.6%的高位缓慢下行，11月失业率录得8.3%，继续好于前值8.4%，为2020年下半年以来的最低水平，就业市场持续改善。通胀方面，欧元区12月CPI同比增长-0.3%，与11月持平，连续5个月录得负值。

政策方面，欧洲央行如期扩大宽松力度。2020年12月，欧央行公布议息会议决议，如期加码宽松，增加5000亿欧元“紧急资产购买计划”（PEPP），并将该计划延期至2022年3月。加码之后，PEPP总额度为1.85万亿欧元。此外，欧央行还宣布将TLTRO[1]利率优惠期从2021年6月延长12个月至2022年6月，2021年6月至12月间，增加三次（每季度一次）操作以满足银行的资金需求，并将银行的最大可借上限由合格贷款的50%上修至55%，这些修改将更加有利于发挥TLTRO-III支持欧元区银行信贷扩张、从而支持经济需求扩张的重要作用。

英国脱欧贸易协定达成。英国和欧盟经过9个月的谈判于2020年12月24日就英国脱欧贸易问题达成《英欧贸易和合作协议》，双方自2021年1月1日至2月28日开始临时执行该协议。根据该协议，英国脱欧之后将退出欧盟单一市场和关税同盟以及所有欧盟政策和国际协议，英国与欧盟之间的贸易虽然依旧不受关税和配额的限制，但额外增加的检验检疫等要求会无形中增加英国出口商品的成本，从而削弱其在欧盟的竞争力。为弥补贸易损失，预计未来英国会积极寻求同美国和中国等大型经济体达成自贸协定。此外，英国服务业的核心—金融业也将失去在欧盟的服务许可，从业者也将面临诸如签证、从业资格等的约束。英国与欧盟之间的人员自由流动将结束，欧盟公民不再拥有在英国自动定居的权力，英国公民也将失去在欧洲其他国家生活、工作和退休的保障。

中欧投资协定谈判完成。中欧投资协定自2013年启动，协定谈判历时7年、35轮，最终于2020年12月30日如期完成谈判。该协定主要内容涉及市场准入承诺、公平竞争规则、可持续发展和争端解决等，是一个全面、高水平的双边投资协定。对企业而言，中欧投资协定将在投资领域、竞争环境、跨境并购、研发以及可持续发展五个方面带来深远影响，值得关注。中欧投资协定是中国继RCEP签署之后推进区域经济合作的又一重要突破，签订中欧投资协定，加深双方经济合作，有助于推动欧盟经济的复苏和中国高质量发展。

[1]为向银行提供稳定、低成本的资金，以帮助银行向实体经济注入信贷，欧央行于2019年9月启动新一轮长期再融资操作（TLTRO-III）项目。

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

政策分析



稳步推进碳排放交易市场机制建设 促进气候投融资发展

2020年10月26日，生态环境部、国家发改委、人民银行、银保监会、证监会五部门联合发布《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》（以下简称《意见》）[2]，从建设投资、资金筹措和风险管控等方面对我国未来五年气候投融资发展做出部署。

作为我国首部发布的应对气候变化投融资顶层设计方案，《意见》目标到2025年，促进应对气候变化政策与投资、金融、产业、能源和环境等各领域政策协同高效推进，气候投融资政策和标准体系逐步完善，基本形成气候投融资地方试点、综合示范、项目开发、机构响应、广泛参与的系统布局，引领构建具有国际影响力的气候投融资合作平台，投入应对气候变化领域的资金规模明显增加。

在第七十五届联合国大会一般性辩论上[3]，习近平主席就中国力争二氧化碳排放2030年前达到峰值、2060年前实现碳中和，向国际社会作出庄严承诺，充分展示了我国应对气候变化的雄心和决心，为推动国内经济高质量发展和生态文明建设提供了有力抓手，为国际社会全面有效落实《巴黎协定》注入了强大动力。

《指导意见》明确了气候投融资的定义，并分别从政策体系、标准体系、资本领域、地方实践、国际合作等五方面阐述了下一阶段推进气候投融资的具体工作。

定义与支持范围

《意见》首次明确了气候投融资的定义与支持范围。气候投融资，即为实现国家自主贡献目标和低碳发展目标，引导和促进更多资金投向应对气候变化领域的投资和融资活动，是绿色金融的重要组成部分。支持范围包括减缓和适应两个方面。

气候投融资支持范围	减缓气候变化	1.调整产业结构，积极发展战略性新兴产业
		2.优化能源结构，大力发展非化石能源
		3.开展碳捕集、利用与封存试点示范
		4.控制工业、农业、废弃物处理等非能源活动温室气体排放
		5.增加森林、草原及其他碳汇
	适应气候变化	6.提高农业、水资源、林业和生态系统、海洋、气象、防灾减灾救灾等重点领域适应能力
		7.加强适应基础能力建设，加快基础设施建设、提高科技能力

[2] http://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk03/202010/t20201026_804792.html
[3] 习近平在第七十五届联合国大会一般性辩论上的讲话，国务院，2020年9月，http://www.gov.cn/xinwen/2020-09/22/content_5546169.htm

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

政策体系

早在2016年国务院发布的《“十三五”控制温室气体排放工作方案》已提出推动开展气候投融资试点工作，完善气候投融资机制。《意见》从环境经济政策引导、金融政策支持、各类政策协同三个方面进一步构建气候投融资政策体系。《意见》建设性地提出要建立“气候投融资项目库”，挖掘高质量的低碳项目；同时进一步提出要推动低碳采购与低碳消费，有利于促进消费端转型、助力整个社会的低碳转型。此外，《意见》强调了政策协同的重要性，提出要形成政策合力，包括推动建立低碳项目资金需求方和供给方的对接平台，加强气候投融资和绿色金融政策的协调配合。

标准体系

在气候投融资标准体系建设方面，《意见》提出将建立气候投融资项目标准，通过制订气候项目标准、完善气候信息披露标准、建立气候绩效评价标准，充分发挥标准对气候投融资活动的预期引导和倒逼促进作用。《意见》特别提出，气候项目标准可与现有相关技术标准体系和《绿色产业指导目录（2019年版）》等相衔接，有助于引导金融机构定义和识别应对气候变化项目，提前布局、开发相关的金融产品和服务，丰富气候项目的融资渠道。

资本领域

在资金引入方面，《意见》注重通过多种机制拉动社会资本参与气候投融资。强调通过市场化方式撬动更大规模的社会资本参与，以政府和社会资本合作（PPP)、“政银担”等方式推动公共部门和商业部门合作。《意见》还特别提出要稳步推进碳排放权交易市场机制建设，完善碳资产的计量，支持开发碳金融活动，探索碳期货等衍生产品和业务，设立碳市场有关的基金。此举将有利于碳市场的健康发展，为企业经营活动提供风险管理工具。《意见》鼓励借鉴国际经验，加强与国际金融机构和外资的合作，促进气候投融资便利化。鼓励人民币跨境结算，支持建立人民币绿色海外投贷基金。通过借力作为人类命运共同体重要纽带的应对气候变化工作，推动人民币国际化进程。

地方实践

2017年，国务院批复同意在浙江、江西、广东、贵州、新疆5省（区）选择部分地方，建设各有侧重、各具特色的绿色金融改革创新试验区，在体制机制上探索可复制可推广的经验。《意见》亦提出，可按照国务院关于区域金融改革工作的部署，积极支持绿色金融区域试点工作。选择实施意愿强、基础条件较优、具有带动作用和典型性的地方，开展以投资政策指导、强化金融支持为重点的气候投融资试点。同时，支持地方因地制宜建立气候投融资支持政策，包括使用投资负面清单抑制高碳投资等，鼓励地方建立区域性气候投融资促进中心，鼓励金融机构设立有气候投融资特色的绿色支行，更好地促进各地合作。

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

国际合作

作为一个全球性议题，应对气候变化要求各国通力合作。《意见》积极推动双边和多边的气候投融资务实合作，在重点国家和地区开展第三方市场合作；特别强调了“南南合作”和“一带一路”合作，推动气候减缓和适应项目在境外落地。《意见》还提出要积极开展气候投融资标准的研究和国际合作，推动中国标准在国际上的应用。

毕马威分析

继2020年9月宣布碳达峰目标和碳中和愿景后，我国进一步宣布到2030年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比2005年下降65%以上，非化石能源占一次能源消费比重将达到25%左右。这充分体现了中国在应对气候变化上的坚定决心。新的目标对“十四五”期间降低能源消费和碳排放提出更高要求，能源结构转型将加速到来。在风险可控的前提下，我国应充分借鉴国际经验，适当引导民间投资与外资进入气候投融资领域，激发我国绿色产业的动力和活力。应对气候变化，推动低碳发展，需要全社会的共识与合作，通过形成低碳消费的社会意识，共同构建绿色环保生态圈，积极落实碳排放目标。

毕马威中国商业报告和企业可持续发展服务主管合伙人朱文伟在接受中国经济时报记者专访时表示[4]，绿色环保产业和绿色金融是紧密联系的命运共同体，互相支持、互相促进。绿色金融作为金融业与绿色产业的桥梁，是金融服务实体经济的重要形式。面对我国经济高质量发展带来的产业发展历史机遇，节能环保企业与绿色金融机构将进一步加强合作，为推动绿色发展、建设美丽中国发挥更大的作用。

[4] 绿色金融将迎新一轮发展机会，毕马威中国，2020年11月，https://mp.weixin.qq.com/s/E29yJ42g3Et7WqJfGNydvA



© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

新能源汽车产业规划发布 定调未来15年发展方向

2020年11月02日，国务院办公厅正式发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》[5]（以下简称《规划》）。《规划》指出，当前全球新一轮科技革命和产业变革蓬勃发展，汽车与能源、交通、信息通信等领域有关技术加速融合，电动化、网联化、智能化成为汽车产业的发展潮流和趋势。近年来，世界主要汽车大国纷纷加强战略谋划、强化政策支持，跨国汽车企业加大研发投入、完善产业布局，新能源汽车已成为全球汽车产业转型发展的主要方向和促进世界经济持续增长的重要引擎。

《规划》中提出了2025和2035两个阶段发展愿景，并重点部署了五方面工作：提高技术创新能力、构建新型产业生态、推动产业融合发展、完善基础设施体系、深化开放合作。

表1《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》发展愿景

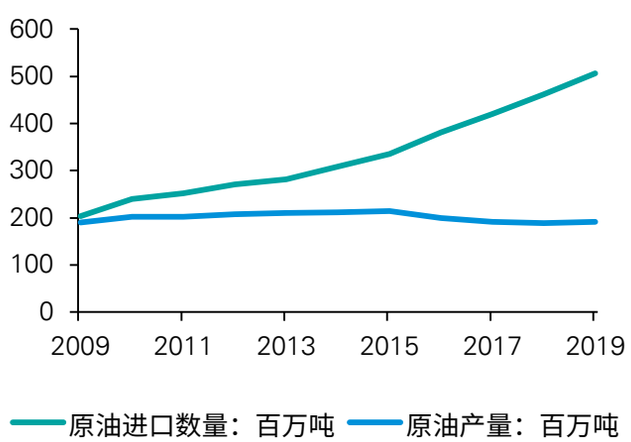
2025年
➢ 纯电动乘用车新车平均电耗降至12.0千瓦时/百公里 ➢ 新能源汽车新车销量占比达20% ➢ 高度自动驾驶智能网联汽车实现限定区域和特定场景商业化应用

2035年
➢ 纯电动汽车成为新销售车辆主流 ➢ 公共领域用车全面电动化 ➢ 燃料电池汽车实现商业化应用 ➢ 高度自动驾驶智能网联汽车规模化应用

资料来源：工信微报，毕马威分析

随着我国经济的快速发展，对化石能源尤其是石油和天然气生产量的需求大幅上升，我国能源供给对国际市场的依赖程度也越来越高。根据中国石油企业协会发布的《中国油气产业发展分析与展望报告蓝皮书（2019-2020）》，2019年，国内原油产量1.91亿吨，同比增长1.2%，原油产量连年下跌趋势得以扭转；2019年，我国原油进口量5.06亿吨，增长9.5%，石油对外依存度达70.8%，远超50%的国际警戒线。因此，发展电能、氢能等新能源，多元化我国能源结构也被提升到国家战略高度。同时，随着全球对环境问题关注度的不断上升，已有多个国家通过禁售燃油车法案，减轻对石油能源的消耗和碳排放。因此，发展新能源汽车有利于降低我国对石油进口的依赖，也以利于促进全球可持续发展，是大势所趋。

图39 近十年我国原油进口量、生产量



数据来源：Wind，毕马威分析

表2 部分国家禁售燃油车计划

国家	禁售计划	国家	禁售计划
荷兰	2025年禁售燃油车	挪威	2025年禁售燃油车
印度	2030年全面禁售燃油车	德国	2030年全面禁售传统内燃机车
法国	2040年全面禁售燃油车	英国	2040年全面禁售传统柴油汽车

资料来源：艾瑞咨询，毕马威分析

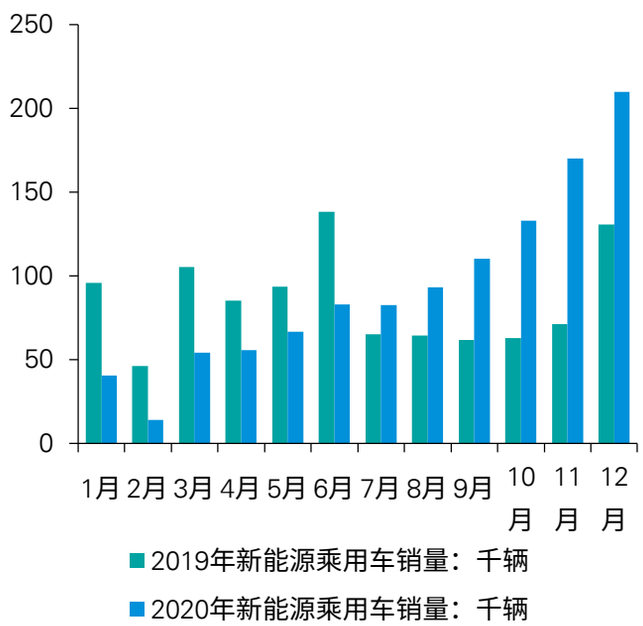
[5] http://www.gov.cn/zhengce/content/2020-11/02/content_5556716.htm

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

毕马威分析

我国是世界最大的新能源汽车市场，销量占全球市场一半以上。随着中国宏观经济的回暖，消费者信心呈逐月回升态势，汽车销售从2020年二季度开始实现同比正增长。与此同时，2020年下半年由于政府的政策支持力度加大，新能源汽车产销继续保持快速增长，并推动车市走强。根据全国乘用车联席会最新数据，2020年12月新能源乘用车批发销量达到21.0万辆，同比增长53.6%。纯电动的批发销量17.6万辆，同比增长45.9%[6]。

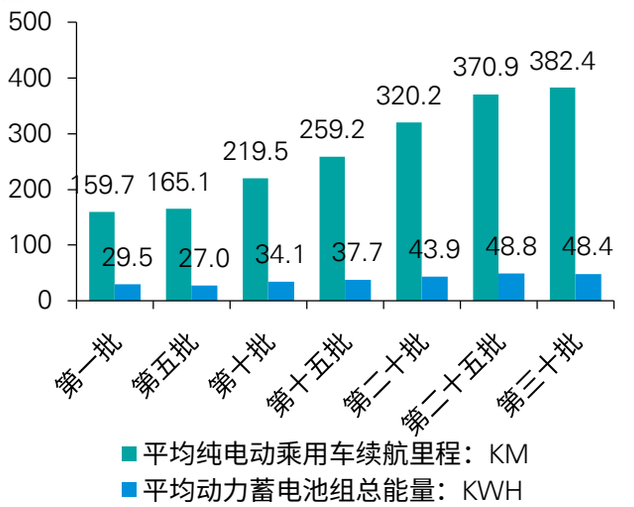
图40 2019-2020新能源乘用车销量



资料来源：Wind，毕马威分析

我国在新能源汽车技术方面也发展迅速。根据工信部公布的《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》中，我国新能源汽车的续航里程和电池组能量不断提升，第三十批次的新能源汽车车型目录中，平均纯电动乘用车的续航里程已达382.4公里，平均动力蓄电池组总能量为48.4千瓦时。《规划》中提出“三纵三横”研发布局以提高技术创新能力，“三纵”是指纯电动汽车、插电式混动、燃料电池汽车；“三横”是指的动力电池与管理系统、驱动电机与电力电子、网联化与智能化技术。技术的进步将有力促进新能源汽车行业持续向好发展。

图41 2014-2020年平均纯电动乘用车续航里程和电池组能量，按各批次《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》



资料来源：工信部，毕马威分析

新能源汽车产业是世界经济的新动能，已成为全球汽车产业转型发展的主要方向和促进世界经济持续增长的重要引擎。《规划》的出台，为新能源汽车产业指明了新的方向和目标。新能源汽车拥有庞大的产业链，涉及的高科技如半导体、自动驾驶、电池等技术、新能源充电网络等基础设施有望得到进一步发展，将给人们出行乃至交互环境、生活方式的带来又一次颠覆性改变。

[6] 2020年乘用车全年销售1928.8万辆，新能源车销量增长9.8%，界面新闻，2021年1月，https://baijiahao.baidu.com/s?id=1688636937725626147&wfr=spider&for=pc

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

房地产贷款集中度管理正式实施

2020年12月31日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》[7] (以下简称《通知》)，自2021年1月1日起实施。

房地产贷款集中度管理制度是指，在我国境内设立的中资法人银行业金融机构，其房地产贷款余额及个人住房贷款余额占其人民币各项贷款余额的比例不得高于人民银行、银保监会确定的相应上限。人民银行、银保监会根据银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设定了房地产贷款集中度管理要求。同时，为体现区域差异，确定地方法人银行业金融机构的房地产贷款集中度管理要求时，可以有适度的弹性。

表3 房地产贷款集中度管理要求

银行业金融机构分档类型	房地产贷款占比上限	个人住房贷款占比上限
第一档：中资大型银行		
中国工商银行、中国建设银行、中国农业银行、中国银行、国家开发银行、交通银行、中国邮政储蓄银行	40%	32.5%
第二档：中资中型银行		
招商银行、农业发展银行、浦发银行、中信银行、兴业银行、中国民生银行、中国光大银行、华夏银行、进出口银行、广发银行、平安银行、北京银行、上海银行、江苏银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行	27.5%	20%
第三档：中资小型银行和非县域农合机构[1]		
城市商业银行[2]、民营银行	22.5%	17.5%
大中城市和城区农合机构		
第四档：县域农合机构		
县域农合机构	17.5%	12.5%
第五档：村镇银行		
村镇银行	12.5%	7.5%

注：

1.农合机构包括: 农村商业银行、农村合作银行、农村信用合作社。

2.不包括第二档中的城市商业银行。

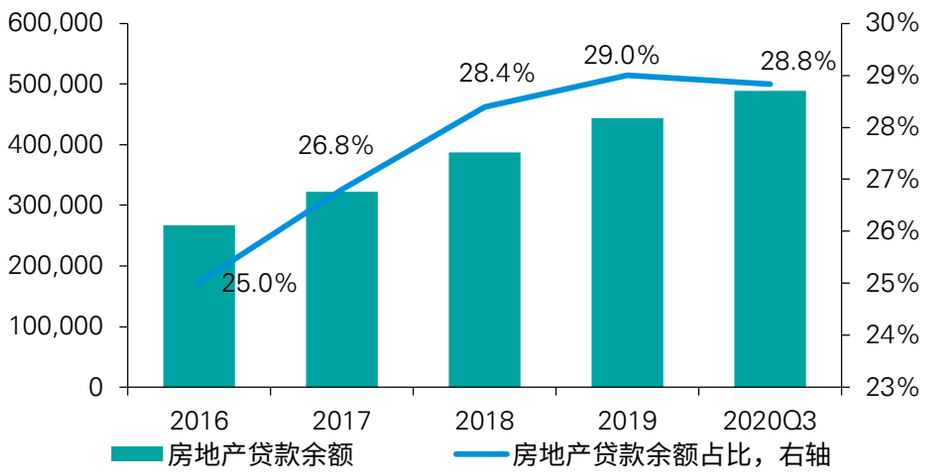
资料来源：中国人民银行，毕马威分析

[7] http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4156106/index.html

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

根据人民银行发布的2020年第三季度货币政策执行报告[8]，截至2020年9月末，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额48.8万亿元，房地产贷款占各项贷款余额的28.8%。其中个人住房贷款占比33.7万亿元，占各项贷款余额约19.9%，行业现状与监管要求大致接近。

图42 2016年-2020年Q3房地产贷款余额及房地产余额占比



数据来源：Wind，毕马威分析

安信证券研究显示[9]，在35家披露数据的上市银行里，超过房地产贷款集中度上限的银行有10家。不仅有杭州银行、成都银行等小银行，更有建设银行、邮储银行、招商银行等中大型银行，随着不达标银行控制贷款向房地产市场的流量，可能导致2021年房地产贷款余额少增4,000亿元，个人住房贷款余额少增3,500亿元左右。

毕马威分析

近年来，监管机构多次提示房地产金融的风险，并提出要稳妥实施好房地产金融审慎管理制度。去年8月住建部和人民银行召开重点房地产企业座谈会，提出了“重点房地产企业资金监测和融资管理规则”，被市场解读为限制房企负债水平的“三道红线”。而最新出台的房地产贷款集中度的规定，则从资金供给端约束了银行对房地产信贷的发放，是对“房住不炒”政策的进一步落实。此外，《通知》首次对个人住房贷款余额占比提出要求，将对消费者及银行业消费金融业务产生一定影响。人民银行相关负责人在接受采访时表示，近年来房地产长效机制实施取得明显成效。建立房地产贷款集中度管理制度，有利于市场主体形成稳定的政策预期，促进房地产市场平稳健康可持续发展[10]。

[8]《中国货币政策执行报告：2020 年第三季度》，中国人民银行，2020年11月，http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125227/125957/4021036/4133903/index.html
[9]《房贷集中度新政的影响全解析：监管模式、信用压降、地产销售与房企风险》，安信证券，2021年1月。
[10] 中国人民银行银保监会关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的答记者问，中国人民银行，2020年12月，http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4156117/index.html

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

加强金融活动全面监管

2020年10月31日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议。会议指出，当前金融科技与金融创新快速发展，必须处理好金融发展、金融稳定和金融安全的关系。要依法将金融活动全面纳入监管，有效防范风险；对同类业务、同类主体一视同仁。此后，中国人民银行、银保监会等相关金融监管机构陆续发布多部法规对相关业务、主体进行规范。

改革开放以来，我国不断探索完善金融监管体制。1984年，中国人民银行开始专门行使中央银行职能，包括对各类金融活动进行监管。之后，陆续成立证监会、保监会和银监会，逐步形成银行、保险、证券的分业经营和分业监管格局。2017年，国务院金融稳定发展委员会成立，次年组建银保监会，监管的权威性和协调性更趋完善。

近年来，我国数字经济保持了高速增长态势，成为推动经济增长的重要引擎。根据国家互联网信息办公室的《数字中国建设发展进程报告（2019年）》[11]，2019年我国数字经济增加值规模达到35.8万亿元，占国内生产总值（GDP）比重达到36.2%，对GDP增长的贡献率为67.7%。数字经济创新创业活跃，新科技、新模式、新业态不断涌现，科技与金融深度融合，金融领域数字化得到快速发展。以移动支付业务为例，根据Wind数据，我国移动支付业务2015年后井喷式发展，从2013年的16.7亿笔上升到2019年的1014.3亿笔，6年间增长了近60倍。

表4 部分2020年11月以来相关新规

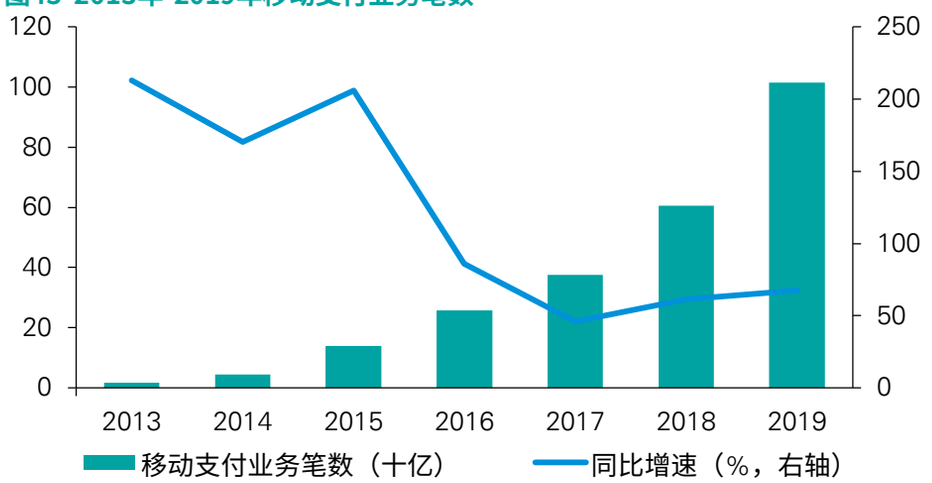
日期	监管机构	法规	摘要
2020.11.02	银保监会 中国人民银行	网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）	明确了监管主体，并对网络小贷公司在经营过程中的风控体系、单户上限、信息披露等问题作出详细规范，划定了限制跨省展业、联合贷款出资不低于30%的若干红线，加大了对金融消费者的保护力度。
2020.12.14	银保监会	互联网保险业务监管办法	互联网保险业务应由依法设立的保险机构开展，其他机构和个人不得开展互联网保险业务。
2021.01.15	银保监会 中国人民银行	关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知	商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款和定活两便存款业务，包括但不限于由非自营网络平台提供营销宣传、产品展示、信息传输、购买入口、利息补贴等服务。

数据来源：银保监会，毕马威分析

[11]《数字中国建设发展进程报告（2019年）》，国家互联网信息办公室，2020年9月，http://www.cac.gov.cn/2020-09/10/c_1601296274273490.htm

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

图43 2013年-2019年移动支付业务笔数



数据来源：Wind，毕马威分析

长期以来我国对数字化的发展秉承“包容审慎”的监管原则，对数字经济的发展环境较为宽松，这是我国数字经济高增长的原因之一。但是，监管的相对落后、相关法律法规不够完善也带来了风险，成为数字经济进一步发展的掣肘。例如，金融领域数字化的快速发展有利于降低实体经济融资成本，推动普惠金融，也促进了很多新消费模式、新业态的出现和发展。但与此同时，金融与科技的结合也带来了网络安全、市场垄断、数据权属、消费者权益保护等方面的新兴问题，如果处理不好，也会影响市场公平和金融系统稳定。例如，曾经火爆的P2P金融业务，部分平台非法吸收公众存款，导致资金链断裂，对社会财富带来损失。近日，中国人民银行副行长陈雨露表示，P2P平台已于2020年全部清零，取得了防范化解金融风险攻坚战的重要阶段性成果[12]。

发展的前提是合法合规，近期对于金融科技公司的多维度监管强化并不等于遏制金融创新的发展。相反，在审慎监管下进行的金融创新才能更好地实现服务实体经济和人民群众、防范风险以及贯通内外双循环的枢纽功能。中国银保监会相关部门负责人亦指出，对金融科技监管，必须坚持依法合规原则，贯彻法治精神，完善监管体系，补齐制度短板，不断适应金融数字化转型的发展趋势，增强监管措施的针对性、适用性和可操作性。将金融业务纳入统一监管规范，有利于防范系统性风险，实现全行业的健康有序良性发展[13]。

[12] 央行：去年P2P平台已清零 各类高风险金融机构获有序处置，2021年1月，https://news.sina.com.cn/c/2021-01-15/doc-ikftssan6542642.shtml
[13] 中国银保监会相关部门负责人就近期媒体关注问题答记者问，国务院，2021年1月，http://www.gov.cn/xinwen/2021-01/01/content_5575988.htm

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

深圳先行示范区建设提速

在深圳经济特区设立40周年之际，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020－2025年）》（简称方案），赋予深圳在重点领域和关键环节改革上更多自主权，支持深圳在更高起点、更高层次、更高目标上推进改革开放。在10月14日庆祝深圳经济特区建立40周年大会的讲话中，习近平总书记指出支持深圳实施综合改革试点，以清单批量授权方式赋予深圳在重要领域和关键环节改革上更多自主权，一揽子推出27条改革举措和40条首批授权事项。方案包含总体要求、完善要素市场化配置体制机制、打造市场化法治化国际化营商环境、完善科技创新环境制度、完善高水平开放型经济体制、完善民生服务供给体制、完善生态环境和城市空间治理体制等重大方面，并提出未来五年建设目标，展示了中央将深圳打造成为“中国特色社会主义先行示范区”的决心和态度。

2020-2025深圳建设中国特色社会主义先行示范区建设目标：

2020年	推出一批重大改革措施，指定实施首批综合授权事项清单。
2022年	各方面制度建设取得重要进展，形成一批可复制可推广的重大制度成果，试点取得阶段性成效。
2025年	重要领域和关键环节改革取得标志性成果，基本完成试点改革任务，为全国制度建设作出重要示范。

方案对深圳的创新能力、资本市场、数字经济、对外开放，以及粤港澳大湾区建设都具有重要意义。

加速创新驱动发展

习近平总书记在深圳经济特区建立40周年庆祝大会上的讲话中27次提到“创新”，充分揭示了创新是深圳过去和未来发展的第一动力。方案提出，优化创新资源配置方式和管理机制。支持实行非竞争性、竞争性“双轨制”科研经费投入机制。推动完善科研机构管理机制，建立常态化的政企科技创新咨询制度。实施高层次科技人才定向培养机制。建立具有国际竞争力的引才用才制度。

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

深圳迅速崛起的过程中，科技起到核心作用，因此对于创新驱动有着深刻的理解与超前的行动。深圳市的创新发展，拥有着经济特区的“天时”，湾区核心的“地利”，与人才集聚、市场发达的“人和”。随着中国经济发展进入新阶段，为践行高质量发展要求，科技创新需要紧扣国家战略和市场需求，突破科研机构传统的事业单位的管理模式，充分利用相对完善的供应链、众多的中高端技术人才以及庞大的市场需求，从而加速创新成果转化，真正让科学技术成为产业发展的助推器。

推进资本市场改革

方案提出，推进创业板改革并试点注册制，试点创新企业境内发行股票或存托凭证（CDR）。建立新三板挂牌公司转板上市机制。优化私募基金市场准入环境。探索优化创业投资企业市场准入和发展环境。

资本市场试点举措贯穿了创新创业企业发展的生命周期，从企业创始及发展中的投融资到新三板转板上市，再到存托凭证的试点以及创业板改革和注册制。可以看出，在打造与先行示范区相匹配的资本市场生态体系时，各环节联系紧密，板块之间相互连通联动性强，为创新创业企业在示范区内的成长提供有力的支持。而CDR的试点可方便在不拆除VIE架构的前提下，使海外中概股平稳回归A股，更加增强深圳示范区对科技龙头企业的扶持力度。同时，CDR也有利于进一步推进我国金融改革、形成多层次的资本市场，提高商业银行的业务能力和国际化水平。

发展数字经济

数据是数字经济时代的核心生产要素，为了更好的支持数字经济的发展，方案特别提出要加快培育数据要素市场，率先完善数据产权制度，并建立数据隐私保护制度。支持建设粤港澳大湾区数据平台，研究论证设立数据交易市场或依托现有交易场所开展数据交易。开展数据生产要素统计核算试点。在数字货币方面，方案提出，在中国人民银行数字货币研究所深圳下属机构的基础上成立金融科技创新平台。支持开展数字人民币内部封闭试点测试，推动数字人民币的研发应用和国际合作。

扩大对外开放

在行业方面，扩大金融业、航运业等对外开放。支持符合条件的外资金融机构在深圳依法发起设立证券公司、基金管理公司。支持符合条件的外资机构在深圳依法合规获取支付业务许可证。放宽能源、电信、公用事业、交通运输、教育等领域市场准入。进一步放宽前沿技术领域的外商投资准入限制。

从放开准入的行业来看，深圳自贸区范围将不仅限于前海，而是辐射到整个深圳，中央给予深圳极为特殊的礼遇，可在全国统一的市场准入负面清单基础上，制定深圳放宽市场准入特别措施清单。“深圳清单”将取消某些领域“中外合资”的限制，为国外行业龙头以及前沿技术领先企业落户深圳提供更大的便利。力争将深圳建设成为全球一流的投资地。

推动粤港澳大湾区建设

粤港澳大湾区建设是国家重大发展战略，深圳是大湾区建设的重要引擎；在抓住粤港澳大湾区建设重大历史机遇过程中，会更积极推动三地经济运行的规则衔接、机制对接、促进各类要素高效便捷流动，提升市场一体化水平。深圳将会进一步体现以营商环境为切入点的各个环节创新及其实施路径；同时，透过深化前海深港现代服务业合作区改革开放，规划建设好河套深港科技创新合作区，形成更多可复制可推广的制度创新成果，培育吸引更多港澳青少年来内地学习、就业、生活的土壤。鼓励引导港澳台同胞和海外侨胞充分发挥投资兴业、双向开放的重要作用；透过深港合作的相互促进，善用世界金融中心优势及湾区的庞大市场特色，持续发挥枢纽作用，提高“引进来”的吸引力和“走出去”的竞争力，为经济特区发展中作出新贡献。

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

附表：主要经济指标

			2018	2019	2020					
	指标	单位	年度数据	年度数据	7月	8月	9月	10月	11月	12月
主要经济活动指标	名义国内生产总值	万亿元	91.9	99.1		26.5			29.6	
	实际国内生产总值	同比，%	6.7	6.1		4.9			6.5	
	规模以上工业增加值	同比，%	6.2	5.7	4.8	5.6	6.9	6.9	7.0	7.3
	工业企业利润总额	累计同比，%	22.0	-3.3	-8.1	-4.4	-2.4	0.7	2.4	4.1
	社会消费品零售总额	同比，%	9.0	8.0	-1.1	0.5	3.3	4.3	5.0	4.6
	固定资产投资完成额	累计同比，%	5.9	5.4	-1.6	-0.3	0.8	1.8	2.6	2.9
	房屋新开工面积	累计同比，%	17.2	8.5	-4.5	-3.6	-3.4	-2.6	-2.0	-1.2
	房屋销售面积	累计同比，%	1.3	-0.1	-5.8	-3.3	-1.8	0.0	1.3	2.6
	房地产业土地购置面积	累计同比，%	14.2	-11.4	-1.0	-2.4	-2.9	-3.3	-5.2	-1.1
	中国制造业采购经理指数	指数	50.9	49.7	51.1	51.0	51.5	51.4	52.1	51.9
对外贸易及投资	出口金额	同比，%	9.9	0.5	6.8	9.1	9.4	10.9	20.6	18.1
	进口金额	同比，%	15.8	-2.7	-1.6	-2.3	12.7	4.4	3.9	6.5
	贸易差额	十亿美元	350.9	421.1	61.9	58.5	36.8	58.1	75.5	78.2
	实际使用外资金额(非金融类)	十亿美元	132.0	138.1	9.1	12.0	14.3	11.8	14.4	14.9
	对外直接投资(非金融类)	十亿美元	120.5	110.6	8.8	8.2	10.4	7.5	8.7	15.1
金融市场	人民币汇率	美元/人民币	6.62	6.90	7.01	6.93	6.8	6.7	6.6	6.5
	人民币实际有效汇率指数	指数	122.6	122.0	122.5	122.8	124.9	125.7	126.2	126.3
	上证综合指数(期末值)	指数	2494	3050	3310	3396	3218	3225	3392	3473
	货币供应量(M2)	同比，%	8.1	8.7	10.7	10.4	10.9	10.5	10.7	10.1
	社会融资规模存量	同比，%	12.0	10.7	12.9	13.3	13.5	13.7	13.6	13.3
	新增社会融资规模	十亿元	19440	25575	1693	3585	3469	1393	2136	1719
	新增人民币贷款	十亿元	16166	16817	993	1280	1900	690	1430	1260
	上海银行间同业拆放隔夜利率	%	2.48	2.18	1.82	1.96	1.7	2.0	1.8	1.1
价格	居民消费价格指数	同比，%	2.1	2.9	2.7	2.4	1.7	0.5	-0.5	0.2
	工业生产者出厂价格指数	同比，%	3.5	-0.3	-2.4	-2.0	-2.1	-2.1	-1.5	-0.4
	原油	美元/桶	64.9	57.0	40.7	42.4	39.6	39.6	41.5	47.1
	螺纹钢	元/吨	4177	3933	3711	3762	3746	3748	4007	4150
	70个大中城市新建商品住宅价格指数	同比，%	7.3	9.7	4.8	4.7	4.5	4.2	4.0	3.7

数据来源：Wind，毕马威分析

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

联系人



邹俊
北方区首席合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85087038
jacky.zou@kpmg.com



龚伟礼
华东及华西区首席合伙人
毕马威中国
+86 (21) 22122999
william.gong@kpmg.com



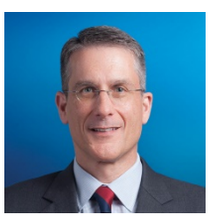
黄文楷
华南区首席合伙人
毕马威中国
+86 (20) 38138833
ricky.wong@kpmg.com



韦安祖
香港首席合伙人
毕马威中国
+852 28267243
andrew.weir@kpmg.com



吴国强
中国业务发展主管合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85087067
raymond.kk.ng@kpmg.com



史伟华
中国业务发展首席运营官
毕马威中国
+86 (21) 22123884
thomas.stanley@kpmg.com



康勇
首席经济学家
毕马威中国
+86 (10) 85087198
k.kang@kpmg.com

研究团队
宏观和政策：曾远, CFA；孟璐；郑亚男；范嘉怡；杨诚 (实习生)
设计：李媛媛

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：
https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

刊物编号：CN-MKT21-0001c

二零二一年二月印刷