Research Note

2021.01.26 (Y-Research RN014)

柯马克（Mark Kruger）/第一财经研究院高级学术顾问

Committed to Improving Economic Policy.

www.cbnri.com

研究简报 中国观察

中国正在实现平衡、可持续的经济增长

摘 要

中国国家统计局于 1 月 18 日公布的数据显示，2020 年第四季度和 2020 全年 GDP 同比增幅分别为 6.5%和 2.3%。数据表明，中国经济已从新冠肺炎的影响中完全恢复，而年底经济增长加快预示着 2021 年的强劲开局。

通过分季度对经济状况进行研究，可以发现：经济在第一季度确实因为疫情失去了平衡；第二、三季度经济在政策支持下恢复；到了年终经济增长已经越来越平衡了。

正 文

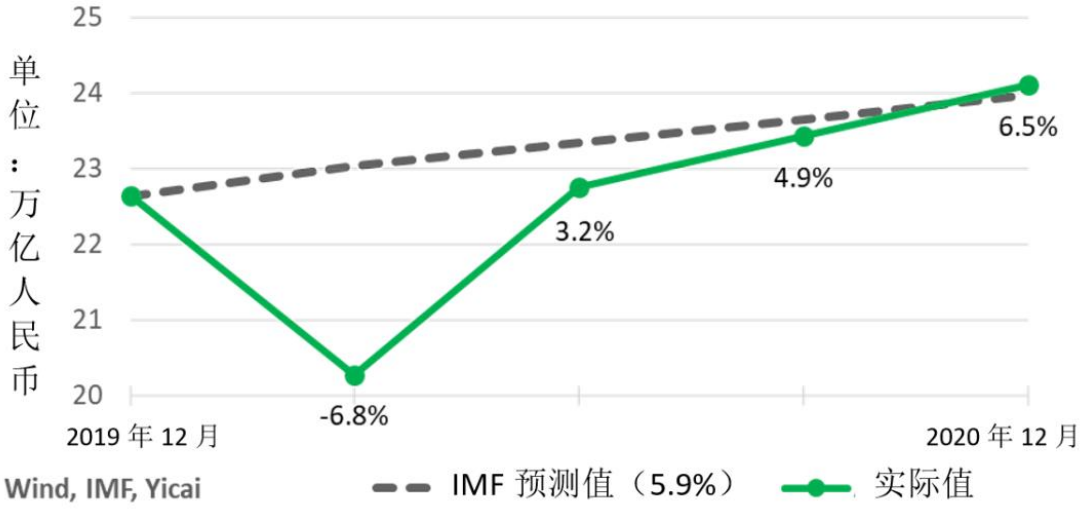
作者：柯马克（Mark Kruger）/第一财经研究院高级学术顾问

中国国家统计局于 1 月 18 日公布的数据显示，2020 年第四季度和 2020 全年 GDP 同比增幅分别为 6.5%和 2.3%。数据表明，中国经济已从新冠肺炎的影响中完全恢复，而年底经济增长加快预示着 2021 年的强劲开局。

为了回顾中国经济的发展轨迹，让我们回到一年前的 2020 年 1 月 20 日。当天国际货币基金组织（IMF）发布了《世界经济展望》，当时的文本中还未曾出现“大流行”或“COVID-19”，这也是该组织在新冠肺炎全球大流行前所做的最后一次经济预测。

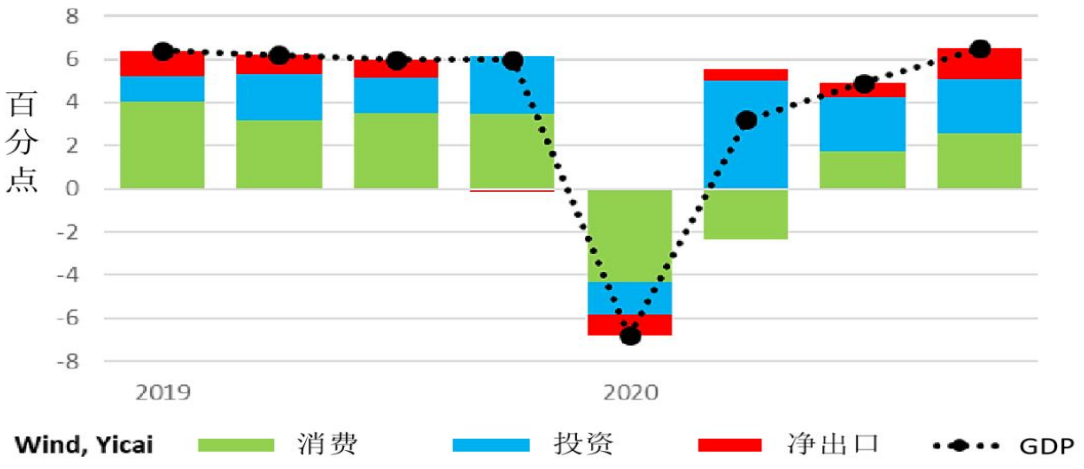
一年前，IMF 预测中国经济 2020 年增速为 6.0%，从 2019 年第四季度到 2020 年第四季度期间，季度经济增速都将稳定在 5.9%。从国标货币基金组织的预测中，我们可以看到，其对中国 2020 年实际国内生产总值（GDP）的预测（如图 1 中虚线所示），而绿线则为实际 GDP 水平以及已实现的增长率。关键点是，中国第四季度的 GDP 与 IMF 在大流行前的预测基本相同。也就是说，经济已从大流行的影响中完全恢复。鉴于第一季度经济曾大幅下滑，以及中国贸易伙伴经济的萎缩，这样的恢复速度实属不易。

图 1 中国实际 GDP 同比增速 （2018 年=100）



目前国内外的经济形势也都与一年前 IMF 预计的大不相同，所以中国经济结构发生变化也就不足为奇了。图 2 显示净出口在第四季度 GDP 增长中的贡献率特别大（1.4 个百分点），投资贡献率（2.5 个百分点）与第三季度相同，但略高于 2019 年的平均水平。消费贡献率（2.6 个百分点）仍然比 2019 年低约一个百分点。

图 2 对 GDP 支出的贡献率



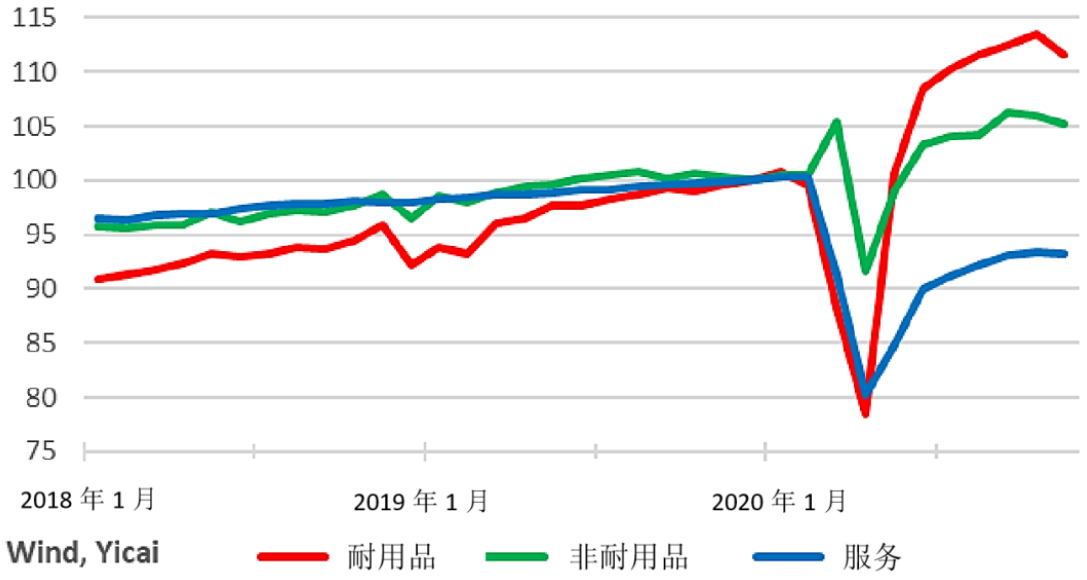
许多外国分析师认为中国经济复苏是失衡的，不可持续的。我不同意他们的这一观点。

通过分季度对经济状况进行研究，可以发现：经济在第一季度确实因为疫情失去了平衡；第二、三季度经济在政策支持下恢复；到了年终经济增长已经越来越平衡了。

我们来逐个观察经济需求层面的三要素。

疫情的主要经济影响是减少了人与人之间的接触。美国的数据反映了这对其消费的影响，同样的影响也出现在包括中国在内的其他经济体。图 3 是美国实际个人商品（耐用和非耐用）和服务消费的数据。截至 2020 年 11 月，构成个人消费最大头的服务消费支出比趋势低了 8%左右，而商品消费却高于趋势。事实上，如果根据新冠疫情前的趋势，我们应该需要等到 2021 年 5 月才能看到如 2020 年 11 月这样的耐用品消费数据。

图 3 美国实际个人消费指数（以 2019 年 12 月为 100）



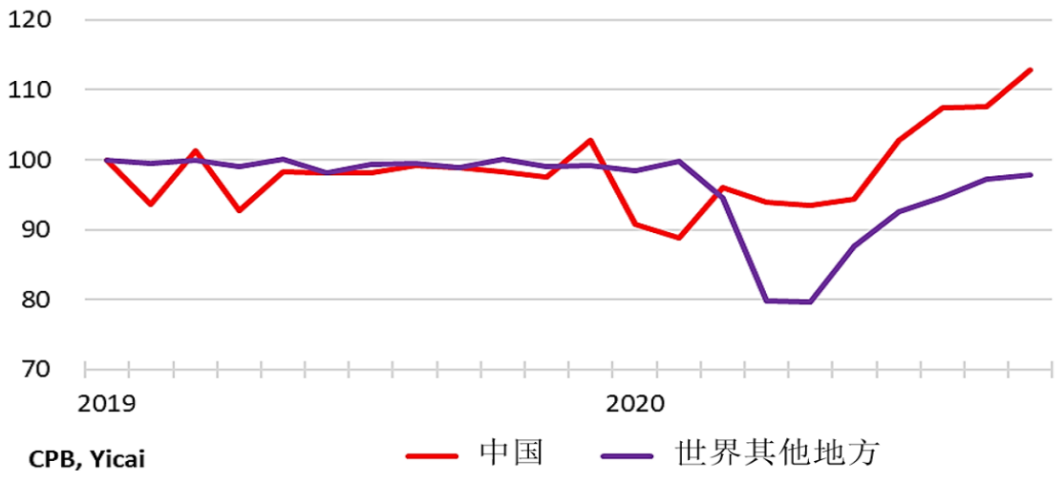
美国人消费的耐用品都来自于哪里？其中很多都源于进口，或使用进口组件在国内生产。然而，并非所有经济体都有运转良好的供应链来满足这一需求。中国在这方面的优势似乎是独一无二的。

图 4 显示的是商品出口量指数，在这个方面，中国与世界其他国家在出口能力方面的差异是惊人的。截至 2020 年 10 月，中国商品出口量比 2019 年 1 月增长了近 15%，而世界其他国家则低了 2%，似乎只是慢慢回到新冠疫情前的水平。

外国消费的构成从服务业向贸易类商品转变，加上中国出口能力的增强满足了这种需求，这是中国第四季度贸易顺差不断创下新高且经济迅猛增长的关键原因。

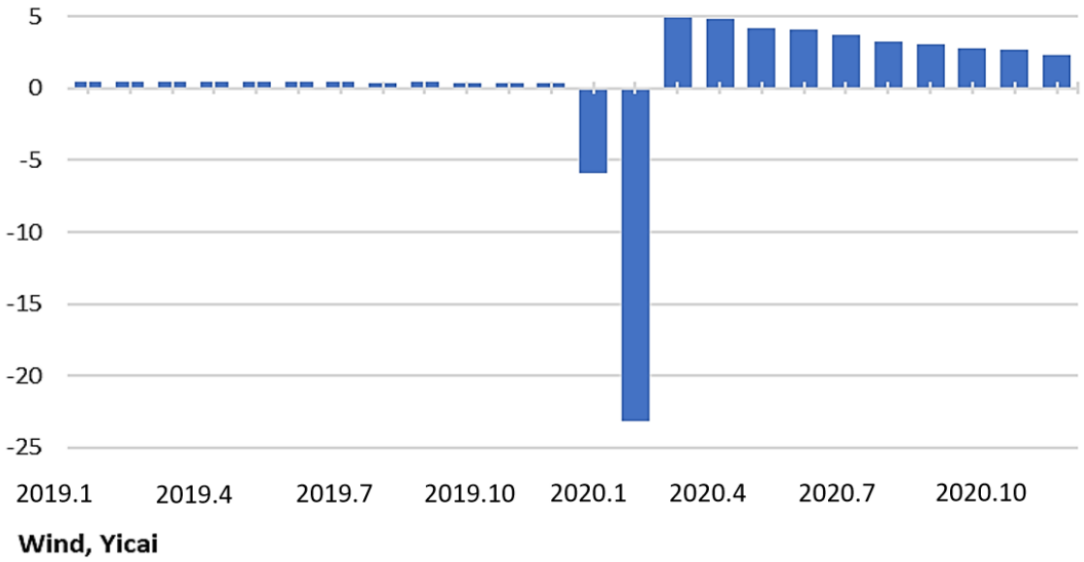
由于疫情在中国以外地区远未得到控制，我们有理由预计这种态势将持续到 2021 年初。然而风险依旧存在，那就是虽然疫情继续推动中国出口，但是由于已经疯狂购物了一番，消费者对中国耐用品的需求将在下半年萎缩。

图 4 商品出口量指数（以 2019 年 12 月为 100）



即使在经济已经全面复苏的情况下，中国的投资支出仍然非常强劲。图 5 显示，2020 年第四季度固定资产投资月环比平均增长 2.6%，虽然比此前两个季度要慢，但鉴于当时经济正从 1 月和 2 月的大幅下跌中回升，这种增速下降是可以理解的。如果与 2019 年相比（月环比投资增速平均仅为 0.4%），2021 年投资还将保持高速增长。

图 5 月度固定资产投资率



投资结构的转变也显示出了企业家信心有所好转，2020 年第四季度制造业投资和私营企业投资增加，这给了政府更好的条件来缩减政策支持。

虽然需求是经济最为薄弱的部分，但家庭消费在第四季度也有显著提高。图 6 显示，在经历了 2020 年前三个季度的下降之后，实

际家庭支出在第四季度有所上升，只是家庭消费 3.8%的同比增速仍然远低于 GDP。

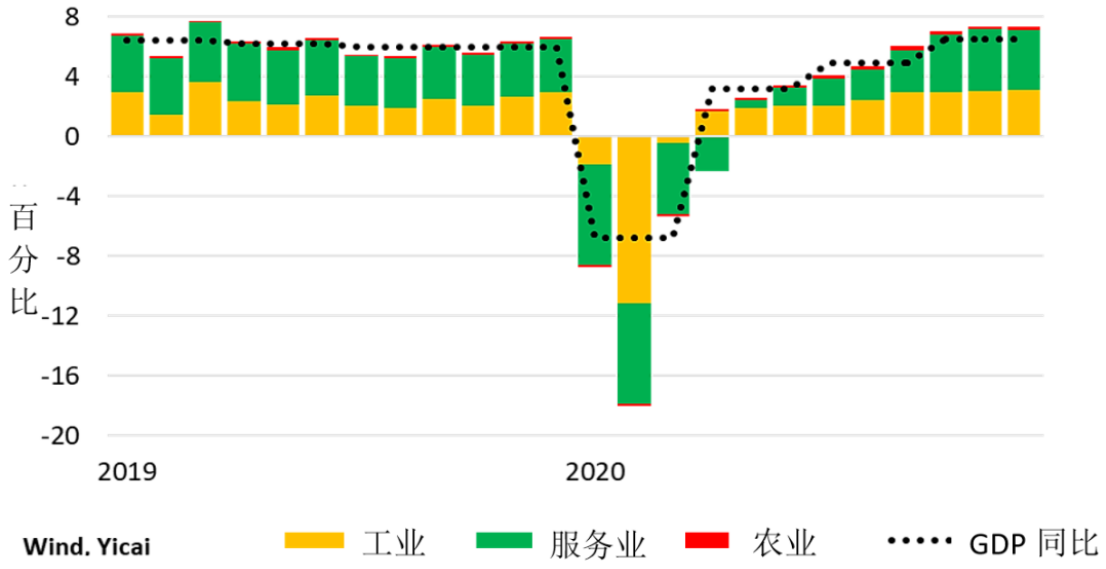
实际可支配收入的强势增长(+6.6%)是促使家庭再次增加消费的原因之一，另一个原因是不确定性的降低。今年前三个季度，失业率上升和经济前景的不确定性导致储蓄率大幅上升，而第四季度，家庭储蓄率仅略高于去年水平。收入的反弹和更正常的储蓄率对未来的家庭消费来说是个好兆头。

图 6 人均收入和支出



我们的月度指标（图 7）显示，2020 年底时的经济增长势头继续增强。12 月份，工业增加值和服务业生产指数均增长 7%以上，这也表明 2021 年将有一个强劲的开端。

图 7 GDP 与月度指标同比增长



我仍然预测今年中国 GDP 增长率将在 10%左右。

拜登就任总统后，国际紧张局势会有所缓解，这有助于消除贸易和投资的不确定性。疫苗的逐步推出可以更高效的控制全球疫情，中国宏观经济支持政策将逐步退出，回归遏制金融风险。

我很看好 2021 年平衡、可持续的增长前景。