市场研究部重点报告 2021 年 1 月 21 日

乘 势 而 上

——2021 年中国经济报告

2020 年中国经济克服疫情冲击，V 型反转，持续恢复，稳定回升，圆满完成全面建成小康社会和脱贫攻坚任务。2021 将乘势而上，再上大台阶。

出口将乘势而上较高增长

2021 年初欧美疫情肆虐，疫苗接种缓慢，产业链仍难以恢复；货币政策和财政政策均保持较大力度；二季度起欧美疫情有望缓解，下半年经济有望加快复苏；中欧投资协定、RECP 协定签署实施。中国出口将乘势而上较高增长。

经济增长将保持惯性前高后稳

2021 年中国经济将乘 2020 年 V 型反转之势，增速大幅提高，再上新台阶。疫情对中国经济的影响进一步减弱，线下消费、制造业投资和出口较快增长，但基建投资和房地产投资趋弱，预计 GDP 增长 9%～9.5%，其中翘尾因素 5%，新增长因素 4%~4.5%。GDP 当季同比增速前高后低，如果政策支持力度较大，有望前高后稳。

货币政策和财政政策不急转弯

宏观政策将利用战略机遇期，保持可持续性，不急转弯。疫情时期的刺激政策将逐步退出。货币政策“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的

相关报告

2020 年中期宏观经济报告《V 型反转，转危为机》—20200728

2019 年宏观经济报告《20 年周期轮回，激发创新潜力势在必行》—20190110

2018 年宏观经济报告《2018 年中国经济将是 2017 年的升级版》—20180112

2017 年宏观经济报告《新工业，新消费，“新常态 2.0”》—20161228

2016 年宏观经济报告《“非典型通缩”，“非典型 QE”》—20151208

分析师：郝大明
执业证书号：S1490514010002
电话：010-85556189
邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

证券研究报告

可持续性。财政政策保持对经济恢复的必要支持力度。“六稳”和“六保”仍然是政策底限。

市场流动性总体偏紧

2021 年实体经济增速高，对资金需求量大，但货币社融增速下滑，市场流动性总体偏紧，市场利率中枢上移。人民币升值预期高，外资大量流入，以及储蓄“搬家”，资本市场流动性没有预期的紧张。

风险提示

1、地缘政治变化超预期。

2、政策退出力度超预期。

3、疫情发展超预期。

2021 年主要经济指标预测（同比，%）

	2019	2020	2021（F）	一季度（F）	二季度（F）	三季度（F）	四季度（F）
GDP	6.0	2.3	9.5	21.0	9.0	7.0	5.5
固定资产投资	5.4	2.9	25.0	35.0	35.0	25.0	15.0
社会消费品零售总额	8.0	-3.9	14.0	16.0	16.0	13.0	8.0
工业增加值	5.7	2.8	18.0	44.0	14.0	14.0	8.0
出口（人民币）	5.0	4.0	12.0	30.0	10.0	8.0	4.0
CPI	2.9	2.5	0.5	-1.5	-0.5	0.5	2.5
PPI	-0.3	-1.8	2.5	0.5	2.5	3.0	4.0
M2 余额	8.7	10.1	9.0	11.0	10.0	9.5	9.0

数据来源：Wind，华融证券整理。

目录

一、V 型反转后的复苏：惯性冲高，艰难曲折 6
（一）国际金融危机后中国经济复苏 6
（二）国际金融危机后美国经济增速 8
（三）2021 年中国经济：冲高回落 9
二、2021 年中国出口将乘势而上新台阶 10
（一）疫苗接种速度 vs 病毒传播速度 10
（二）上半年欧美经济复苏缓慢 11
（三）上半年欧美将保持宽松政策 12
（四）中国出口乘势而上 13
三、2021 年中国经济惯性冲高后回落 14
（一）消费有望高增长 15
（二）制造业投资较高增长 16
（三）房地产投资仍将保持较高增长 16
（四）基建投资将保持较低增速 18
（五）2021 年经济增速前高后低 20
（六）CPI 低迷，PPI 涨幅较高 21
四、宏观政策保持必要支持力度 22
（一）2021 年财政政策力度将有所减弱 22
（二）2021 年货币政策将回归常态 23
五、市场流动性总体偏紧 26
（一）市场流动性总体偏紧 26
（二）人民币升值吸引外资流入 27
（三）储蓄“搬家” 30
六、风险提示 34

图表目录

2021 年主要经济指标预测（同比，%）.....2

图表 1：国际金融危机后中国 GDP 同比增速.....7

图表 2：国际金融危机后中国发电量和火电产量同比增速.....8

图表 3：国际金融危机后美国 GDP 同比增速.....9

图表 4：疫情后世界经济增速将 V 型反转.....12

图表 5：2020 年下半年中国出口高增长.....14

图表 6：2020 年三大需求同比增长(%).....15

图表 7：餐饮消费降幅大.....15

图表 8：商品住宅库存处于低位.....17

图表 9：商品房和住宅销售增速.....18

图表 10：三大投资增速.....19

图表 11：2020 年基建投资分行业增长情况.....19

图表 12：疫情后中国 GDP 同比增速预测.....20

图表 13：2021 年主要经济指标预测（同比，%）.....21

图表 14：2021 年 CPI 同比涨幅预测.....22

图表 15：2021 年 PPI 同比涨幅预测.....22

图表 16：2020 年央行货币政策操作.....24

图表 17：2020 年市场流动性.....27

图表 18：人民币对美元走势.....28

图表 19：中国居民储蓄规模持续增加 30
图表 20：中国居民储蓄增速较高 30
图表 21：银行理财产品加权平均兑付收益率 31
图表 22：2020 年二季度信托资金投向股市比重上升（%） 32
图表 23：中国住宅租金收益率低且持续下行（%） 33
图表 24：近 4 年以来房价涨幅较低（%） 33

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部
地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020）
传真：010－85556155 网址：**www.hrsec.com.cn**