農銀國際
ABC INTERNATIONAL
ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

经济透视

分析员：姚少华博士
电话：852-2147 8863
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

中国 2020 年第 4 季经济增速超预期反弹至 6. 5%

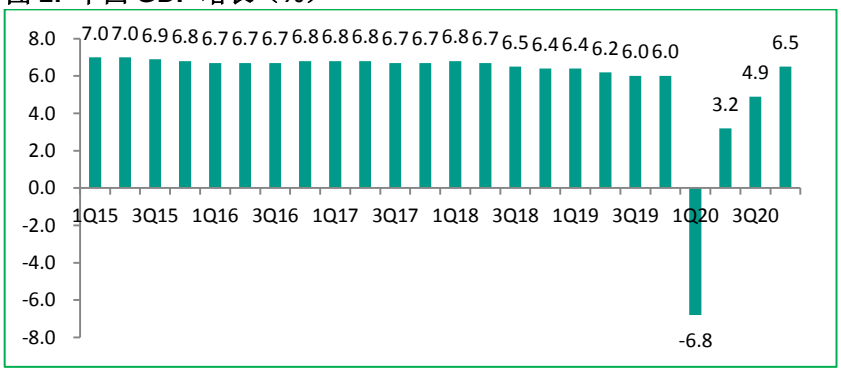
农银国际研究部

2021 年 1 月 18 日

- 受强劲的出口以及工业生产带动，2020 年第 4 季中国经济同比增长 6.5%，不仅较第 3 季 4.9%的增速为高，亦优于市场所预计的 6.2%的增速
- 2020 年全年中国经济增长 2.3%，预计将成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。值得注意的是，2020 年中国 GDP 已经超过 100 万亿人民币，稳居世界第二，占世界经济的比重预计达到 17%，2020 年中国人均 GDP 亦连续两年超过 1 万美元
- 展望未来，有见于内需改善和中美冲突或缓和，以及低基数效应，我们相信 2021 年中国经济增长将显着反弹。整体上我们预期 2021 年中国 GDP 增长 8.0%，大幅高于 2020 年 2.3%的增速。强劲的外需和稳定的消费支出将是主要的增长动力。相反，沉重的债务负担和潜在的新冠肺炎病毒大幅变异将是主要挑战
- 货币政策方面，我们预期人民银行在 2021 年将继续维持中性偏松的货币政策以稳定经济增长。我们预计 2021 年年底 1 年期与 5 年期 LPR 的利率水平分别跌至 3.65%及 4.55%。2021 年底大型存款类金融机构的 RRR 料跌至 10.0%，而中小型金融机构的 RRR 料跌至 8.0%。
- 随着经济复苏，我们预计 2020 年超积极的财政政策将在 2021 年回归常态。2020 年针对新冠疫情采取的临时和分阶段的特别措施或在 2021 年适度撤消。然而，常态的财政政策料维持以支持经济增长，政策措施主要集中于减税降费、出台鼓励消费的政策以及部分支持基建投资的政策

受强劲的出口以及工业生产带动，2020 年第 4 季中国经济同比增长 6.5%[1] (图 1)，不仅较第 3 季 4.9%的增速为高，亦优于市场所预计的 6.2%的增速。从按季增长看，2020 年第 4 季中国经济增长 2.6%，较第 3 季 3.0%的增速略有回落。 2020 年全年中国经济增长 2.3%，预计将成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。值得注意的是，2020 年中国 GDP 已经超过 100 万亿人民币，按照汇率折算，GDP 总量达到 14.7 万亿美元，稳居世界第二，占世界经济的比重预计达到 17%，2020 年中国人均 GDP 亦连续两年超过 1 万美元。

图 1: 中国 GDP 增长（%）



来源: 国家统计局，农银国际证券

[1]除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

12 月单月的宏观数据显示中国经济仍维持较强的增长动力，特别是在工业产出方面。受益于强劲的出口以及理想的工业企业盈利增长，12 月工业增加值增速从 11 月的 7.0%进一步反弹至 7.3%。12 月的发电量增速明显反弹，由 11 月的 6.8%回升至 9.1%。12 月汽车制造业增加值增长 9.7%，虽较 11 月放慢 1.4 个百分点，但仍然维持较快增速。分产品看，12 月新能源汽车、金属切削机床、工业机器人、微型计算机设备、集成电路均维持较快增长，增速分别为 55.6%、32.4%、32.4%、42.3%、20.8%。

从需求侧看，根据我部的测算，12 月单月整体投资增速为 11.3%。分行业看，虽然房地产投资以及销售较 11 月有所回落，但仍维持较快增速。受房地产企业融资限制政策的影响，12 月单月的房地产投资增速从 11 月的 11.5%小幅放缓至 9.2%。房地产销售在 12 月亦有所回落，销售面积及金额增速分别由 11 月份的 12.4%及 19.2%放缓至 11.1%及 18.7%。12 月基建投资增速小幅放缓，由 11 月的 3.5%回落至-0.1%。12 月制造业投资增速亦由 11 月的 12.5%放缓至 10.2%。

受部分省份新冠疫情再次爆发以及寒冷天气影响，12 月消费品零售增长 4.6%，低于 11 月 5.0%的增速。细分行业方面，11 月必选消费保持较快增长。饮料类、粮油食品类、日用品类、烟酒类商品同比分别增长 17.1%、8.2%、8.0%、20.9%。12 月可选消费明显回落，12 月汽车、通讯器材、化妆品、金银珠宝及中西药品类分别增长 6.4%、21.0%、9.0%、11.6%和 12.1%，而 11 月分别增长 11.8%、43.6%、32.3%、24.8%和 12.8%。此外，12 月石油及制品类消费以及家具类消费增长较疲弱，分别下跌 3.8%及增长 0.4%。12 月餐饮收入增长 0.4%，而 11 月份下跌 0.6%。

随着复工复产的推进，2020 年全年城镇新增就业 1186 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%。12 月份全国城镇调查失业率为 5.2%，与 11 月持平。12 月份 31 个大城市城镇调查失业率为 5.1%，比 11 月份下降 0.1 个百分点。2020 年末城镇登记失业率为 4.2%，低于 5.5%左右的预期目标。

展望未来，有见于内需改善和中美冲突或缓和，以及低基数效应，我们相信 2021 年中国经济增长将显着反弹。整体上我们预期 2021 年中国 GDP 增长 8.0%，大幅高于 2020 年 2.3%的增速(图 2)。强劲的外需和稳定的消费支出将是主要的增长动力。相反，沉重的债务负担和潜在的新冠肺炎病毒大幅变异将是主要挑战。

货币政策方面，我们预期人民银行在 2021 年将继续维持中性偏松的货币政策以稳定经济增长。我们预计 2021 年年底 1 年期与 5 年期 LPR 的利率水平分别跌至 3.65%及 4.55%。2021 年底大型存款类金融机构的 RRR 料跌至 10.0%，而中小型金融机构的 RRR 料跌至 8.0%。随着经济复苏，我们预计 2020 年超积极的财政政策将在 2021 年回归常态。2020 年针对新冠疫情采取的临时和分阶段的特别措施或在 2021 年适度撤消。然而，常态的财

政政策料维持以支持经济增长，政策措施主要集中于减税降费、出台鼓励消费的政策以及部分支持基建投资的政策。

图 2：经济预测

经济指标	2019 年	2020 年	2021 年预测
实质 GDP 增长，%	6.0	2.3	8.0
固定资产投资增长，%	5.1	2.9	6.0
零售销售增长，%	8.0	(3.9)	14.0
以美元计出口增长，%	0.5	3.6	7.0
以美元计进口增长，%	(2.7)	(1.1)	9.0
工业产出增长，%	5.7	2.8	7.0
消费物价通胀，%	2.9	2.5	1.2
生产物价通胀，%	(0.3)	(1.8)	1.5
M2 增长，%	8.7	10.1	9.5
社会融资规模增量，10 亿人民币	25,575	34,860	33,000
整体新增人民币贷款，10 亿人民币	16,810	19,630	20,500
年底每美元兑人民币在岸现货价	6.9632	6.5272	6.4500
1 年期 LPR，%	4.31	3.85	3.65
5 年期 LPR，%	NA	4.65	4.55

来源: 国家统计局，中国人民银行，农银国际证券估计

权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报≥市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%)≤股票投资回报<市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报<负市场回报(约-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2008 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2008-20 年间的年复合增长率为 9.2%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。.负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2021 年农银国际证券有限公司
该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183