Research Note

2021.01.05 (Y-Research RN247)

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

2021 年中国经济增长前景如何？

摘要

《日本经济新闻》近期调查访问了 35 位知名经济学家。这些经济学家预计 2021 年中国 GDP 增长率为 8.2%。我们的研究表明，这一预测是悲观的，2021 年中国 GDP 增长率将在 10%左右。

正文

作者：柯马克（Mark Kruger）/第一财经研究院高级学术顾问

临近年底，经济学家开始展望 2021 年，纷纷预测中国经济增速。《日本经济新闻》近期调查访问了 35 位知名经济学家。这些经济学家，包括一些国内外最好的中国观察家，预计 2021 年中国 GDP 增长率将达到 8.2%。

虽然经济增长这么快完全有可能，但我认为日经调查的经济学家太悲观了，原因如下：

经济学家预测，2021 年相对较快的经济增长可分解为两个部分：经济趋势增长率和基数效应。

从日经向经济学家提出的问题中，我们可以大致了解他们对 2021 年经济趋势增长的看法。经济学家预测，中国 2020 年第四季度和 2022 年全年的增长率分别为 5.9%和 5.4%。通过简单的线性插值，可以推导出 2021 年中国经济的趋势增长率将达到 5.6%。

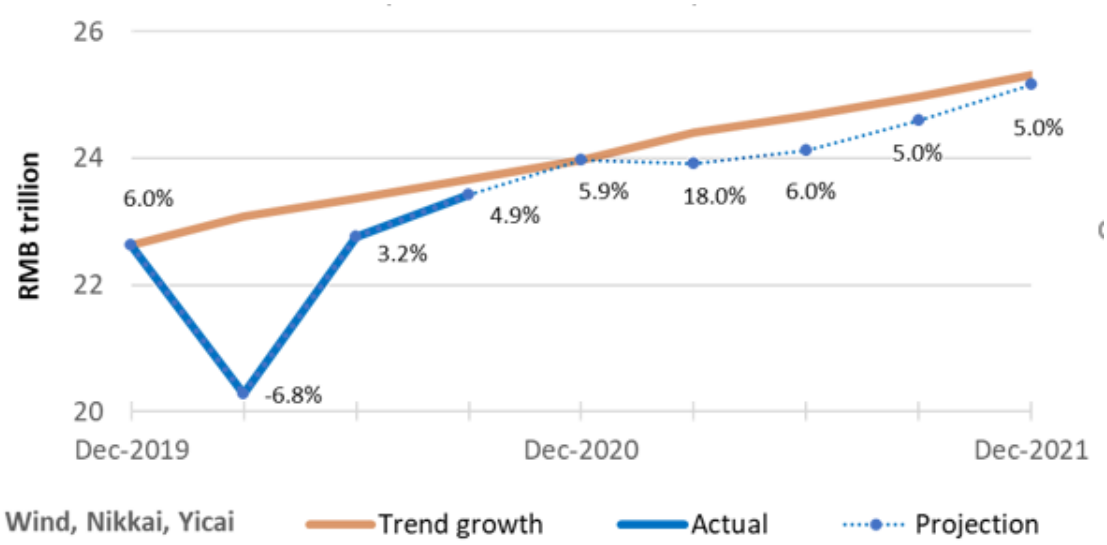
基于上述预测，并考虑 2019 年第四季度 6.0%的增长率，我们可以追踪季度 GDP 潜在增速水平，如**图 1** 中的红线所示。

2020 年第一季度的经济大幅下滑和剩余三季度的快速反弹对 GDP 增速产生了基数效应，使得年底的 GDP 预测水平远远高于 2020 年的年平均水平。基数效应意味着，即使经济在 2021 年全年保持在 2020 年第四季度的水平，年增长率仍将为 6%。

但是，接受日经调查的经济学家确实认为，经济将继续按季度增

长。从调查提出的问题来看，我们不能确定经济学家预测的季度概况。不过，**图 1** 中的蓝色虚线给出了一个候选预测，它相当平滑，给出了 8.2%的年增长率。

图 1 日经经济学家调查（同比增速）



请注意，经济学家的“预测增长率”在 2021 年第一季度与“趋势增长率”背道而驰，并在第四季度几乎与之重合。关键是要让增长率低至 8.2%，经济学家们必须建立一个周期，在这个周期内，中国的实际 GDP 增长率相对于趋势增长率放缓。

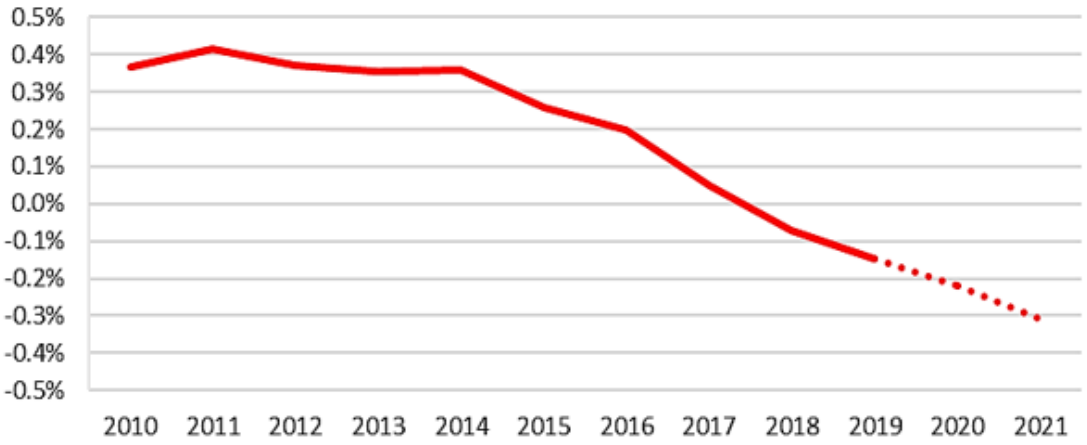
从 2020 年 12 月底的情况来看，2021 年年中经济放缓是完全有可能的。但是，目前尚不清楚这些经济学家为什么会事先做出预测。大多数经济学家预计，在 2021 年，特别是随着疫苗的更广泛推出，中国和国外的经济状况都将稳步改善。

我们用柯布-道格拉斯生产函数进行供给加总，来评估经济的趋

势增长。该分析的详细假设来自于我们之前的研究。在这个框架下，经济潜力取决于劳动力供给的增长、生产性资本存量的增长和全要素生产率的增长。

先说说中国劳动力供给的演变。从事经济活动的人口正在减少，总体就业率在 2018 年开始下降。我们预测降速将加快（见**图 2**），这与联合国对中国劳动年龄人口的预测一致。

图 2 劳动力供给增长



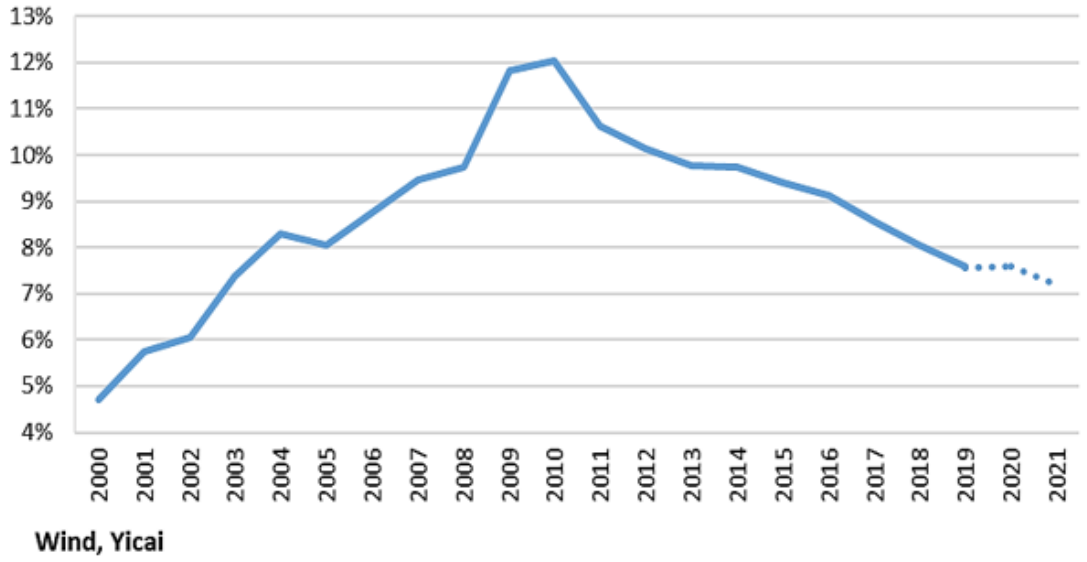
Wind, Yicai

我们使用永续盘存法，根据实际资本形成总额（不包括住宅房地产投资）构建“生产性”资本存量。我们明确地将住宅房地产视为一种消费品，而非资本品。

中国生产性资本存量的增长在 2010 年达到 12%的顶峰，这是由于面对全球金融危机时采取了大规模的财政支持。最近，资本存量的增长有所放缓，一定程度上是由于政府采取了降低金融风险的去杠杆计划。

根据目前获得的信息，随着政策转向帮助经济抵御新冠肺炎的影响，2020 年资本存量的增长似乎趋于平稳。到 2021 年， 随着除住宅房地产外的实际固定资本形成总额的增长率回落到 2019 年的水平，我们估计生产性资本存量的增长将继续下降。

图 3 生产性资本存量增长



2017 年和 2018 年，全要素生产率增长显示出令人鼓舞的迹象，并从 2015 年到 2016 年的低点回升。2019 年全要素生产率增长再次放缓，可能是贸易紧张局势的结果。随着拜登的当选，我们预计外部环境将更加有利，从而支持 2021 年全要素生产率增长的反弹（见**图 4**）。

图 5 显示了中国经济供给侧驱动力的总和。它表明，2021 年的 GDP 趋势增长预计在 5.8%左右。不过，由于基数效应，2021 年测算的 GDP 增速会高出不少。

图 4 全要素生产率增长

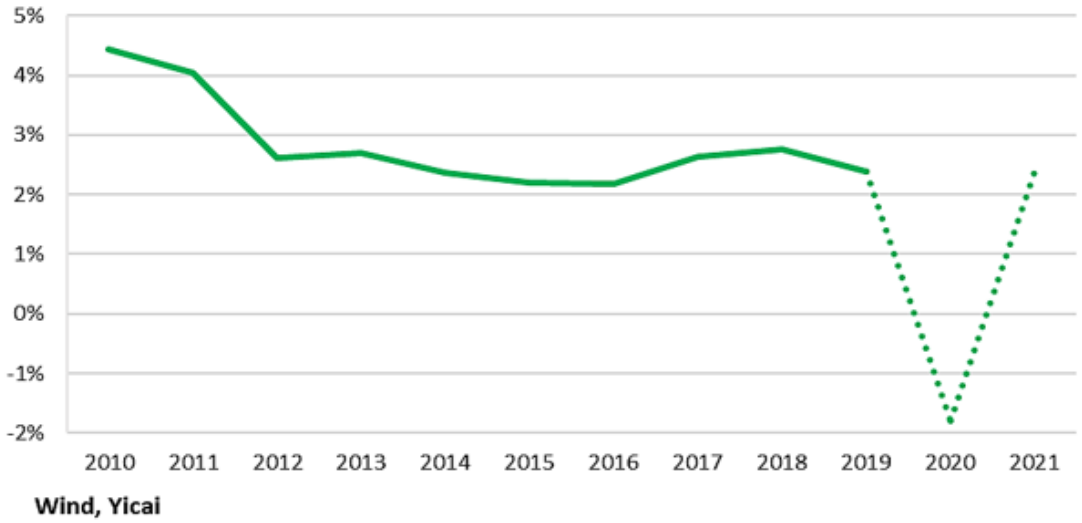


图 5 GDP 增长供给端加总

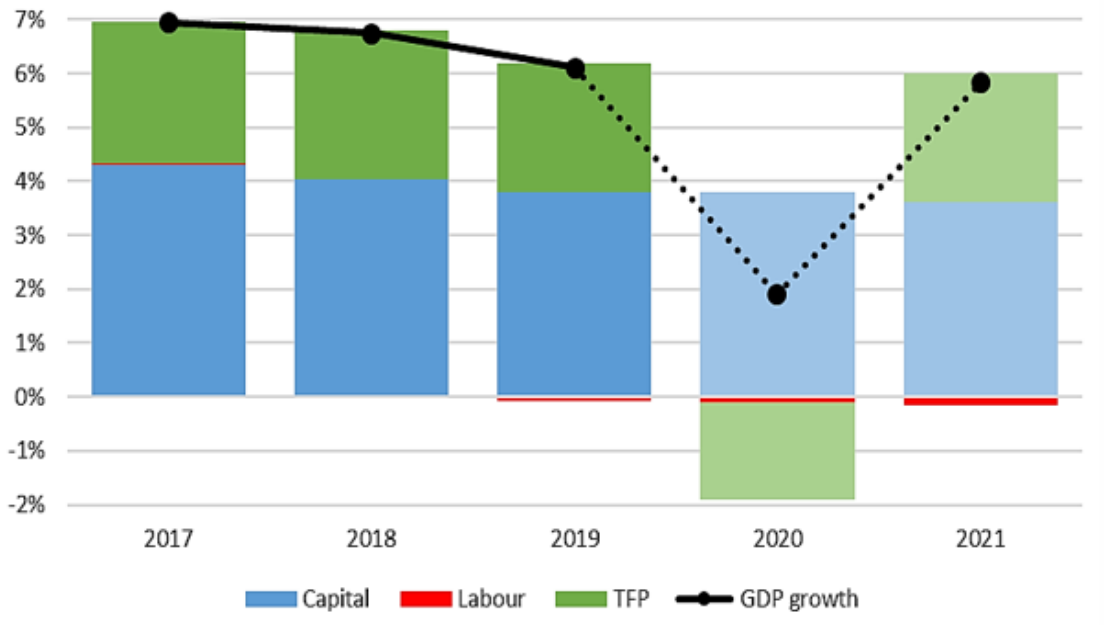
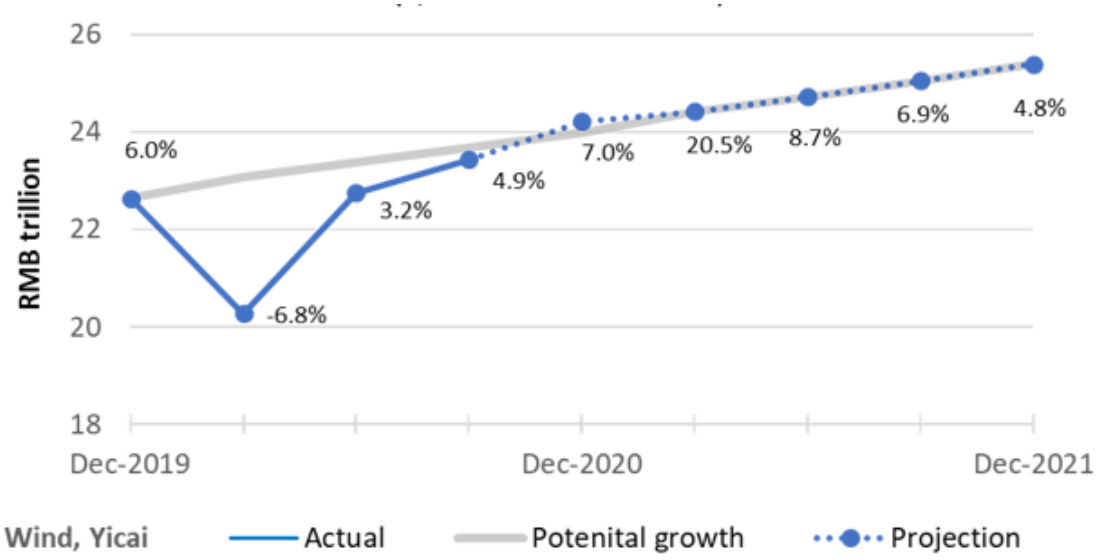


图 6 是我们的预测。通过 10 月和 11 月的强劲数据，我们可以预

测今年第四季度的 GDP 增速将达到 7%的水平，从而使 GDP 水平略高于趋势增长率。之后 GDP 会按照 5.8%的速度增长。我们预测 2020 年全年 GDP 增速为 2.1 %，2021 年为 9.8%。

图 6 经过季节调整的实际 GDP （同比增速）



接近 10%的 GDP 增速对中国来说可能有点太高了。的确，这个速度应该是 2010 年以来的最快速度了，但是，我们不要忘了还有“基数效应”。

如果取整的话，经济趋势增长率约为 6%。因为新冠病毒，2020 年经济增长暂缓了一段时间，仅增长了 2%，比趋势增长率低 4 个百分点。2020 年下半年，经济已经恢复到疫情前的水平。2021 年的趋势增长率仍然为 6%，并“收复”失去的 4 个百分点，实现 10%的增长。

虽然我们接近 10%的预测比日经新闻采访的经济学家的预测要高很多，但是也有其他人跟我们一样信心十足。英国经济研究咨询公司

Capital Economics 也预测，2021 年中国经济增速将在 10%左右。