国网英大集团
STATE GRID YINGDA GROUP
英大证券有限责任公司
YINGDA SECURITIES CO., LTD.

英大宏观评论（2020 年第 29 期） 宏 观 研 究

2021 年中国经济大概率处于“合理区间”的上半部，“强化国家战略科技力量”是第一要务

——2020 年中央经济工作会议点评

报告日期：2020年12月22日

风险因素

相关报告

1.国内宏观高频周报（202012122）黑色、有色系产品价格再创新高，玻璃价格大幅上行，短期国债收益率持续回落
2.海外一周纵览（20201221）美国销售总额同比回升至年初水平，库存总额同比延续“U”型反弹，美国、欧洲地区制造业 PMI 指数均位于荣枯线以上
3.国内宏观高频周报（20201215）中游黑色系产品价格集体走强，上游原油需求强劲，有色金属持续去库存
4.“稳增长”依旧位居目标体系前列，前期逆周期调节政策在 2021 年完全退出概率较低（20201215）
5.海外一周纵览（20201214）美国批发商销售同比录得正值，主动补库存趋势不变，欧元区 3 季度 GPD 同比、日本 3 季度 GDP 环比折年率持续反弹
6.国内宏观高频周报（20201208）下游乘用车需求大幅上行，中游黑色系产品价格走势分化，上游有色金属需求强势不减
7.海外一周纵览（20201207）发达国家消费前期降温后回暖，亚洲地区制造业需求强劲，日本、韩国、印度、澳大利亚制造业 PMI 均上行
8.国内宏观高频周报（20201124）一、二线城市商品房成交面积大幅上行带动下游需求，铅、镍、锡价格录得新高
9.海外一周纵览（20201130）美国、德国 3 季度 GDP 同比持续“V 型”反弹，欧元区、德国、法国制造业 PMI 均高位回落
10.4 季度我国宏观经济开局良好，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向（20201127）
11.税收收入当月同比录得年内新高，国有土地使用权出让收入累计同比首度下行（20201126）
12.国内宏观高频周报（20201124）下游需求回升带动中、上游需求，国际油价、螺纹钢、有色金属价格均大幅上行

宏观研究员：惠祥凤
执业编号：S0990513100001
电　　话：0755-83007028
E-mail：huixf@ydzq.sgcc.com.cn

报告概要：

➢ 12月16日至18日，中央经济工作会议在北京举行，总结2020年经济工作，分析当前经济形势，部署2021年经济工作。我们点评如下：

➢ **一、海外疫情大概率得到控制，乐观看待2021年全球经济；**

➢ **二、2021年中国经济大概率处于“合理区间”的上半部；**

➢ **三、宏观政策兼顾连续性、稳定性与可持续性，结构性是宏观政策的主要特征；**

➢ **四、2021年扩内需的的主要力量是消费，其次是投资；**

➢ **五、“强化国家战略科技力量”是2021年第一要务；**

➢ **六、善于用政治眼光观察和分析经济社会问题。**

目录

一、海外疫情大概率得到控制，乐观看待 2021 年全球经济.....3
二、2021 年中国经济大概率处于“合理区间”的上半部.....3
三、宏观政策兼顾连续性、稳定性与可持续性，结构性是宏观政策的主要特征.....4
四、2021 年扩内需的的主要力量是消费，其次是投资.....5
五、“强化国家战略科技力量”是 2021 年第一要务.....6
六、善于用政治眼光观察和分析经济社会问题.....6

事件：12 月 16 日至 18 日，中央经济工作会议在北京举行，总结 2020 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2021 年经济工作。

点评：

一、海外疫情大概率得到控制，乐观看待2021年全球经济

针对全球经济形势，2020 年中央经济工作会议（以下简称“会议”）指出，“必须清醒看到，疫情变化和外部环境存在诸多不确定性”，“明年世界经济形势仍然复杂严峻，复苏不稳定不平衡，疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视”。可以看出，会议对全球经济担忧的主因是海外疫情走势不乐观。

我们认为，对于 2021 年全球经济大可不必悲观。**从海外疫情走势看，**12 月 20 日海外新冠肺炎当日新增确诊病例 535,338 例，较 12 月 17 日的最高点下行 200,818 例。随着后期疫苗的成功研制并大量投放，海外新冠肺炎疫情在 2021 年得到有效控制是大概率事件。**从全球经济走势看，**12 月摩根大通全球制造业 PMI 录得 53.7，较前值上行 0.70 个百分点，创 2018 年 3 月以来新高，连续 5 个月位于荣枯线之上，表明全球宏观经济处于持续扩张的状态，且走势较为稳健。

进一步，作为全球经济“火车头”，美国经济在 2021 年有望得到较大程度的修复。**从先行指标看，**12 月美国 ISM 制造业 PMI 初值录得 56.5，虽然较前值下行 0.20 个百分点，但是依旧位于高扩张区间，且连续 6 个月位于荣枯线之上，预计 12 月美国 ISM 制造业 PMI 终值大概率高于 56.5，此外，2021 年美国 ISM 制造业 PMI 大概率高于 55.0，全年持续扩张。**从库存周期看，**最新的 10 月美国销售总额同比录得 2.22%，处于上行趋势之中，而美国库存总额同比则录得-3.96%，处于底部“掉头向上”阶段，美国销售总额同比远高于美国库存总额同比，与此同时，10 月美国库存销售比录得 1.31%，处于历史低位区间，预计后期在销售总额同比的拉动下，库存总额同比大概率大幅拉升，亦即 2021 年美国经济处于主动补库存阶段。**从美联储的宏观政策看，**11 月美国 M2 同比录得 25.07%，连续 9 个月保持 2 位数增长，且再创历史新高，与此同时，美国联邦基金目标利率维持在 0.25%的历史最低位。最新的美联储议息会议指出，“美联储可以扩大债券购买力度，调整所购买债券的久期”，且“在美国通胀重返正轨之前，不会提前加息”。

二、2021年中国经济大概率处于“合理区间”的上半部

会议对于 2020 年的工作高度满意，认为“交出了一份人民满意、世界瞩目、可以载入史册的答卷”。与 1211 政治局会议相比，增加“可以载入史册”的表述。在突如其来的疫情冲击下，“在重大历史关头，重大考验面前”，党中央“始终把人民利益放在最高位置”，依靠“制度优势”，“科学决策和创造性应对”，最终“化危为机”，取得了“全球唯一实现经济正增长的主要经济体”的成绩。

会议指出，“明年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年”，要“确保‘十四五’开好局，以优异成绩庆祝建党 100 周年”。会议两提“合理区间”，一次是“努力保持

经济运行在合理区间”，一次是“要促进经济运行保持在合理区间”，从“努力”二字可以看出，2021 年“稳增长”的动力还是很强的。会议两提“六稳”与“六保”，一次是“扎实做好‘六稳’工作、全面落实‘六保’任务”，一次是“继续做好‘六稳’‘六保’工作”，从“扎实做好”与“全面落实”来看，2021 年“稳增长”的政策储备较为充足。以上分析验证了我们在《英大宏观评论：“稳增长”依旧位居目标体系前列，前期逆周期调节政策在 2021 年完全退出概率较低（20201215）》中“中央有较大意愿将 2021 年 GDP 增速维持在较高水平”的判断。

我们认为，2021 年我国宏观经济大概率处于“合理区间”的上半部。**从先行指标看，**2021 年制造业 PMI 与服务业 PMI 大概率全年高于 50.0，这就意味着宏观经济持续处于扩张状态。**从经济基本面看，**受益于海外货币政策持续宽松，叠加新冠肺炎疫苗成功研制并投放，预计出口金额当月同比有望维持两位数增长，拉动制造业投资增速回升，与此同时，虽然基建投资增速不会太高，但是房地产投资增速不会太差，叠加工业企业盈利增速向好，城镇调查失业率低位运行，消费增速有望抬升至一定水平。综合以上两方面，剔除基数效应后 2021 年 GDP 增速将维持在较高水平。

三、宏观政策兼顾连续性、稳定性与可持续性，结构性是宏观政策的主要特征

针对宏观政策，1211 政治局会议仅指出“科学精准实施宏观政策”，没有明确指出宏观经济政策走向。我们在《英大宏观评论：“稳增长”依旧位居目标体系前列，前期逆周期调节政策在 2021 年完全退出概率较低（20201215）》中作出预判，认为“前期逆周期调节政策在 2021 年完全退出概率较低”。2020 年中央经济工作会议指出，“明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，要“保持对经济恢复的必要支持力度”，要做到“不急转弯”。可见，我们对 2021 年宏观政策的前瞻性研判，得到中央经济工作会议的印证。

连续性、稳定性是公共政策的显著特征。宏观（经济）政策是公共政策的一部分，因此连续性、稳定性也是宏观（经济）政策的显著特征。从这个角度看，会议提出“明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”属于意料之中的事情。此外，在 1211 政治局会议指出“新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性”的背景下，2021 年宏观政策不会大幅转向是一个比较合理的推断。

具体看，财政政策方面，依旧维持“积极”的主基调不变，要“提质增效、更可持续”，对比 2019 年中央经济工作会议的提法则是“大力提质增效，更加注重结构调整”。从“保持适度支出强度”看，2021 年财政赤字率大概率在 3.0%-3.6%之间。“促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配”是 2021 年财政工作的重点，而“抓实化解地方政府隐性债务风险工作，党政机关要坚持过紧日子”则预示 2021 年基建投资增速不会太高。

货币政策方面，依旧维持“稳健”的主基调不变，要“灵活精准、合理适度”，对比 2019 年中央经济工作会议的提法则是“灵活适度，保持流动性合理充裕”。二者的区别是，2020 年中央经济工作会议更强调“精准”与“适度”，这意味着结构性还将是 2021 年货币政策的主要特征，与此同时，货币政策还将维持一定力度，但是大概率较 2020 年下降。会议指

出，“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”，这就意味着 2021 年 M2 同比与社会融资规模存量同比还将维持在较高水平，预计前者不低于 10.0%，而后者不低于 12.0%。会议指出，“保持宏观杠杆率基本稳定”，再次确认货币政策“稳健”的主基调，2021 年货币政策不会大幅收紧，但是力度大概率较 2020 年回落。会议指出，“处理好恢复经济和防范风险关系”。该表述释放出两个信号：一是对于目前的经济走势，会议认为“恢复”是主要特征，或者说宏观经济还处于“恢复”阶段；二是不论是“恢复经济”，还是“防范风险”，均指向货币政策需要维持一定的宽松力度。

四、2021年扩内需的的主要力量是消费，其次是投资

会议两提“坚持扩大内需战略”，**一是**“努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑”，**二是**“坚持扩大内需这个战略基点”。会议指出，“形成强大国内市场是构建新发展格局的重要支撑，必须在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排”。在“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”中，国内大循环是矛盾的主要方面，而“扩大内需”则是国内大循环能否顺利、有效“循环”的关键所在。

消费与投资是扩大内需的两个途径。会议指出，“必须在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排”，消费位于投资之前。此外，会议 11 次提及消费，如果剔除掉“推动煤炭消费尽早达峰”，“完善能源消费双控制度”，“消费者权益保护”这 3 次，则是 8 次提及消费，反观投资，则是 7 次提及。综上，2021 年扩内需的的主要力量是消费，其次是投资。

会议对如何拉动消费增速做了详细的部署：“促进就业，完善社保，优化收入分配结构，扩大中等收入群体”是扩大消费的最根本途径；推动消费升级，“要把扩大消费同改善人民生活品质结合起来”；放开特定领域的消费限制，“有序取消一些行政性限制消费购买的规定”；“充分挖掘县乡消费潜力”；“合理增加公共消费，提高教育、医疗、养老、育幼等公共服务支出效率”。会议 3 次提及“就业”，分别是：“扩大消费最根本的是促进就业”，“要完善职业技术教育体系，实现更加充分更高质量就业”，“要做好基本民生保障工作，促进重点群体多渠道就业，持续改善人民生活”。基于此，预计 2021 年社会保障与就业支出增速还将保持一定水平。此外，2021 年城镇调查失业率大概率回落至 5.0%之内，原因除了中央的高度重视与财政政策支持之外，还包括 2021 年出口金额当月同比有望维持两位数增长，将在很大程度上压低城镇调查失业率。

会议指出，“要增强投资增长后劲，继续发挥关键作用”。从结构上看，**2021 年制造业投资有望维持较高增速**，会议指出，“加大新型基础设施投资力度”，“要扩大制造业设备更新和技术改造投资”，此外，在 2021 年 8 项重点任务中的第二项指出，“增强产业链供应链自主可控能力”，“要统筹推进补齐短板和锻造长板”。**2021 年房地产投资增速大概率不差，**会议指出，“要实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造”，“推动新型城镇化和区域协调发展”。在房地产调控的基调上，“稳”依旧是房地产调控的主基调。

会议指出，要“因地制宜、多策并举”，反观 2019 年中央经济工作会议的表述则是“全面落实因城施策”，表述力度不相上下。值得肯定的一点是，2021 年租赁住房建设是房地产投资的主战场，将对房地产投资起到较大的支撑作用。**2021 年基建投资增速大概率不高，一是**财政支出的的力度要弱于 2021 年，**二是** 2021 年财政政策的重点在“促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配”，**三是**“抓实化解地方政府隐性债务风险工作，党政机关要坚持过紧日子”。

五、“强化国家战略科技力量”是2021年第一要务

会议对科技高度重视，符合我们在《英大宏观评论：“稳增长”依旧位居目标体系前列，前期逆周期调节政策在 2021 年完全退出概率较低（20201215）》中“科技是我国产业发展的重点方向”的判断。

第一，会议将“科技”提高到规律性认识的高度，与“党中央权威”、“人民至上”、“制度优势”、“科学决策和创造性应对”相提并论，具体看，“科技自立自强是促进发展大局的根本支撑，只要秉持科学精神、把握科学规律、大力推动自主创新，就一定能够把国家发展建立在更加安全、更为可靠的基础之上”。

第二，会议 14 次提及“科技”，较 2019 年的 6 次大幅提升，符合我们在《英大宏观评论：“稳增长”依旧位居目标体系前列，前期逆周期调节政策在 2021 年完全退出概率较低（20201215）》中“预计‘科技’还将是 2020 年中央经济工作会议的‘热门词’，出现次数大概率不低于 6 次”的判断。

第三，会议指出，财政政策要“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”，而货币政策要“加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持”。可见，财政政策与货币政策的首要任务均是加大对科技创新的支持。

第四，会议将“科技”上升至国家战略的高度，两次提及“科技战略”，分别是“强化国家战略科技力量”，“强化科技战略支撑”。在 2021 年的 8 项重点任务中，“强化国家战略科技力量”位列第一位。

第五，会议认为，要“发挥新型举国体制优势”，并对科技工作进行了全方位的部署，具体看：国家是“重大科技创新组织者”，“着力解决制约国家发展和安全的重大难题”；重要院所高校则属于“国家队”序列，“推动科研力量优化配置和资源共享”；企业是科技创新的主体，应“支持领军企业组建创新联合体，带动中小企业创新活动”。不仅如此，要“加强国际科技交流合作”，与此同时，加快国内科技人才的培养，“完善激励机制和科技评价机制”，“规范科技伦理”。

六、善于用政治眼光观察和分析经济社会问题

会议指出，“善于用政治眼光观察和分析经济社会问题”。对此，我们结合会议通稿，理解如下。

第一，马克思主义哲学是我们分析经济问题的指导思想。会议指出，要“坚持系统观

念”，要“提升国民经济体系整体效能”，体现马克思主义哲学的系统观念。会议指出，“要紧紧扭住供给侧结构性改革这条主线”，体现马克思主义哲学主要矛盾与次要矛盾原理。会议指出，“加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，体现马克思主义哲学内因与外因辩证关系原理。会议指出，“要统筹推进补齐短板和锻造长板”，体现马克思主义哲学对立统一规律与矛盾的同一性规律。

第二，从执政党的政治合法性角度理解“稳增长”的必要性。政治合法性指的是是政府实施统治在多大程度上被公民视为合理的和符合道义的，换言之，政治合法性关心的问题是，政府或政权怎样以及能否在社会成员的心理认同的基础上进行有效运行。施政绩效是政治合法性的构成要素之一。2021 年是建党 100 周年，在这一具有历史性的时刻，“稳增长”即施政绩效就具有不言而喻的重要性与必要性，自然在中央目标体系中位于首位。这也是我们在《英大宏观评论:“稳增长”依旧位居目标体系前列，前期逆周期调节政策在 2021 年完全退出概率较低（20201215）》中认为“中央有较大意愿将 2021 年 GDP 增速维持在较高水平”的原因之一。

第三，“渐进决策”是我国政府治理的主要模式。针对 2021 年宏观政策走向问题，我们在《英大宏观评论：“稳增长”依旧位居目标体系前列，前期逆周期调节政策在 2021 年完全退出概率较低（20201215）》中明确指出，“前期逆周期调节政策在 2021 年完全退出概率较低”。之所以做出这一判断，是因为“渐进决策”是我国政府治理的主要模式，或者说，我国公共政策在实践中运用的便是渐进决策的模式，通常采用渐进方式对现行政策加以修改，逐渐实现决策目标。渐进决策模式体现在 2020 年中央经济工作会议中，就是“明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。