



❖ “三驾马车”共同发力，拉动国内经济稳定增长

GDP 增速实现 V 型反转。我国经济稳定恢复，2020 年 GDP 增速高于预期。2020 年，由于新冠疫情的严重冲击，各行各业的发展受到不同程度的负面影响，一季度 GDP 增速同比下降 6.8%，随着疫情逐步得到有效控制，复工复产的推进，国内生产、投资及消费表现共同回暖，我国经济不断恢复。GDP 二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%，四季度增长 6.5%，全年国内生产总值达到 1015986 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%，我国 GDP 首次超过 100 万亿元。

稳健复苏态势有望继续延续。秋冬季节，疫情表现出部分地区散发增多甚至个别地区出现聚集性反弹，但对经济发展的影响都是可控的，与 2020 年相比显然不一样，应对措施相对较为完善。由于 2020 年基数较低，2021 年我国经济可能会达到一个较高的增速。

❖ 宏观形势政策前瞻关注重点

积极财政政策精准滴灌。2020 年政府工作报告提出财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，发行 1 万亿元抗疫特别国债，安排地方政府新增专项债券 3.75 万亿元，比上年增加 1.6 万亿元，加大减税降费力度，有力支持稳就业、保民生。发展经济的同时要注重防范风险，做好稳增长和稳定增长两手抓，GDP 增长率提升，宏观杠杆率也要更稳定，宏观政策“不急转弯”。2021 年我国财政政策还有望延续总体积极，财政支出和新增地方专项债券规模依旧处于高位，但是将会更加强调专款专用、定向支出，财政支出管理更加精细化，资金定向化趋势进一步扩大。

保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性。中央经济工作会议所确定的 2021 年货币政策工作要求，着重强调金融对科技创新的支持力度，保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性，以及结合 2020 年下半年以来人民币汇率显著走强，对汇率问题着墨较多，强调稳定市场预期，强调稳定市场预期，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念。预计 2021 年资金层面整体宽裕。

“新消费”是扩内需的必然要求。今年以来，尽管消费因疫情受到较大冲击，短期内抑制人们的消费需求，但基于网络数字技术的新型消费潜力正在加速释放。疫情加速了我国消费的创新和升级，并且催生了一系列新的消费业态和模式。尤其是线上消费迎来全面提速，无接触消费呈现出爆发式增长。2021 年，新型消费将继续对内需形成重要支撑。

关注“碳排放权交易市场”对未来的影响。中央经济会议提出“抓紧制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。要加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权，完善能源消费双控制度”。

❖ **风险提示：**外部市场冲击风险，下游需求持续低于预期。

📄 证券研究报告

所属部门 总量研究部
川财一级行业 总量研究
川财二级行业 宏观经济
报告类别 宏观深度
报告时间 2021/2/1

👤 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

陈琦

证书编号：S1100520120001
chenqi@cczq.com

👤 联系人

崔裕

证书编号：S1100120080004
cuiyu@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、“三驾马车”共同发力，拉动国内经济稳定增长	4
1.1 GDP 增速实现 V 型反转.....	4
1.2 国内消费整体回暖，结构仍需优化.....	5
1.3 投资逐步恢复稳定态势，增速持续回升	7
1.4 出口增长势头强劲，贡献较快经济增速	9
二、宏观形势政策前瞻关注重点	11
2.1 财政政策和货币政策灵活精准，定向引流.....	11
2.2 强化“需求侧管理”，扩大内需	13
2.3 经济增长与防范风险两手同抓.....	15
2.4 以新经济为载体，深度加强科技创新	16
2.5 推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源	18
风险提示	20

图表目录

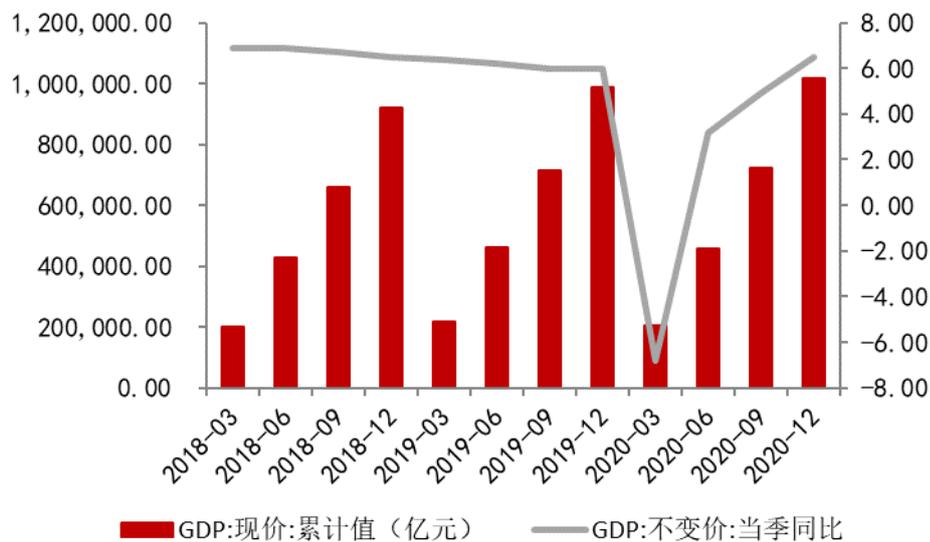
图 1: 我国 GDP 首次超过 100 万亿元	4
图 2: 社会消费品零售总额 (亿元) 和同比增速 (%)	6
图 3: CPI 同比增速	6
图 4: 工业增加值持续回暖	7
图 5: 制造业增加值增速较为突出	7
图 6: 上游行业增加值延续正增长	8
图 7: 上游周期品价格持续增长	8
图 8: 新基建相关行业增加值增速表现较好	8
图 9: 高技术产品进口量增加	8
图 10: 出口增速	9
图 11: 对欧美出口金额	9
图 12: 东盟当前已成为我国最大贸易方	10
图 13: 口罩等防疫物资出口量显著增加	10
图 14: 广义货币 M2 投放	12
图 15: 小微企业贷款余额	12
图 16: 人民币汇率走强	13
图 17: 新增居民存款	15
图 18: 1 年与 3 年信用债利差	16
图 19: 中债国债到期收益率与利差	16
图 20: 核电投资完成额及增速	19
图 21: 风电投资完成额及增速	19

一、“三驾马车”共同发力，拉动国内经济稳定增长

1.1 GDP 增速实现 V 型反转

我国经济稳定恢复，2020 年 GDP 增速高于预期。2020 年，由于新冠疫情的严重冲击，各行各业的发展受到不同程度的负面影响，一季度 GDP 增速同比下降 6.8%，随着疫情逐步得到有效控制，复工复产的推进，国内生产、投资及消费表现共同回暖，我国经济不断恢复。GDP 二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%，四季度增长 6.5%，全年国内生产总值达到 1015986 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%，我国 GDP 首次超过 100 万亿元。

图 1：我国 GDP 首次超过 100 万亿元



资料来源: wind, 川财证券研究所

投资、进出口支撑经济取得正增长成绩。四季度国内 GDP 增速达到 6.5%，环比再度回升 1.6 个百分点，投资、贸易均对 GDP 形成支撑。一方面，全年固定资产投资同比增长 2.9%，基建、地产投资修复状况较好，在新老基建提振下，扩内需政策稳步收效；另一方面，2020 年全年，我国进出口总值 4.65 万亿美元，其中，出口 2.59 万亿美元，增长 3.6%，我国出口已经连续 10 个月实现正增长，医疗器械、防疫产品对出口形成重要的支撑。

稳健复苏态势有望继续延续。秋冬季节，疫情表现出部分地区散发增多甚至个别地区出现聚集性反弹，但对经济发展的影响都是可控的，与 2020 年相比显然不一样，应对措施相对较为完善。由于 2020 年基数较低，2021 年我国经济可能会达到一个较高的增速。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

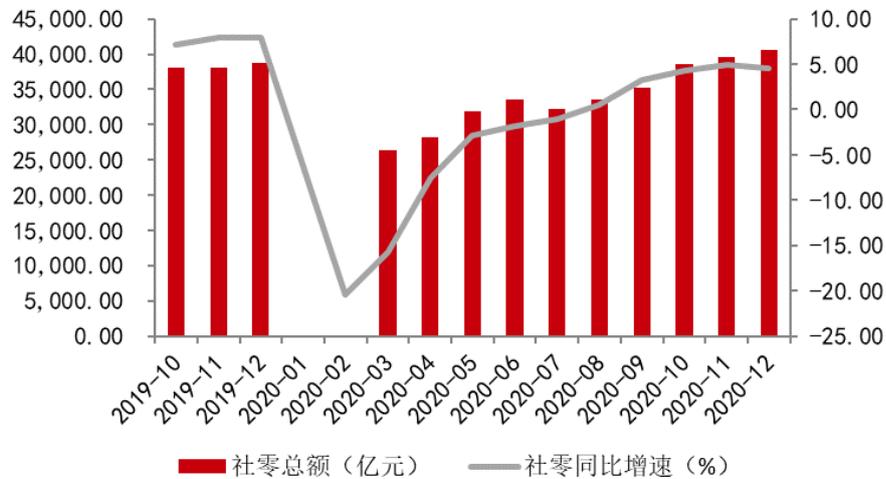
展望 2021 年，当前国内经济基本面持续向好的确定性较强，除贸易、投资项外，消费有望成为今年一季度的增量点。一方面受疫情影响，当前实物商品网上零售额在社会消费品零售总额中所占比重已达 24.9%，线上消费对疫情的防控和经济的增长起到了非常重要的作用。鉴于疫情尚未消除，加上居民消费意愿的持续回补，线上消费有望继续成为经济回升的增量点。另一方面，预计随着国内疫苗接种工作的陆续展开，2021 年居民实体店消费能力也有望持续修复。

另一方面，当前居民消费潜力有待释放。2020 年基建、地产投资韧性凸显，在上游周期行业增加值持续改善的同时，12 月末全国 CPI 同比由降转涨，但是去除食品和能源后的核心 CPI 却为 2013 年发布数据以来的最低值，说明在疫情反复、寒潮影响下，居民实际需求仍然偏弱，投资或对部分居民消费资源形成挤占。三、四季度以来，居民存款规模较好增长，居民可支配收入比上年名义增长 4.7%，扣除价格因素，实际增长 2.1%，当下经济基本面持续修复，消费数据存在超预期表现的可能性。

1.2 国内消费整体回暖，结构仍需优化

国内消费正向持续回暖。2020 年，在一季度新冠疫情影响下，我国消费需求受到重创，随着疫情逐步得到有效控制，消费市场朝着回稳向好方向发展。12 月末，社零总额同比增长 4.6%，增速较上月回落 0.4 个百分点，自今年 8 月以来已连续 5 个月实现持续加速增长。11 月，商务部重点监测的 8000 家零售企业销售额同比增长 2.6%，增速较上月加快 0.4 个百分点。值得关注的是，在疫情防控形势下，购物智能自取等无接触消费快速发展。11 月份全国快递服务企业快递业务量同比增长 36.5%，日均快件处理量 3.3 亿件，最高日处理量 6.75 亿件，创历史新高。

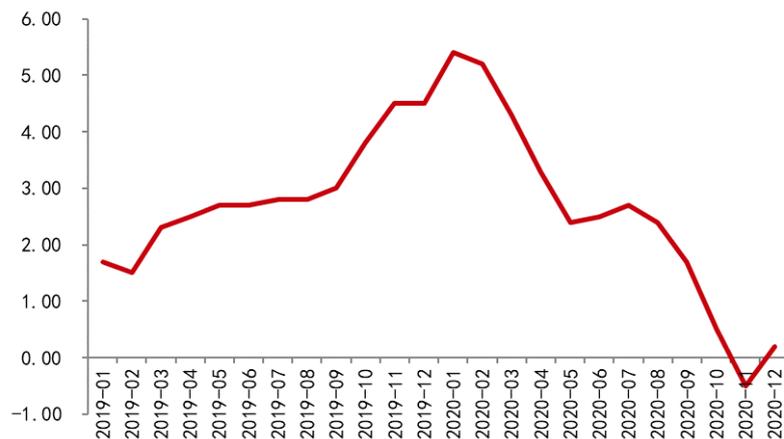
图 2： 社会消费品零售总额（亿元）和同比增速（%）



资料来源：wind，川财证券研究所

CPI 数据结构持续优化。年末在猪肉供给改善及去年同期高基数的共同影响下，CPI 上行趋势放缓。今年以来，通胀中枢的回落主要是由猪肉价格变动引起的，CPI 变化受食品项价格主导，而食品项价格又主要受猪肉价格主导。剔除食品和能源因素之后 12 月核心 CPI 同比增长为 0.4%。新冠疫情的影响仍然存在，经济需求尚未全面回暖。预计在节假日临近及北方低温天气持续的影响下，年初食品价格有望受到需求端提振而持续回升。当月七大分项价格环比三涨两平两降，消费需求温和回升。据高频数据显示，12 月前三周乘联会乘用车零售销量同比增速为 33%，当前国内乘用车销售良好复苏，带动交通和通信价格环比上行 0.9%。

图 3： CPI 同比增速



资料来源：wind，川财证券研究所

在“保民生”政策的引导下，今年以来，流动性以多种渠道向居民部门补贴，居民的消费能力有所提升，预计在“国内大循环”政策的引导下，国内消费潜力有望对内需形成有效提振。

1.3 投资逐步恢复稳定态势，增速持续回升

工业增加值持续增长，高技术、装备制造业较快增长。2020年国内规模以上工业增加值同比增长2.8%，年内工业生产实现稳步回升。着眼单月数据，12月全国规模以上工业增加值同比增长7.3%，增速较11月再度加快0.3个百分点；环比增速实现1.10%，较11月微幅加快0.07个百分点。

回顾2020年，在新、老基建共同发力的背景下，高技术制造业和装备制造业成为国内工业增长的重要增量点，同比增速分别为7.1%、6.6%，快于规模以上工业4.3和3.8个百分点。从具体产品的产量看，2020年国内工业机器人、新能源汽车、集成电路、微型计算机设备同比分别增长19.1%、17.3%、16.2%、12.7%，新兴产业对工业增速的提振较为明显。

地产、基建助力国内投资温和增长。2020年全年，国内固定资产投资同比增长2.9%，较前11月再度加快0.3个百分点。从环比速度看，12月国内固定资产投资增速实现2.32%，较11月小幅放缓，固定资产投资的单月表现或与地产、基建开工的季节性走弱相关。在2020年一季度疫情的影响下，年内制造业投资延续弱势，基建、地产投资修复状况较好，年内基建投资、地产开发投资较上年分别增长0.9%和7.0%。

图 4： 工业增加值持续回暖



资料来源: wind, 川财证券研究所

图 5： 制造业增加值增速较为突出



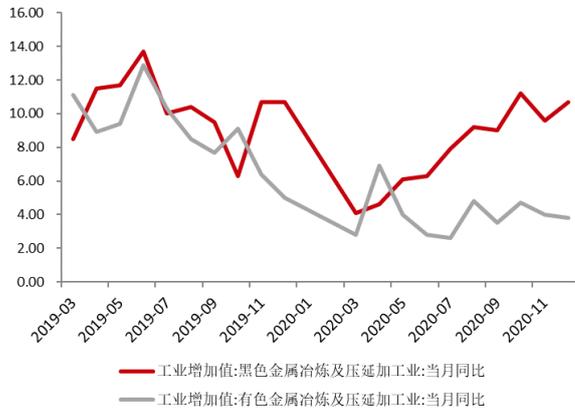
资料来源: 通联数据, 川财证券研究所

传统基建方面，2020年下半年以来，国内黑色、有色、水泥等周期相关行业增长

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

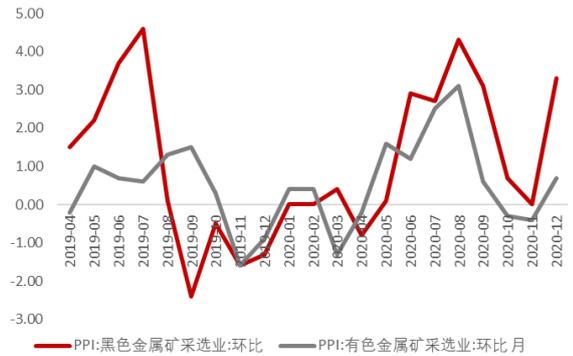
较好，装备制造业增加值也维持较高增速。装备制造业增加值是基建项目开工的重要观测指标，2021年有望延续温和增长。

图 6：上游行业增加值延续正增长



资料来源: wind, 川财证券研究所, 统计局未公布 1、2 月数据

图 7：上游周期品价格持续增长



资料来源: 通联数据, 川财证券研究所, 统计局未公布 1、2 月数据

新基建方面，12月计算机、通信和其他电子设备制造业同比增速达到11.4%，高技术制造业及传统基建相关的装备制造业延续较快增长。当前我国处于新旧动能转换时期，叠加政策助推，新兴行业增速率先回正，并维持较高增速。2020年以来，国内高新技术产品进口量持续增长，一定程度上可以印证国内“新基建”需求持续增长。

展望2021年，“新老基建”对国内工业品需求的支撑作用有望维持；新型城镇化、新消费也将对工业品价格形成支撑，工业增加值持续向好的趋势较为确定，叠加去年较低的基数表现，工业增加值全年同比增速有望维持在7%左右。

图 8：新基建相关行业增加值增速表现较好



图 9：高技术产品进口量增加

80,000,000.00

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18003

