



# 中国经济 观察

2021年一季度

毕马威中国  
2021年2月  

---

kpmg.com/cn

# 目录

	<b>行政摘要</b>	<b>2</b>
	<b>经济走势</b>	<b>4</b>
	□ 经济持续复苏 中国经济规模超百万亿人民币	5
	□ 固定资产投资稳步回升 制造业投资提速	9
	□ 消费保持复苏趋势 就业形势持续好转	14
	□ 核心CPI价格稳定 PPI将转正	17
	□ 新增贷款、债券发行提升流动性 政策注重保持可持续性	19
	□ 国际经贸合作取得新进展 贸易顺差创下历史新高	22
	□ 中国香港经济	25
	□ 全球经济	26
	<b>政策分析</b>	<b>31</b>
	□ 稳步推进碳排放交易市场机制建设 促进气候投融资发展	32
	□ 新能源汽车产业规划发布 定调未来15年发展方向	35
	□ 房地产贷款集中度管理正式实施	37
	□ 加强金融活动全面监管	39
	□ 深圳先行示范区建设提速	41
	<b>附表：主要经济指标</b>	<b>43</b>

注：“专题研究”部分今后将以毕马威《宏观洞察》形式单独发布，希望可以为您带来更及时、更深入的研究，敬请关注。

# 行政摘要

中国经济四季度GDP实际同比增速进一步回升至6.5%，较三季度提升1.6个百分点，好于市场预期（6.2%）。从2020年全年来看，中国经济呈现“前低后高”的走势，全年中国经济累计同比增长2.3%，是去年全球唯一实现正增长的主要经济体。与此同时，中国经济总量首次超越100万亿元大关，达到101.6万亿元人民币。虽然目前疫情出现一定反复，防控任务依然艰巨，但我们认为总体上2021年消费、服务业将保持回缓趋势，工业生产和制造业投资也将继续发挥关键拉动作用，推动中国经济复苏。我们预期中国经济2021年GDP增速将达到8.8%。

- 从产业结构来看，三次产业增速继续回升，第二产业增幅最大，成为GDP增长的主要支撑。四季度，第二产业同比增长6.8%，较三季度加快0.8个百分点，工业生产持续稳步复苏，制造业表现强劲，采矿业也有所恢复；服务业同比增长6.7%，较三季度显著上升2.4个百分点，批发零售、交运仓储邮政等传统服务业保持快速增长，成为四季度经济回升的最大动力，此外住宿餐饮首次回归正增长。
- 生产方面，四季度以来，随着海外疫情的再次暴发，防疫物资和生活必需品出口订单旺盛，拉动工业生产持续稳步回升。从单月增速来看，12月规模以上工业增加值同比增长7.3%，分别较上月和去年回升0.3和0.4个百分点，创下2019年4月以来新高。四季度工业产能利用率为78%，较三季度上升1.3个百分点，达到2018年以来的新高。产业加快转型升级，高技术产业和装备制造业实现较快增长。12月制造业PMI录得51.9，服务业PMI录得54.8，连续10个月处于荣枯线以上，预示未来经济将持续回暖。
- 随着国内疫情防控取得较好成果，消费市场逐步复苏，消费对经济增长的拉动作用也逐季回升，四季度最终消费支出拉动经济增长2.6个百分点，对经济增长的贡献率上升至39.6%。随着就业形势的持续

好转以及居民可支配收入的上升，社会消费品零售总额增速从三季度的0.9%提升至四季度的4.6%，增长了3.7个百分点。从消费类型来看，餐饮消费等服务型消费的恢复速度要慢于商品消费，从消费品看，化妆品、金银珠宝等可选消费增速大幅回落，地产类消费保持了不错的增速。

- 2020年全国固定资产投资同比增速2.9%，较前三季度上升2个百分点。其中，房地产开发投资全年增长7.0%，受融资监管收紧的影响，房地产投资四季度增速有所放慢，但仍保持了较高的增长。基建投资累计同比为0.9%，修复速度进一步放缓。由于内外需求同步改善，企业利润加速回升，高景气预期推动企业扩张产能，制造业投资累计同比下降2.2%，较前三季度收窄3个百分点。受制造业投资加速回暖，民间固定资产投资全年累计同比上升1%，较三季度末提升2.5个百分点。
- 2020年中国出口逆势增长，全年同比增长3.6%，四季度贸易顺差为2,117亿美元，创下历史新高。全年净出口贡献了28%的GDP增长，为1997年以来最高比例。从出口品类来看，海外对抗疫物资、“宅经济”类电子产品、节假日用品等需求在四季度进一步提升，叠加主要经济体复工复产步伐加快带动外需回暖是出口创下历史新高的主要驱动因素。进口方面，生产动能稳定修复，国内经济持续改善，带动了四季度进口进一步回暖。据我们测算，2020年中方自美方进口《中美第一阶段经贸协议》中相关货物部分总金额约为1,004.6亿美元，为2020年预计目标任务的58%。

国际方面，当前境外疫情和世界经济形势依然复杂严峻。进入四季度以来，新冠肺炎疫情在欧美等发达经济体重新恶化。去年12月以来，一些国家已经对辉瑞-BioNTech联合研发疫苗，莫德纳(Moderna)疫苗，

中国国药、科兴等疫苗批准紧急授权使用。截至1月22日，全球疫苗接种超过6,000万剂疫苗，但疫苗的普遍使用尚需时日。由于全球在下半年经济状况好于预期，IMF将去年全球经济增长上调0.9个百分点至-3.5%，并将今年全球经济增长预期上调0.3个百分点至5.5%，同时将2022年增长预期调整为4.2%。预计全球主要经济体将在今年延续宽松政策和财政刺激，全球经济将从深度衰退中缓慢修复。我们认为，受疫苗进展影响，全球主要经济体有望于今年二季度逐渐放开疫情防控措施，工业生产、住宿餐饮等密集接触类经济活动将加速回缓，并带动经济复苏。也需要注意的是，为应对疫情，很多国家推出的巨额经济刺激方案，预计将给未来全球金融市场带来更多的不确定性。此外，当前疫苗接种仍以发达经济体为主，疫苗在全球大批量的生产、分发和注射依然需要一定时间。未来全球经济复苏仍将是缓慢、不均衡、且充满不确定性的过程。

面对复杂多变的世界形势和仍处于早期的经济复苏，去年年底的中央经济工作会议强调要科学精准实施各类宏观政策，保持政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，努力确保经济运行在合理区间。

针对2021年的财政政策，中央经济工作会议提出，要继续保持积极的财政政策，注重提质增效、更可持续；保持对经济恢复的适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，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，抓实化解地方政府隐性债务风险工作。我们预计财政赤字率将从去年3.6%的高位降至3%左右，地方政府专项债发行额度也将缩减。贷款延期还本付息政策适度延长有助于化解不良贷款率的上升，但也应关注地方政府融资平台、中小微企业相关债务风险。

会议提出在货币政策方面，稳健的货币政策要灵活精准，合理适度。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；在宏观杠杆率方面保持基本稳定，处理好恢复经济与防范风险的关系。我们认为今年货币政策将延续疫情后出台的一系列应急措施，并适当采取灵活温和调整，预计宏观杠杆率小幅回落，流动性环境

将较去年有所偏紧。在结构方面，央行继续强调精准滴灌，延续对实体经济和重点工作任务的支持，预计小微企业、科技创新和绿色发展将获得较大的金融支持力度。

此外，中央经济工作会议从科技研发、扩大内需、高水平对外开放三大方面明确了八项重点任务：强化国家战略科技力量；增强产业链供应链自主可控能力；坚持扩大内需的战略基点；全面推进改革开放；解决好种子和耕地问题；强化反垄断和资本无序扩张；解决好大城市住房突出问题；做好碳达峰、碳中和工作。

- 加强自主创新、实现在关键科技领域的突破是我国今后发展的核心。政府将发挥新型举国体制优势，布局基础研究发展，推动科研创新。通过建设国际和区域科技创新中心，加强企业与高校合作，发挥企业在科技创新中的主体作用，并带动中小企业创新活动。
- 强化反垄断和防止资本无序扩张。强调金融创新必须在审慎监管的前提下进行，金融科技公司将面临更多监管措施，但监管科技领域将迎来更多发展机会。值得注意的是，国家仍然支持平台企业创新发展、增强国际竞争力，但强调要依法规范发展，健全数字规则。
- 在环保领域，我国提出在2030年前碳排放达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。我国已经超过美国成为全球二氧化碳排放总量最大的国家，推行绿色发展迫在眉睫，我国将进一步大力推动产业、能源结构绿色转型，完善能源消费双控制度，实现减污降碳协同效应，提升生态系统碳汇能力

2021年是我国“十四五”规划的第一年，具有重要的意义。实现科技和产业链自主可控，防范化解金融风险，扎实提升居民收入扩大内需，推动改革开放相互促进将为构建双循环的新发展格局打下坚实的基础，并为我国实现第二个百年奋斗目标开好局。

# 经济走势



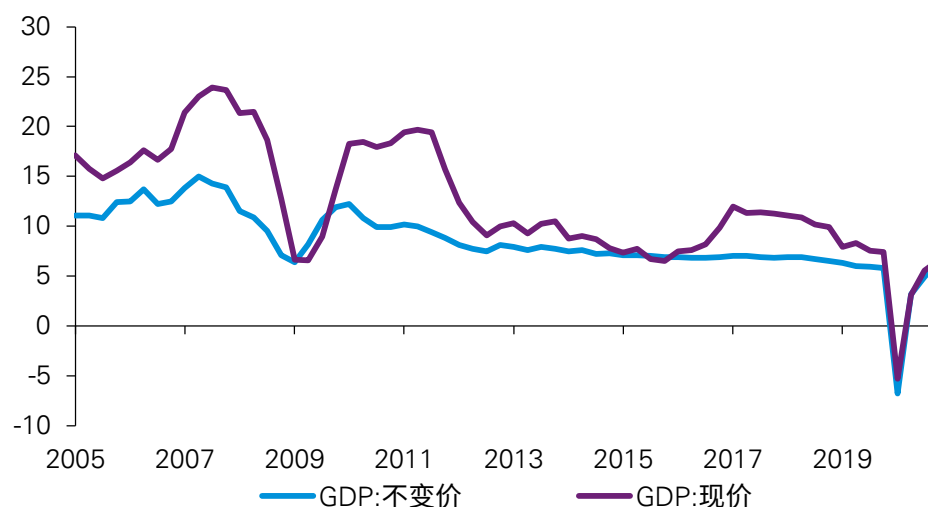
# 经济持续复苏

## 中国经济规模超百万亿人民币

四季度中国经济延续复苏态势，实际GDP同比增长6.5%（图1），明显好于市场预期的6.2%，较三季度继续回升1.6个百分点，这主要得益于工业生产的稳步快速恢复。从2020年全年来看，中国经济呈现“前低后高”的走势，全年实现国内生产总值101.6万亿元，首次突破百万亿元大关。全年实际GDP增速2.3%，是全球唯一一个实现正增长的主要经济体。四季度名义GDP同比增长6.6%，较三季度提升1个百分点。

展望2021年一季度，受到全球疫情在一些地区再次暴发的影响，我国面临较大的疫情输入压力，国内局部地区也有本土零星疫情的出现，而疫苗的大规模接种还需要一定的时间，国内常态化的防疫措施将加码，经济复苏步伐趋缓。但是我们认为经济仍将保持复苏的趋势，加上2020年一季度低基数的影响，我们预计2021年一季度GDP同比有望实现18%左右的高增长。

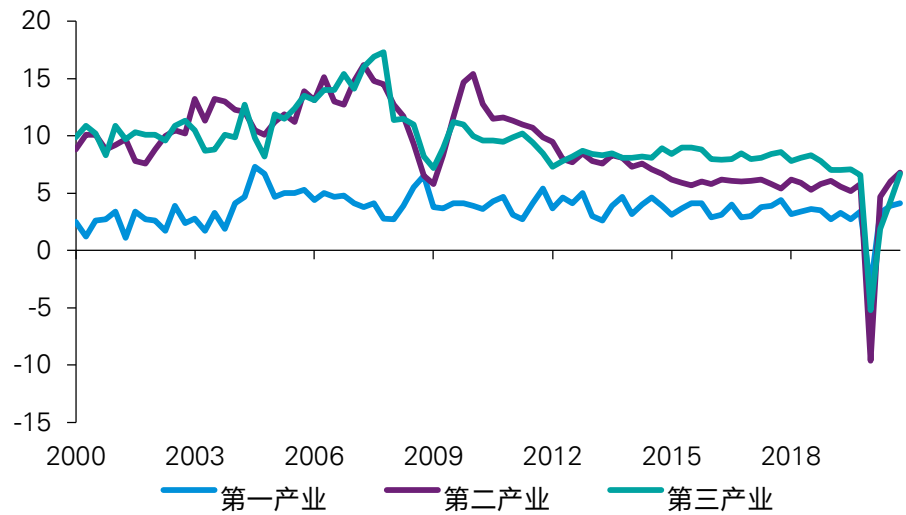
图1 GDP增速，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

分产业来看，三次产业增速继续回升，第二产业增幅最大，成为GDP增长的主要支撑。四季度，第二产业同比增长6.8%，较三季度加快0.8个百分点，工业生产持续稳步复苏，制造业表现强劲，采矿业也有所恢复；第三产业（服务业）同比增长6.7%，较三季度显著上升2.4个百分点，批发零售、交运仓储邮政等传统服务业保持快速增长，成为四季度经济回升的最大动力，住宿餐饮首次回归正增长，房地产业表现出了较强的韧性；第一产业同比增长4.1%，较三季度回升0.2个百分点（图2）。

图2 三大产业增速，累计同比，%

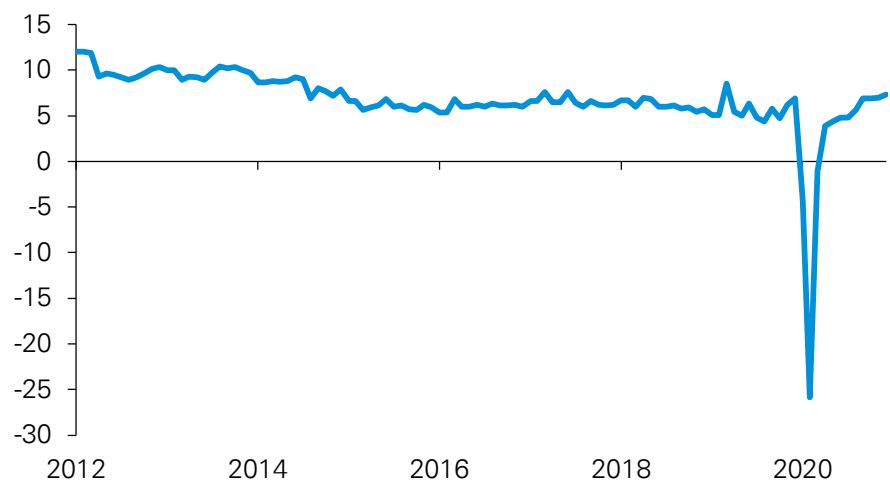


数据来源：Wind，毕马威分析

产出方面，四季度以来，随着海外疫情的二次暴发，海外物资生产供应受到冲击，外需明显向好，防疫物资和生活必需品出口订单旺盛，拉动工业生产持续稳步回升。从单月增速来看，12月规模以上工业增加值同比增长7.3%，分别较上月和去年回升0.3和0.4个百分点，创下2019年4月以来新高（图3）。从累计增速来看，2020年全年累计同比2.8%，较前三季度继续回升0.5个百分点。四季度工业产能利用率为78%，较三季度上升1.3个百分点，较去年同期上升0.5个百分点，达到2018年以来的新高。

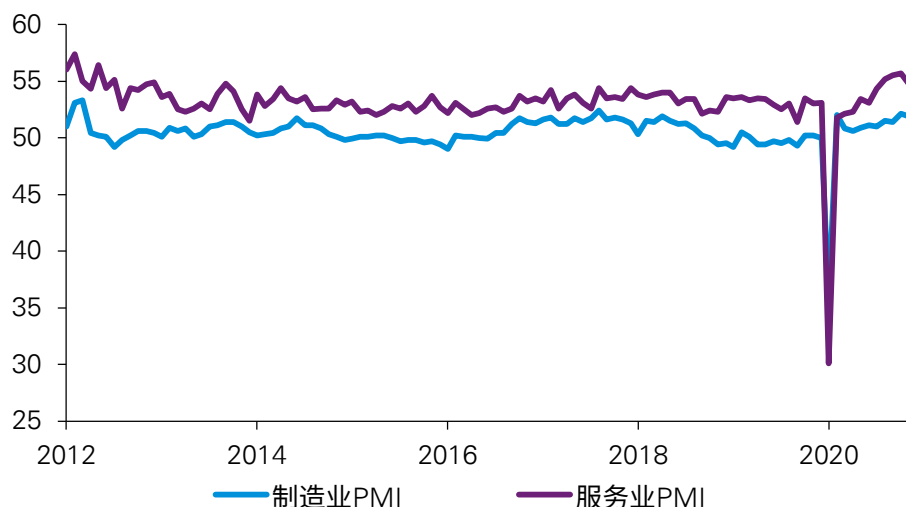
产业加快转型升级，高技术产业和装备制造业实现较快增长。2020年全年高技术产业和装备制造业增加值分别较去年增长7.1%、6.6%，增速分别较规模以上工业快4.3、3.8个百分点。工业机器人、新能源汽车、集成电路、微型计算机设备产量均实现大幅增长。

图3 规模以上工业增加值，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图4 中国制造业PMI和服务业PMI，当月值，%



数据来源：Wind，毕马威分析

12月制造业PMI录得51.9，较上月小幅下滑0.2个百分点，但已经连续10个月处于荣枯线以上，预示工业生产持续向好。服务业PMI录得54.8，较上月下滑0.9个百分点，同样连续10个月处于荣枯线以上（图4）。12月受冬季零星疫情的影响，防疫措施有所加强，服务业生产指数较上月下降0.3个百分点至7.7%。

分行业来看，随着工业生产活动的持续稳步恢复，各主要行业工业增加值累计增速继续回升，特别是金属制品和电气机械制造业，其2020年全年增速较前三季度分别回升3.4和3.3个百分点。随着四季度海外疫情反复，与防疫相关的口罩、防护服、医疗器械、医药产品等的出口支撑仍在，拉动纺织业、橡胶塑料制品业以及医药制造业全年工业增加值增速较前三季度分别加快2.4、2.5和2.9个百分点（图5），尤其是医药制造业增加值增速在11月和12月均保持两位数增长，甚至12月增速达到2012年4月以来新高。此外，通用设备和汽车等制造业增加值累计增速较前三季度也有明显的回升。

图5 主要行业工业增加值增速，累计同比，%

10

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\\_18212](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18212)

