

## 宏观月报

国元期货研究咨询部

### 国内经济景气回落

#### 主要结论：

2021 年中国经济增速上升,主要原因在于经济增长内生动能将延续增强趋势,另外由于 2020 年基数影响,表观数据可能会好于体感数据。我国疫情控制领先全球主要经济体,全球经济复苏的进程中起到引领作用。

2021 年宽松货币政策将有序退出,财政扩张力度大概率较 2020 年收缩。政府赤字率下降,总体杠杆率增速下降。2021 年开年在局部疫情的影响下国内经济景气度有一定程度的下降。

#### 宏观金融

电话：010-59544994

#### 相关报告

## 目 录

一、经济加速修复.....	1
二、价格指标上升.....	12
三、进出口延续上行趋势.....	14
四、金融数据回落.....	16
五、后期宏观趋势研判.....	19

附 图

图 1: GDP.....	2
图 2: GDP 增速分产业.....	2
图 3: 制造业 PMI.....	2
图 4: 非制造业 PMI.....	2
图 5: PMI 生产和新订单指数.....	3
图 6: 各类型企业 PMI.....	3
图 7: 工业增加值.....	5
图 8: 工业增加值.....	5
图 9: 固定资产投资.....	7
图 10: 基础设施投资.....	7
图 11: 财政收入.....	8
图 12: 财政支出.....	8
图 11: 房地产开发投资.....	9
图 12: 社会消费品零售总额.....	9
图 15: 工业企业利润总额累计值.....	12
图 16: 当月利润.....	12

---

图 17: CPI .....	13
图 18: CPI 新涨价因素与翘尾因素 .....	13
图 19: PPI .....	14
图 20: PPI 新涨价因素与翘尾因素 .....	14
图 21: 进出口同比 .....	15
图 22: 月度进出口数据 .....	15
图 23: 外汇储备 .....	16
图 24: 外汇占款 .....	16
图 25: 货币供应 .....	17
图 26: 社会融资规模 .....	17
图 27: M2、社会融资剪刀差 .....	18
图 28: 贷款余额同比增速 .....	18

2021 年中国经济增速将延续上升趋势，主要原因在于经济增长内生动能将延续增强趋势，另外由于 2020 年基数影响，表观数据可能会好于体感数据。同比经济数据前高后低，上半年会显著高于下半年，环比数据则不会有特别显著的波动。在经济恢复到正常水平之后会有一些的波动属于可以接受的范围。2021 年 1 月受局部疫情影响经济景气下降。

## 一、经济加速修复

四季度经济增长表现强劲。由于受到疫情的短期冲击，2020 年一季度中国 GDP 同比下降 6.8%，中国首次出现了季度 GDP 负增长。3 月份之后，国内疫情受控经济稳步复苏，二季度 GDP 增速回归正增长，三季度 GDP 增速进一步提高，四季度 GDP 增速超过了去年同期水平。2020 年中国经济迎难而上，最终取得正增长，GDP 达到 101.6 万亿元，经济总量迈上百万亿元新台阶。

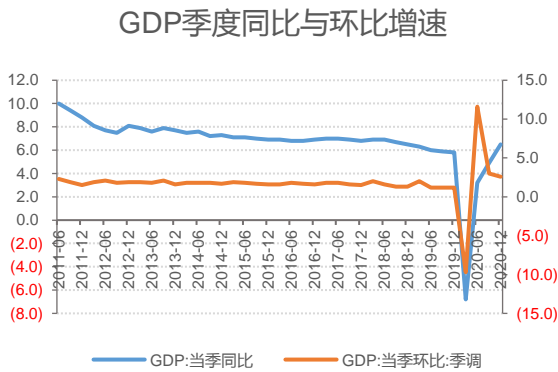
2020 年四季度 GDP 为 29.6 万亿元，按可比价格计算，同比增涨 6.5%，较三季度的 4.9% 进一步稳健回升。分产业看，第一产业增加值 2.96 万亿元，增涨 4.1%；第二产业增加值 11.4 万亿元，增长 6.8%；第三产业增加值 15.3 万亿元，增长 6.7%。第二产业受到的疫情影响最大，疫情受控制后反弹幅度最大，四季度第二产业增长大超去年同期水平。第三产业四季度在金融、地产、信息软件等行业的带动下复苏强劲，已经接近去年同期水平。

从环比看，经季节因素调整后，四季度 GDP 环比上涨 2.6%。2020 年前 GDP 累计增速 2.3% 勉力维持年度正增长，是 2020 年全球唯一实现经济正增长的主要经济体。

在 IMF 世界经济展望报告中，预测 2021 年中国实际 GDP 将反弹至 8.2%。

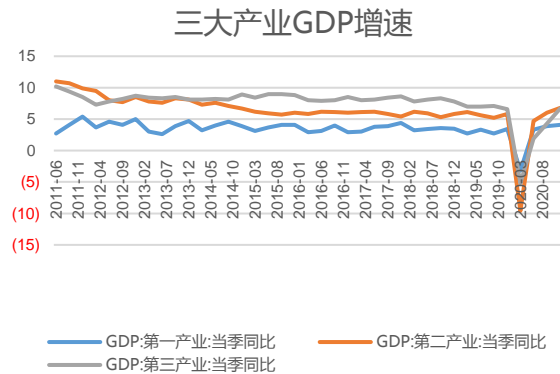
在 2021 年全球经济复苏的特大环境下，中国经济更强，仍然是世界经济成长的引擎。

图 1: GDP



数据来源: Wind、国元期货

图 2: GDP 增速分产业



数据来源: Wind、国元期货

领先指标来看，2021 年 1 月受局部疫情影响景气下降。首先春节时传统生产的淡季，PMI 走弱有一定的季节性因素。另一方面，由于地产政策强力收紧，地产、基建领域景气明确下滑，局部疫情的防疫措施和“就地过年”等政策对内需造成负面影响，出口景气小幅回落。PMI 指数仍保持在扩张区间，若疫情超预期发展或者地产基建领域收缩，PMI 将继续回落。

图 3: 制造业 PMI

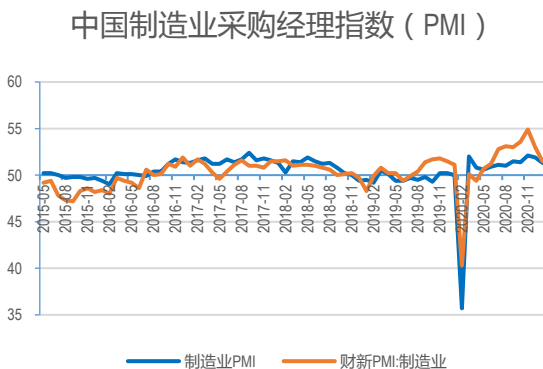
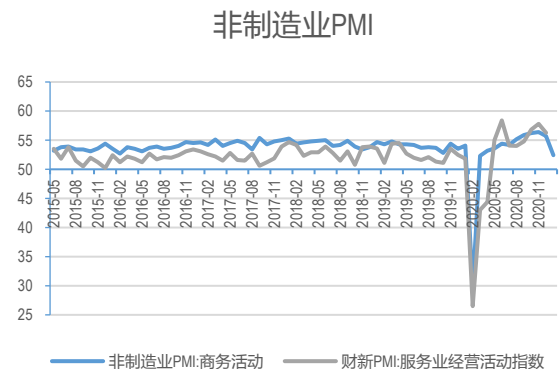


图 4: 非制造业 PMI



数据来源：Wind、国元期货

数据来源：Wind、国元期货

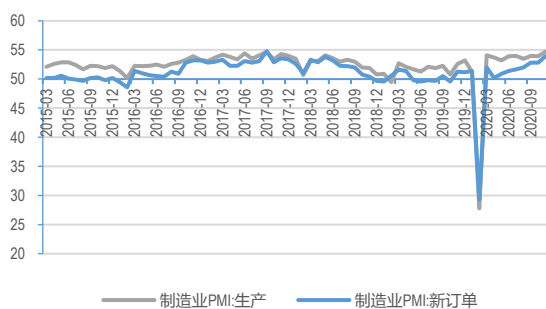
2021年1月PMI数据全面回落，基本符合市场预期。1月官方制造业PMI为51.3%，较12月回落0.6个百分点，连续11个月处于临界点上方，制造业景气度回落。财新制造业PMI为51.5%，较上月下降1.5个百分点，为半年低点。制造业扩张速度明显放缓。1月官方非制造业PMI为52.4%，较12月下降3.3个百分点，非制造业景气度走弱。非制造业维持较高景气，但受局部疫情影响，非制造业的活力下降。

1月大型企业PMI为52.1%比上月回落0.6个百分点、中型企业PMI为51.4下降1.3个百分点、小型企业PMI为49.4%回升0.6个百分点，低于临界点。各类型企业景气整体下降。中大型企业的景气度要相对好于小型企业，小型企业的景气偏弱，对制造业就业造成负面影响。

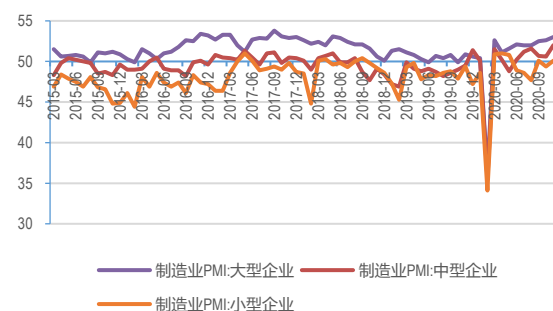
图 5：PMI 生产和新订单指数

图 6：各类型企业 PMI

生产指数和新订单指数



大、中、小型企业PMI



数据来源：Wind、国元期货

数据来源：Wind、国元期货

从分类指数来看，1月5个分类指数中仅原材料库存指数上升。在构成制造业PMI的5个分类指数中生产指数、新订单指数位于临界点之上。其中生产指

数为 53.5% 下降 0.7 个百分点，生产扩张放；新订单指数为 52.3% 下降 1.3 个百分点，需求增加；原材料库存指数 49% 回升 0.4 个百分点，库存下降；从业人员指数为 48.4% 下降 1.2 个百分点，制造业就业景气较低；供应商配送时间指数 48.8% 下降 1.1 个百分点，供货时间放慢。

进出口重要指标显示，出口新订单指数 50.2% 下降 0.8 个百分点，进口指数为 49.8% 下降 0.6 个百分点，进出口均有所回落，有一定季节因素影响，也有内外需求走弱的因素，需求下降或将拖累外贸领域景气度。

**生产方面**，工业生产维持高增长，工业增加值同比超过 2019 年年末的水平。一季度工业生产受到疫情影响严重下滑，疫情受控制后工业生产率先启动修复进程，二季度开始生产端加速恢复，之后生产端一直保持强势。

2020 年 12 月中国工业增加值同比增长 7.3%，较上月提高 0.3 个百分点，高于上年同期 0.4 个百分点。环比增长 1.1%，环比增速较 11 月份提高，强于季节性表现。从单月数据来看，生产端持续强势，恢复情况已经达到疫情之前的水平。2020 年规模以上工业增加值同比增长 2.8%。

**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\\_18242](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18242)

