

“就地过年”的经济和市场影响

2021年一季度宏观经济展望



2021年2月2日

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001

研究助理

张璐 一般从业资格编号：S1060120100009

邮箱：ZHANGLU150@pingan.com.cn

主要观点

- **一、中国经济：制造有亮点，消费待提振。** 2021年一季度，中国经济同比数据将受到超低基数的加持，资本市场的注意力将进一步转移到经济数据的环比变化上来，同时也要注意国内外疫情反复对经济增长的影响。随着全球经济逐渐适应与疫情“共生”，疫苗接种逐渐推广（尽管目前看来似乎速度不及预期），全球经济共振复苏的大方向预计不会发生变化。中国今年“就地过年”的倡议，对一季度经济增长或可提供多一层的保障。由于2021年全球经济仍处于疫情影响之下，对通胀的担忧亦不必太过超前。
- **二、宏观政策：如何回归正常？** 2021年货币政策正常化，需要处理好四组关系：稳货币vs紧信用，稳信用vs严监管，偏紧财政vs调适货币，实体vs金融（企业还本付息负担）。政策正常化可以理解为更加调适，而不是为紧而紧、为正常化而正常化。
- **三、债券市场：博弈长端？** 一季度数据真空期，债市存在博弈长端的窗口，但幅度预计不大，10年国债收益率难以突破3.05%。进入二季度之后，一季度经济数据出炉（名义GDP增速将高点），CPI和PPI开始同步攀升，4月政治局会议存在调整货币政策风向的可能。因此，债市不利因素又将积聚，收益率曲线或将再度陡峭上行，以3.5%为上界。下半年随着名义GDP回落和信用收缩的影响凸显，债市才具备熊转牛的条件。
- **四、人民币：注意高波动风险。** 一季度人民币汇率或在6.5一线窄幅波动，维持2021年人民币汇率6.3-6.9宽幅波动区间的观点不变。

目录 CONTENTS

● 中国经济：制造有亮点，消费待提振

● 宏观政策：如何回归正常？

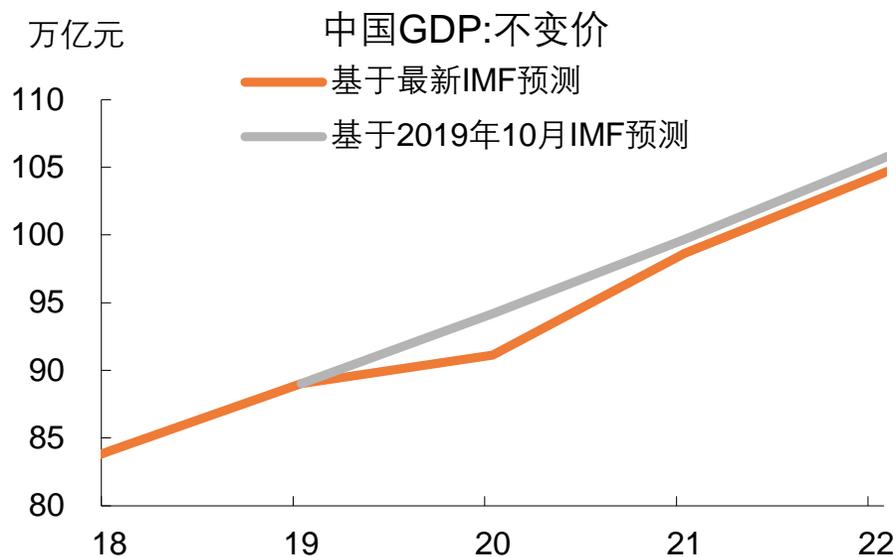
● 债券市场：博弈长端？

● 人民币：注意高波动风险

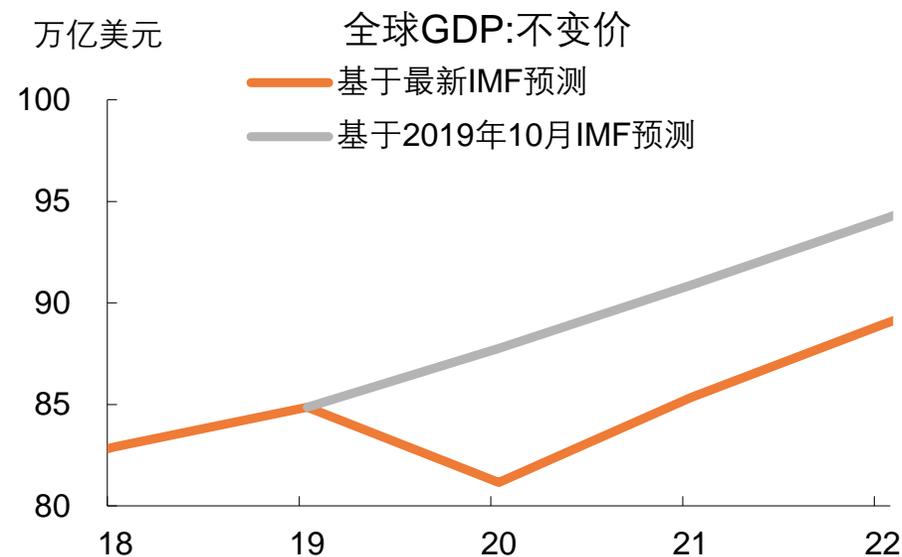
1.1 中国疫情应对成效令全球瞩目

- 2020年，中国经济增长强势收官。全球疫情蔓延之下，2020年中国经济率先实现V型反弹，实际GDP实现2.3%的增长，远超IMF对全球GDP增速-3.5%的预测；中国现价GDP总量突破百万亿元，在总量层面上亦可喜可贺，但人均层面上仍要为2035年基本实现社会主义现代化而奋斗，打造高水平的新发展格局。

◎ 2021年中国经济基本可以收复疫情影响



◎ 疫情对全球经济造成了持久伤害

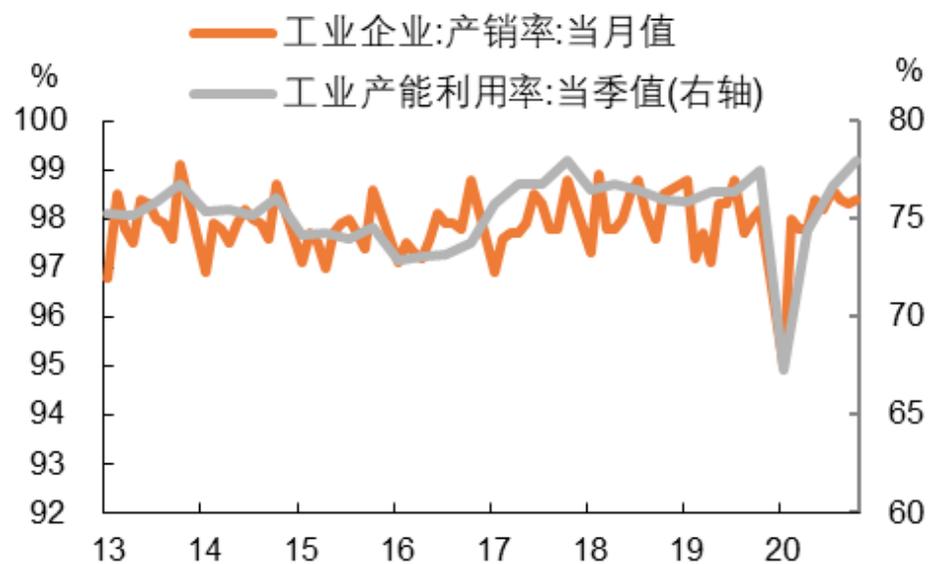


资料来源: Wind, 平安证券研究所

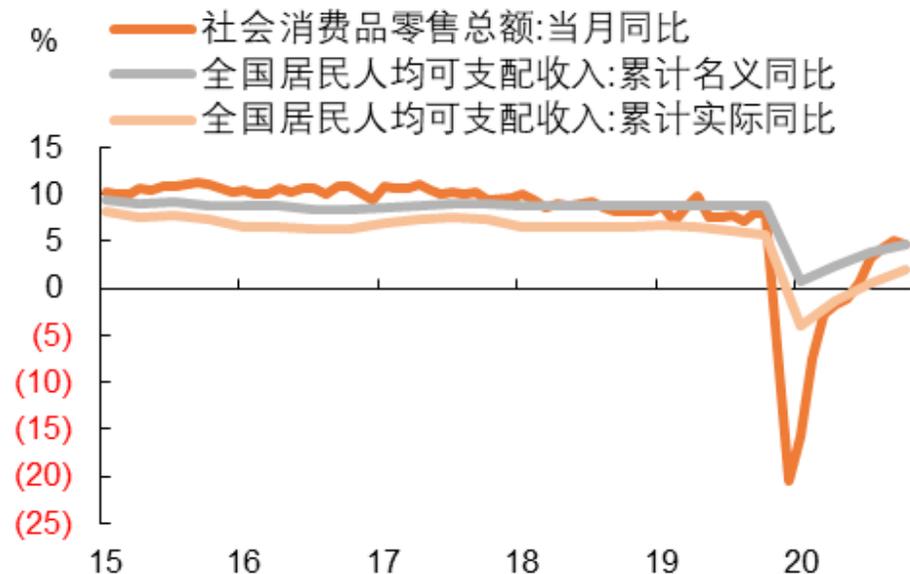
1.2 中国经济增长的结构分化突出

- 2020年4季度，工业产能利用率创2013年以来单季最高，制造业投资当月增速连续第二个月略超房地产。
- 消费仍然是中国经济的薄弱环节，就业形势虽得以稳定，但居民收入增长较疫情前尚有明显差距。

◎ 2020年4季度工业产能利用率创2013年以来新高



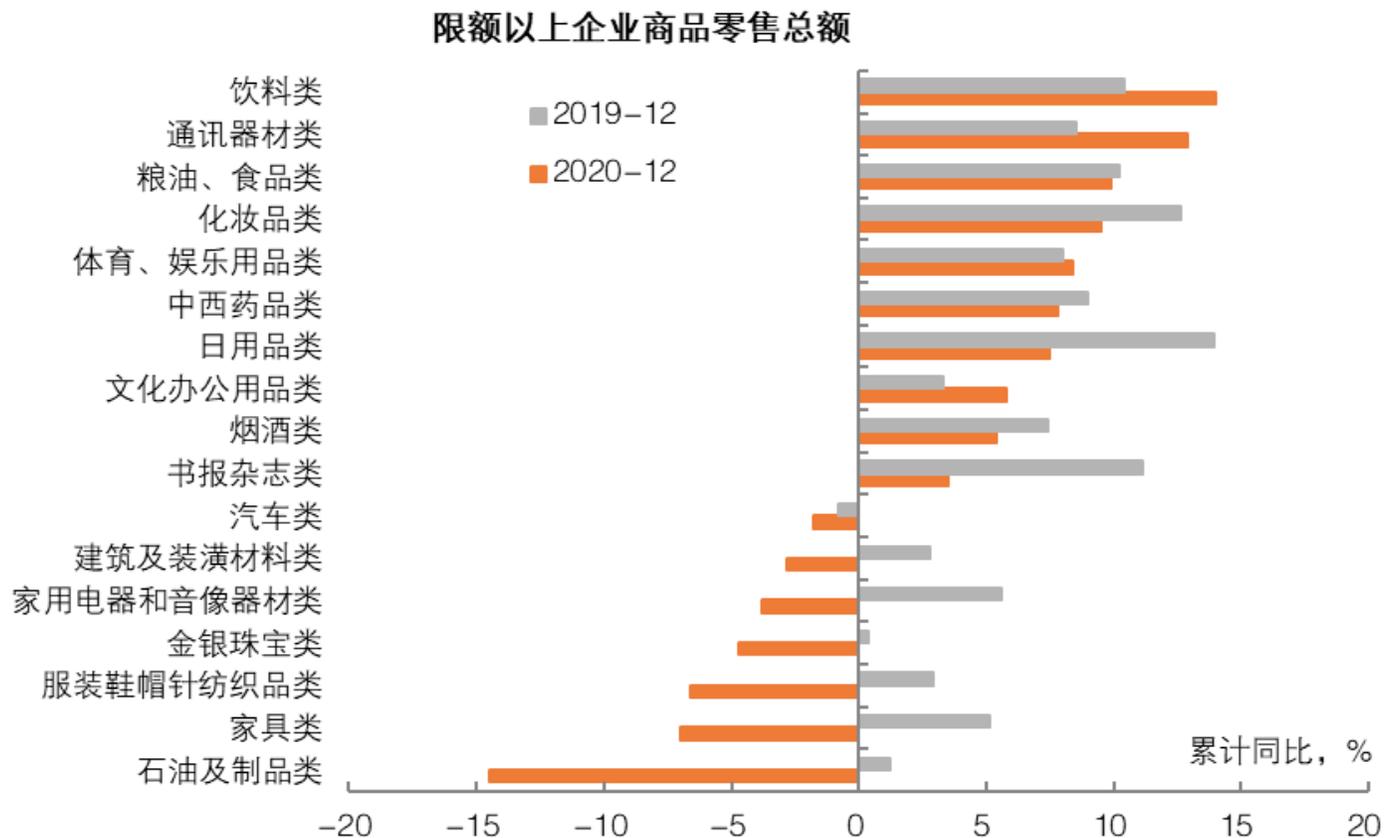
◎ 但居民收入和消费增长远未恢复至疫情之前



资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 中国经济增长的结构分化突出

- 2020年疫情导致消费结构分化，房地产相关消费、纺织服装、金银珠宝和石油制品对消费的拖累突出。随着房地产竣工提升，近期房地产相关消费有加快修复迹象。



资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.2 中国经济增长的结构分化突出

- 2020年底房地产销售、施工、资金来源指标均持续向好，房地产竣工带动房地产相关消费提速，使得经济增长有韧性。

◎ 2020年4季度房地产销售“量强价弱”



◎ 房地产施工指标持续向好

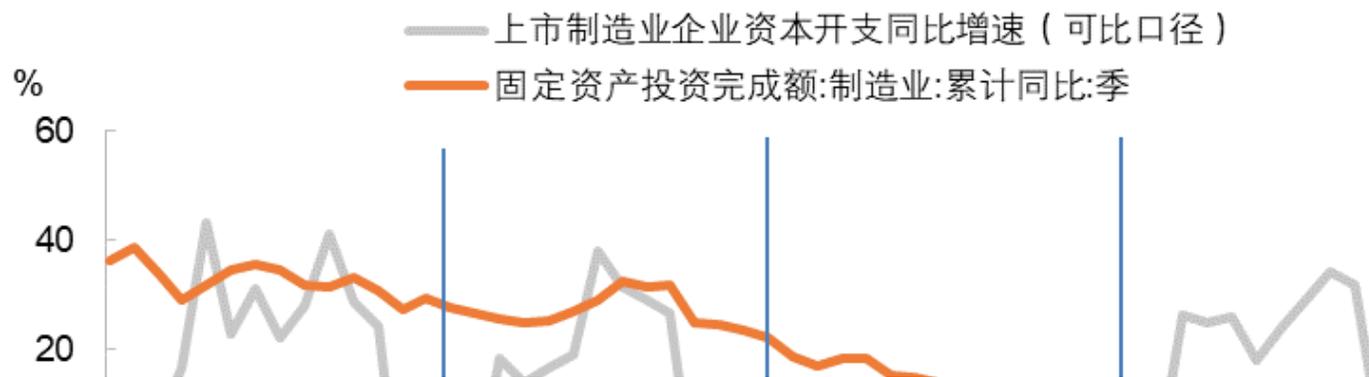


资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.3 制造业成为中国经济的亮点

- 看好制造业投资进一步复苏的空间：1) 中国制造业处于新一轮资本开支周期的起点。四季度工业产能利用率攀升至高位，进一步加强资本开支启动的逻辑。

◎ 中国制造业存在3-4年的资本开支周期



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_18268

