

中国经济金融展望报告

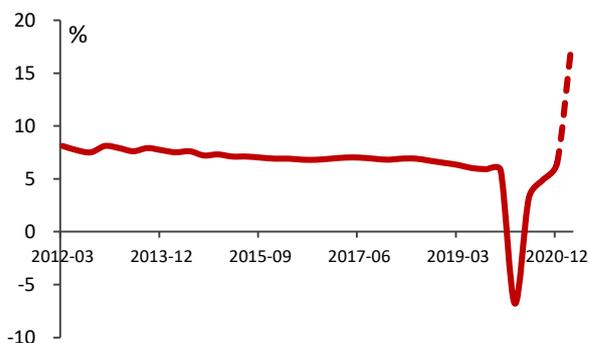
2021 年第 2 季度（总第 46 期）

报告日期：2021 年 4 月 1 日

要点

- 2021 年一季度，中国政府有效统筹疫情防控与经济社会发展工作取得积极成效，中国经济总体延续了 2020 年二季度以来的稳定复苏态势。预计一季度 GDP 增长 16.7% 左右。
- 展望二季度，随着疫苗接种的逐步推开，全球经济复苏总体加快，出口将保持较高景气，国内疫情防控成果进一步巩固，中国经济将保持持续恢复态势。预计二季度 GDP 增长 8.2% 左右。
- 当前中国经济全面恢复的基础尚不牢固，经济金融运行中仍存在诸多问题与风险，包括：短期输入性通胀风险，宏观杠杆率过快上升风险，信用风险持续暴露的风险，碳达峰、碳中和目标下绿色转型带来的潜在风险。
- 宏观政策将保持连续性稳定性和可持续性。财政政策注重提质增效和可持续性，推动降低政府杠杆率；货币政策坚持“稳”字当头，处理好恢复经济与防范风险的关系；持续推动内需恢复正常水平、激发市场主体活力，充分释放国内市场潜力；完善金融有效支持实体经济的体制机制，加强金融风险防范。

低基数下中国 GDP 季度增速大幅回升



资料来源：中国银行研究院

中国银行研究院 中国经济金融研究课题组

组 长：陈卫东

副组长：周景彤

成 员：李佩珈

梁 婧

范若滢

梁 斯

叶银丹

李义举

王梅婷

汪惠青

张 琰（东京分行）

袁哲航（中银基金）

周 斌（中银基金）

丁 孟（中银香港）

联系人：范若滢

电 话：010-66592780

邮 件：fanruoying@bankofchina.com

复苏基础有待夯实，调控政策不急转弯

——中国银行中国经济金融展望报告（2021年二季度）

2021年一季度，中国政府有效统筹疫情防控与经济社会发展工作取得积极成效，中国经济总体延续了2020年二季度以来的稳定复苏态势。尽管局部疫情反复给经济复苏带来一些扰动，但在低基数下主要经济指标均出现跳升。预计一季度GDP增长16.7%左右。展望二季度，随着疫苗接种的逐步推开，全球经济复苏总体加快，出口将保持较高景气，国内疫情防控成果进一步巩固，需求将逐步向正常增长水平回归，中国经济将保持持续恢复态势。预计二季度GDP增长8.2%左右。同时也要看到，当前中国经济全面恢复的基础尚不牢固，经济金融运行中仍存在诸多问题与风险，比如，短期输入性通胀风险，宏观杠杆率过快上升风险，信用风险持续暴露的风险，碳达峰、碳中和目标下绿色转型带来的潜在风险。未来，宏观政策将保持连续性稳定性和可持续性。财政政策注重提质增效和可持续性，推动降低政府杠杆率；货币政策坚持“稳”字当头，处理好恢复经济与防范风险的关系；持续推动内需恢复正常水平、激发市场主体活力，充分释放国内市场潜力；完善金融有效支持实体经济的体制机制，加强金融风险防范。

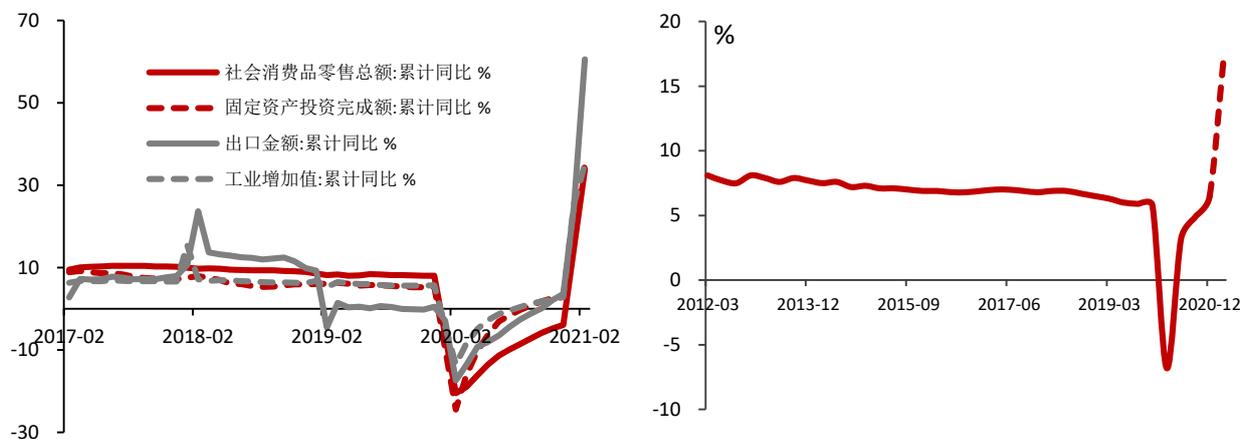
一、2021年一季度经济形势回顾与二季度展望

（一）2021年一季度经济形势回顾

今年以来，虽然出现了一些局部性、散发性疫情，但疫情防控总体有效精准，政府出台促内需、稳外贸外资、激发市场活力等支持经济恢复的措施，保持了宏观政策的连续性稳定性，中国经济总体延续了2020年二季度以来的稳定恢复态势。就业市场保持稳定，2月城镇调查失业率为5.5%，虽然较上年末增加了0.3个百分点，但仍在今年政府预期目标（5.5%）之内。低基数下主要经济

指标均出现跳升（图 1），预计一季度 GDP 增长 16.7%左右（图 2）。经济运行主要呈现如下特征。

图 1：主要经济指标均出现跳升 **图 2：低基数下中国 GDP 增速大幅回升**



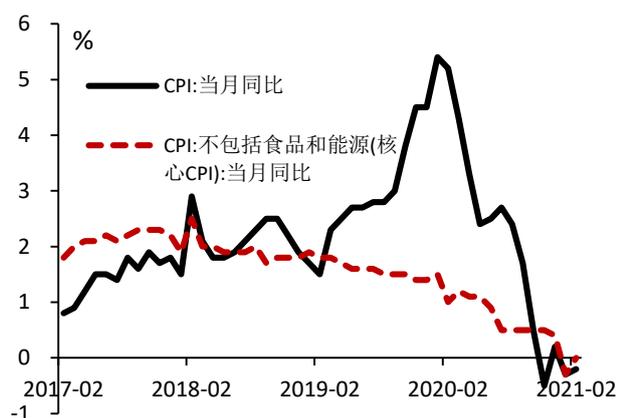
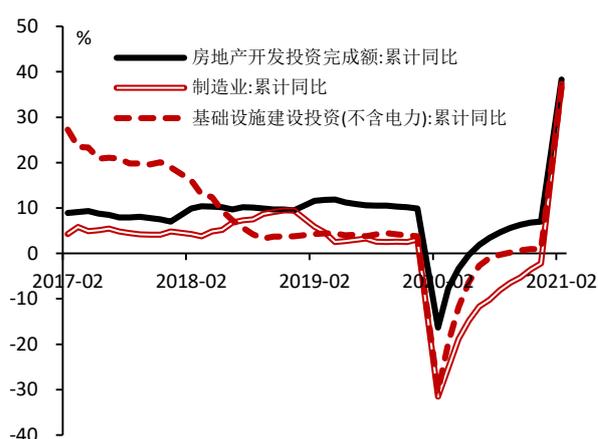
资料来源：Wind，中国银行研究院

1. 经济恢复存在不平衡性，需求端修复仍弱于供给端

消费保持回升趋势，但仍未恢复至疫情前水平。1-2 月份，消费同比增长 33.8%，较上年同期加快 54.3 个百分点，比 2019 年同期增长 6.4%，两年平均增速为 3.2%。其中，受疫情冲击较大的餐饮消费，1-2 月份两年平均下降 2%。这主要是由于就业和居民收入尚未恢复至疫情前的水平，制约居民消费能力和信心，年初部分地区疫情防控趋紧也对接触性消费带来一定影响。**高端消费恢复快于中低端消费**。1-2 月，限额以上单位消费品零售额增长 43.9%，快于社会消费品零售总额增速 10.1 个百分点，汽车、家具、通讯器材、建筑装潢等消费增速均高于 50%。消费复苏出现结构和区域不平衡主要与居民收入恢复的不平衡性有关。中国家庭财富指数报告¹显示，不同收入家庭的疫后恢复情况差异较大，高收入家庭的财富和收入表现甚至好于疫前，低收入家庭恢复情况堪忧。同时，当前居民可支配收入的中位数增速不及人均增速，也反映出疫情导致收入差距

¹ 《疫情下中国家庭的财富变动趋势（中国家庭财富指数调研报告 2020 年度）》，由西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心和蚂蚁集团研究院共同编制。

扩大的趋势。消费疲弱也能从核心 CPI（不包括食品和能源）涨幅偏弱得到印证，1-2 月份核心 CPI 下降 0.1%（图 3）。投资增速恢复性反弹，1-2 月份，固定资产投资（不含农户）同比增长 35%，比 2019 年同期增长 3.5%，两年平均增速为 1.7%。三大类投资中，房地产开发投资支撑作用仍较大（图 4），1-2 月份两年平均增速为 7.6%，而基建、制造业投资分别下降 1.6%、下降 3.4%，企业投资能力、投资信心仍有待恢复。与消费、投资相比，供给端恢复较快。1-2 月份，规模以上工业增加值同比增长 35.1%，较 2019 年同期增长 16.9%，两年平均增长 8.1%，为 2015 年以来同期最高水平；服务业生产指数同比增长 31.1%，比 2019 年同期增长 14.1%，两年平均增长 6.8%。

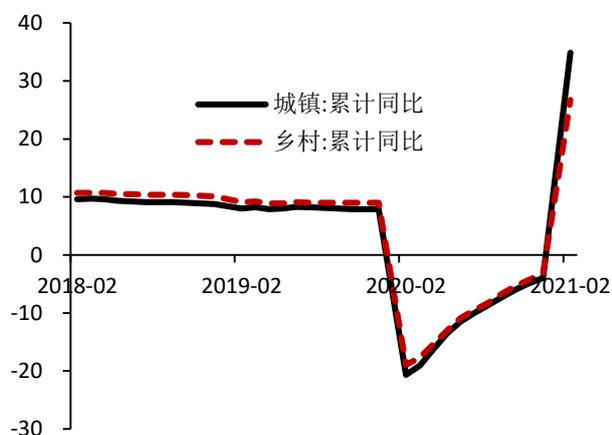
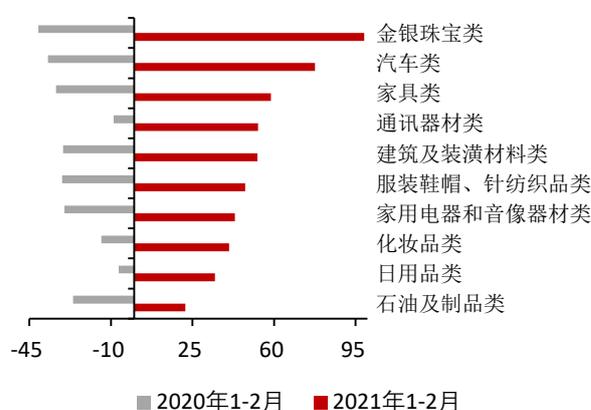
图 3：核心 CPI 依然偏弱

图 4：房地产开发投资支撑作用仍较大


资料来源：Wind，中国银行研究院

2. 出口超预期强劲回升，对中国工业生产、经济恢复发挥较大带动作用

1-2 月份中国出口（以美元计，下同）累计同比增长 60.6%，两年平均增速为 15.2%，这主要是受海外经济复苏、海外疫情蔓延背景下国外生产订单回流国内、低基数等多因素影响。对主要贸易伙伴出口大幅增长，1-2 月份中国对东盟、欧盟、美国、日本出口分别增长 53%、62.6%、87.3%和 47.4%，两年平均增速分别为 20.1%、15.3%、16.4%和 5.6%。同时，防疫物资对出口的拉动作用持续且高技术和机电产品也呈现快速增长势头。1-2 月份，防疫物资（两类纺织

品和医疗仪器及器械) 对出口增速的贡献率为 12%; 机电产品、自动数据处理设备及其零部件、手机的出口增速分别为 64.7%、80%和 59.4%。在出口高增长带动下, 工业出口交货值延续了去年 11 月份以来较快增长的良好势头, 1-2 月份工业出口交货值同比增长 42.5%, 对工业生产增长的贡献率达到 11.7%, 两年平均增长 7.4%。其中, 第一大出口行业电子行业出口交货值增长 48.3%; 电气机械、汽车、通用设备、专用设备、金属制品等主要装备行业出口增速均超过 50%; 在国外防疫抗疫产品需求拉动下医药制造业出口增长 92.2%。

图 5: 乡村消费增速慢于城镇消费 (%)

图 6: 各类消费增速 (%)


资料来源: Wind, 中国银行研究院

3. “就地过年”对不同领域带来差异化影响

消费方面, 一是“就地过年”带动城市消费快于乡村。1-2 月份, 城镇社会消费品零售总额两年平均增长 3.4%, 乡村社会消费品零售总额两年平均增长 1.3% (图 5)。二是本地消费表现好于异地消费, 境外消费出现回流现象。受“就地过年”政策影响, 电影娱乐等本地消费爆发式增长, 春节黄金周电影票房较 2019 年同期增长 34%, 而旅游、客运等跨区域消费明显下降, 春运旅客发送量较 2019 年下降 70%左右。海外疫情蔓延促进部分消费需求回流, 带动化妆品、金银珠宝等消费快速增长, 1-2 月份其同比增速均超过 30%, 两年平均增速分别为 9.9% 和 8.2%。工业方面, “就地过年”利好企业开工生产和投资。根据中国国家统计局

局对全国近 5000 家工业企业开展的开工情况快速调查显示，调查企业春节平均放假天数为 7.5 天，明显少于正常年份；员工到岗情况好于往年，调查企业中，近一半企业有超九成员工就地过年。服务业方面，“就地过年”抑制长途旅游等交通运输、住宿餐饮业恢复，但带动快递邮政业较快增长，国家邮政局快递大数据平台显示，2021 年春节期间，全国邮政快递业累计揽收和投递包裹 6.6 亿件，同比增长 260%左右。

专栏一：汽车消费高增长的原因

汽车是国民经济重要支柱产业，汽车产业链涉及面广、关联度高，对增加值、就业、税收的贡献都较大。中国汽车年消费额接近 4 万亿元，汽车产业相关税收超过 1 万亿元，汽车及直接相关产业从业人员超过 4 千万人，分别占消费总额、税收总额、全国城镇就业人口总数的 10%左右。因此，在经济下行压力较大时，政府往往会出台减免购置税、增加指标供给、推动汽车下乡等一系列政策措施，刺激汽车消费增长。例如，2008 年金融危机时期，中国实施了车辆购置税减免政策。从 2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日，1.6 升及以下排量乘用车由原来的 10%减为 5%，随后此政策又延长至 2010 年底，车辆购置税减按 7.5%征收。2020 年疫情暴发初期，增加新能源汽车指标供给等汽车促消费政策在全国范围内由点及面加快实施。2020 年下半年以来，汽车消费月度增速基本维持在 10%以上。本轮汽车消费的高增长主要有以下两方面的原因。

第一，疫情以来汽车限购政策边际放开有效促进汽车消费需求释放。当前北京、上海、深圳、广州、贵阳、天津、杭州、海南等地实施不同形式的汽车限购政策。清华大学汽车发展研究中心对北京、深圳和杭州进行抽样调查的数据显示，这三座城市由于限购政策被抑制的汽车需求约占当前其汽车销量的 7%左右。由此可见，这些大城市的较大一部分汽车消费需求被限购政策所抑制。

疫情以来，为提振汽车消费，多地纷纷推出汽车限购政策向引导使用政策转变、新能源汽车指标投放增加等一系列汽车促消费政策。例如，北京面向无车家庭一次性增发 2 万个新能源小客车指标；杭州增发 2 万个小客车指标；深圳增发 1 万个混合动力小客车指标并只用于新购车上牌；海南调整汽车摇号政策，允许在琼已购房产的非本省户籍人员参加。

从历史数据看，汽车消费对政策敏感性较高。对比历史上的汽车促消费政策（主要为购置税减免）和汽车消费数据发现，汽车消费对汽车促消费政策较为敏感。在历史上主要的两次车辆购置税减免时期（2009年1月-2010年12月，2015年10月-2016年12月），汽车消费平均月度增速分别为30%和10%左右。均月度增速分别为30%和10%左右。

第二，汽车消费的目标人群收入受疫情影响相对较小，豪车消费快速增长是带动本轮汽车消费上涨的重要力量。疫情对各收入群体的影响不均衡，汽车消费的目标人群主要为中高收入群体，其收入受疫情冲击相对较小，并在疫情缓解后恢复较快。从汽车消费增长结构来看，尽管各类车型消费都增长较快，但SUV以及宝马、奔驰、奥迪等豪车消费增速明显快于其他普通乘用车消费增速，是带动本轮汽车消费增长的重要力量。2021年1-2月乘用车累计上牌量为366.5万辆，基本恢复至2019年同期水平（微降0.5%），豪车上牌量则较2019年同期增长27.9%，若将特斯拉和蔚来计算在内，增速更是达到37.3%。豪车市场表现强劲既与高收入群体收入受冲击较小、高端车置换需求旺盛有关，也与“就地过年”、一线城市年末纷纷推出高端汽车促销政策有关。

2021年，宏观政策对于汽车消费的支持仍在持续。2021年各省政府工作报告中，近20个省对促进汽车消费作出详细部署。同时，2月份商务部提出积极开展汽车下乡活动、鼓励限购地区号牌指标数量配置向新能源汽车倾斜、鼓励各地出台或延续新车购买补贴等。当前中国汽车保有量有所增加，尽管较之于2010年前后时期，新出台的汽车消费刺激政策的边际影响可能有所减弱，但依然能够在一定程度上提振汽车消费。

4. 新动能不断增强，新产业、新业态继续较快发展

消费升级类商品销售、线上销售快速增长。1-2月份，通讯器材类、体育娱

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_18535

