

2021 年经济增速怎么看

——宏观经济周度观察

投资周报

三季度 GDP 同比增长 4.9%，增速较一季度回升 1.7 个百分点，虽然回升幅度较高，但仍略低于预期。这可以从两个角度来理解，一个是各产业增速的变化，另一个是各产业增速的绝对水平。对于第一个角度而言，第二产业增速的变化低于预期。市场对第三季度经济增速预期较高，是因为二季度生产先恢复，企业补库存，第二产业生产增速较高。较高的库存，拖累了第二产业生产增速的进一步走高（虽然三季度第二产业生产增速已经较高，达到 6%）。对于第二个角度而言，第三产业生产增速的绝对水平低于预期。第三产业加快修复，但增速只有 4.3%，低于去年同期 2.8 个百分点。从各产业生产增速的绝对水平来看，第三产业生产增速较低，是三季度 GDP 增速低于预期的主因。

还可以从需求端来看 GDP 增速低于预期的原因。二季度以来出口一直韧性较强，三季度出口拉动 GDP 同比增长 0.4 个百分点，拉动率较二季度上升 0.11 个百分点，变化不大。消费，尤其是服务业消费，修复速度加快，三季度消费拉动 GDP 同比增长 1.17 个百分点，拉动率较二季度上升 4 个百分点，不过，仍低于去年同期 1.8 个百分点，这对应第三产业较低的生产增速。另外，在固定资产投资增速从二季度 3.8% 上升到三季度 8.8% 的情况下，资本形成对 GDP 拉动率反而从二季度的 5.01% 下降至三季度的 2.55%，这说明资本形成明显受到去库存的拖累，这也反映到第二产业生产增速上升幅度受限。

对于 2020 年四季度经济能否恢复到长期趋势，仍处于争论中。越来越多的企业开始补库存，库存对生产的压制将缓解，我们认为四季度 GDP 同比增速基本上回到疫情前趋势，处于 5.5%-6% 之间应该没问题，我们取 5.7%。结构上，第二产业生产增速超过疫情前水平，这会弥补低于疫情前水平的第三产业生产增速。

为了预测 2021 年各季度 GDP 同比增速，我们需要得到季度 GDP 环比增速。2017-2019 年季度环比增速走势基本一致，这说明如果经济增速回到疫情前趋势，季节效应是影响环比增速的主要因素，季调环比增速的波动并不大。同时，对 2021 年 GDP 同比增速起主导作用的是基数效应，环比增速的影响较小，环比增速可以允许稍微大点误差。因此，我们可以采用 2019 年各季度的 GDP 环比增速来替代 2021 年各季度 GDP 环比增速。

从环比增速来看，受春节影响一季度 GDP 环比增速下滑，二季度季节性上升，受降雨高温天气影响，三季度 GDP 环比增速再次下滑，然后四季度又回升。再考虑基数效应，可预测 2021 年 GDP 同比增速。在低基数作用下，2021 年一季度 GDP 同比增速可能达到 20% 左右，此后逐渐下降，二季度约为 8.5%，三季度约为 6.5%，四季度约为 6%，2021 全年 GDP 同比增速在 10% 左右。考虑到疫情后经济增速长期趋势可能会较疫情前下滑，2021 年单季度及全年实际同比增速可能略低于预测值。

● 风险提示：政策落实不及预期；海外疫情长期化

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

相关报告

投资周报：2021 年通胀怎么看

2020-10-18

投资周报：ZLB 约束下的美股风险溢价
美国财政刺激才是关键，市场逐渐计价拜登当选

2020-10-11

投资周报：ZLB 约束下的美股风险溢价

2020-9-27

投资周报：如何正确地理解盈亏平衡通胀率

2020-9-20

投资周报：下半年 CPI 增速下滑对企业利润冲击不大

2020-9-13

投资周报：人民币汇率怎么看

2020-9-6

投资周报：企业盈利扩散

2020-8-30

投资周报：股票市场如何影响贫富差距

2020-8-23

投资周报：经济或将加快修复

2020-8-16

投资周报：出口增速超预期，经济修复再添新动力

2020-8-9

投资周报：经济修复动力依然充足

2020-8-2

目 录

1、 2021 年经济增速怎么看	3
2、 国内高频数据观察	4
2.1、 生产扩张	4
2.2、 商品房销量下滑	5
2.3、 猪肉价格下降	6
2.4、 货币市场利率上行	7
2.5、 人民币兑美元升值	7

图表目录

图 1: 2017-2019 年同季度环比增速基本一样	4
图 2: 2021 年 GDP 同比增速预测	4
图 3: 全国高炉开工率小幅上升	5
图 4: 汽车全钢胎与半钢胎开工率上升	5
图 5: 商品房周销量同比回落	6
图 6: 猪肉价格下降	6
图 7: 原油价格下降	7
图 8: 货币市场利率上升	7
图 9: 美元指数下降	8

1、2021 年经济增速怎么看

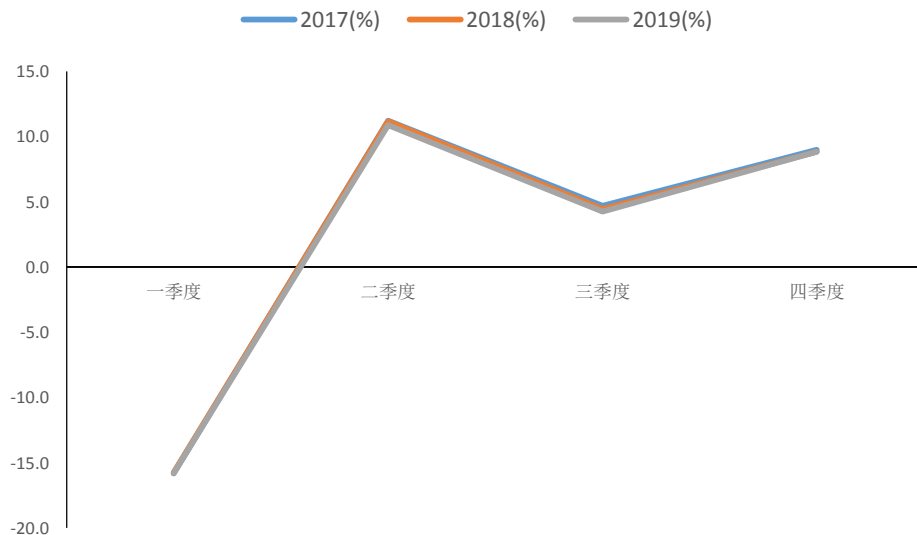
三季度 GDP 同比增长 4.9%，增速较一季度回升 1.7 个百分点，虽然回升幅度较高，但仍略低于预期。这可以从两个角度来理解，一个是各产业增速的变化，另一个是各产业增速的绝对水平。对于第一个角度而言，第二产业增速的变化低于预期。市场对第三季度经济增速预期较高，是因为二季度生产先恢复，企业补库存，第二产业生产增速较高。较高的库存，拖累了第二产业生产增速的进一步走高（虽然三季度第二产业生产增速已经较高，达到 6%）。对于第二个角度而言，第三产业生产增速的绝对水平低于预期。第三产业加快修复，但增速只有 4.3%，低于去年同期 2.8 个百分点。从各产业生产增速的绝对水平来看，第三产业生产增速较低，是三季度 GDP 增速低于预期的主因。

还可以从需求端来看 GDP 增速低于预期的原因。二季度以来出口一直韧性较强，三季度出口拉动 GDP 同比增长 0.4 个百分点，拉动率较二季度上升 0.11 个百分点，变化不大。消费，尤其是服务业消费，修复速度加快，三季度消费拉动 GDP 同比增长 1.17 个百分点，拉动率较二季度上升 4 个百分点，不过，仍低于去年同期 1.8 个百分点，这对应第三产业较低的生产增速。另外，在固定资产投资增速从二季度 3.8% 上升到三季度 8.8% 的情况下，资本形成对 GDP 拉动率反而从二季度的 5.01% 下降至三季度的 2.55%，这说明资本形成明显受到去库存的拖累，这也反映到第二产业生产增速上升幅度受限。

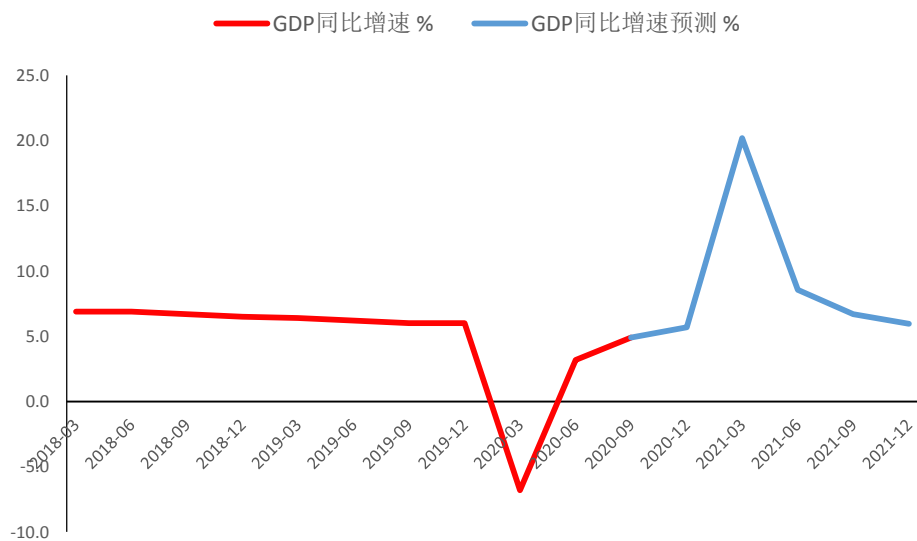
对于 2020 年四季度经济能否恢复到长期趋势，仍处于争论中。越来越多的企业开始补库存，库存对生产的压制将缓解，我们认为四季度 GDP 同比增速基本上回到疫情前趋势，处于 5.5%-6% 之间应该没问题，我们取 5.7%。结构上，第二产业生产增速超过疫情前水平，这会弥补低于疫情前水平的第三产业生产增速。

为了预测 2021 年各季度 GDP 同比增速，我们需要得到季度 GDP 环比增速。2017-2019 年季度环比增速走势基本一致，这说明如果经济增速回到疫情前趋势，季节效应是影响环比增速的主要因素，季调环比增速的波动并不大。同时，对 2021 年 GDP 同比增速起主导作用的是基数效应，环比增速的影响较小，环比增速可以允许稍微大点误差。因此，我们可以采用 2019 年各季度的 GDP 环比增速来替代 2021 年各季度 GDP 环比增速。

从环比增速来看，受春节影响一季度 GDP 环比增速下滑，二季度季节性上升，受降雨高温天气影响，三季度 GDP 环比增速再次下滑，然后四季度又回升。再考虑基数效应，可预测 2021 年 GDP 同比增速。在低基数作用下，2021 年一季度 GDP 同比增速可能达到 20% 左右，此后逐渐下降，二季度约为 8.5%，三季度约为 6.5%，四季度约为 6%，2021 全年 GDP 同比增速在 10% 左右。考虑到疫情后经济增速长期趋势可能会较疫情前下滑，2021 年单季度及全年实际同比增速可能略低于预测值。

图1： 2017-2019 年同季度环比增速基本一样

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 2021 年 GDP 同比增速预测

资料来源：Wind，新时代证券研究所

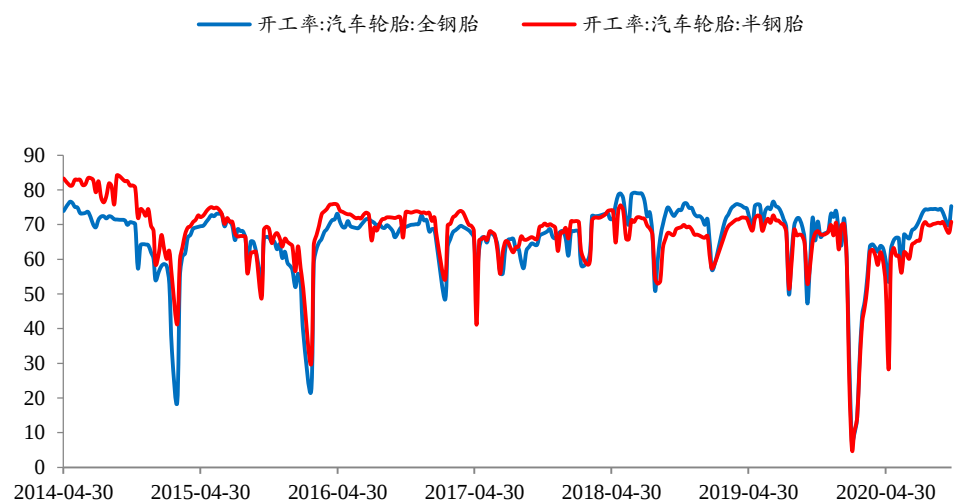
2、国内高频数据观察

2.1、生产扩张

上周，生产指标扩张。全国高炉开工率上升 0.2 个百分点，全国 100 家焦化企业开工率为 76.2%，略高于前值，汽车全钢胎与半钢胎开工率分别上升 8、4.8 个百分点。

图3： 全国高炉开工率小幅上升

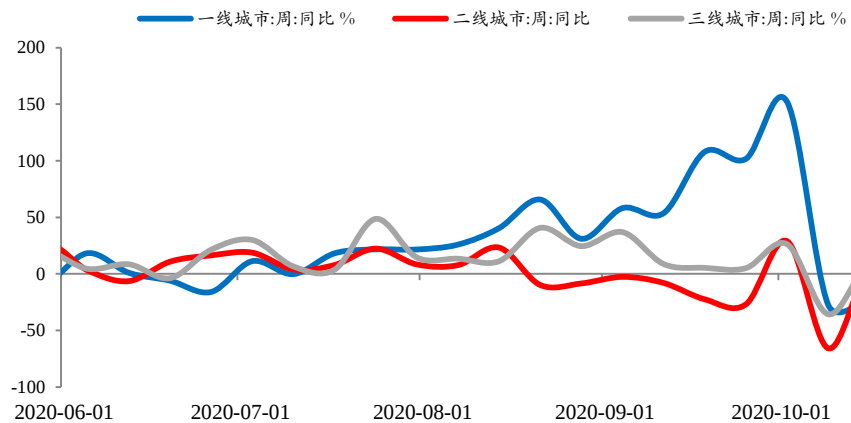
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 汽车全钢胎与半钢胎开工率上升

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2、商品房销量下滑

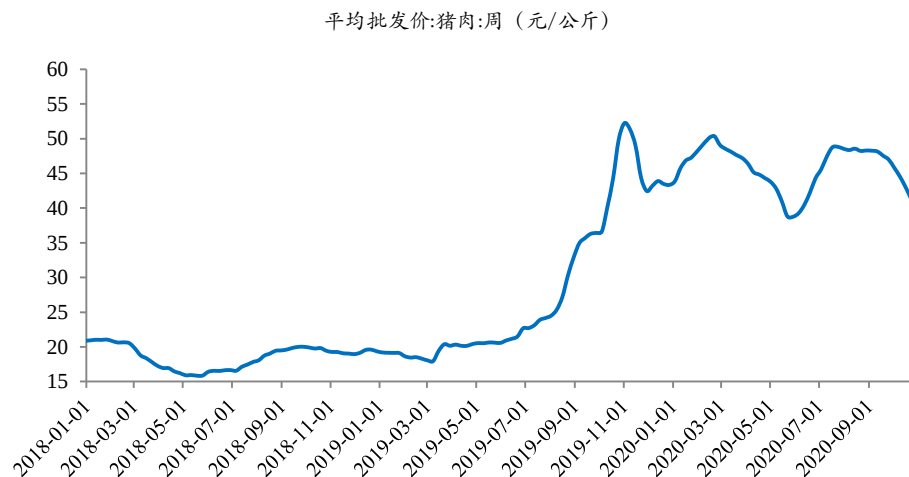
上周，30大中城市商品房日均成交面积为51.42万平方米（前一周六至周五为计算周期），较前一周59.31万平方米大幅下降。30大中城市商品房成交面积同比下降15.31%，其中，一二三线城市商品房销售面积分别同比回落5.81%、19.84%、12.41%。

图5： 商品房周销量同比回落

资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：前一周六至当周五为周计算周期

2.3、猪肉价格下降

上周，物价分化，7种重点监测水果价格环比上涨0.76%，但28种重点监测蔬菜价格环比下降2.05%，猪肉批发价环比下降3.99%。原油价格下跌，其中，WTI原油价格环比下降0.56%，布油价格环比下降0.42%。钢材库存持续下降，螺纹钢期货价格继续上涨。

图6： 猪肉价格下降

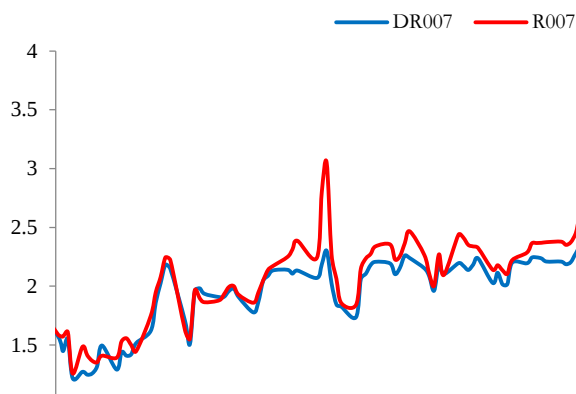
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 原油价格下降

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.4、 货币市场利率上行

上周，虽然央行回购市场净投放资金 2200 亿元，但流动性仍略有紧张，货币市场利率小幅上行，DR007 一周上升 3BP，R007 一周上升 4.7BP。

图8： 货币市场利率上升

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_1882

