

## 《2021年宏观经济九大展望》主要观点

1. 世界经济可能于2021年下半年迎来整体性复苏。全球疫情可能在年中后步入拐点，美国经济转为中强度复苏将带动世界经济逐步回归疫情爆发前水平，2021年世界经济增长可能出现“先高后低”的数值。

2. 全球经济运行呈现多维度不同步。首先是主要经济体经济恢复不同步；其次是全球制造业恢复快于服务业；再次是房地产、金融市场较实体经济复苏更快；最后是主要经济体的宏观政策不同步。

3. 三重深层因素支持中国经济稳步复苏。“十四五”规划的政策红利将逐步释放，主要集中在科技创新、产业升级、要素市场改革。被动去库迈向主动补库带动企业盈利改善，2021年我国将迈向新一轮主动补库周期，预计将延续7-17个月。美元走弱推动全球经济回暖，“双赤字”预示着2021年美元大概率趋势性走弱，从而推动全球贸易扩张，带动中国进出口贸易。

4. 内外需共推经济走上趋势性运行轨道。制造业投资有望接棒成为新的发力点，与之相关的“新基建”投资也将加码；出口增长前快后稳，进口增长将明显加快；经济继续复

苏和构建内循环为主的新发展格局推动消费加快修复。

5. 物价波动逐步回归经济基本面。CPI 运行大概率回正后走稳，全年控制在 3%以内，PPI 则逐步上行。物价整体水平将保持温和上涨的格局，给货币政策的运作提供了充裕空间。

6. 金融市场运行逐渐趋向常态。逆周期货币政策调节带来了金融机构对实体经济融资利率的下行；在需求回升同时实体经济融资成本的降低，促进了居民和企业融资规模的上升；随着企业债券融资利率的上升，企业发债融资规模将逐渐下行；企业中长期贷款增速可能相对平稳。

7. 人民币汇率双向波动中继续升值。在多因素推动下，人民币升值动力可能会先强后弱。上半年，美元兑人民币汇率可能冲高至 6.1 左右，下半年最低可能回落至 6.6 左右，整体的中枢运行区间在 6.4 上下，在可以接受的区间范围。

8 宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性。积极财政政策保持对经济恢复的必要支持力度；稳健的货币政策强调灵活、精准和适度；住房政策注重从金融源头管理需求。

9. 产业政策重点关注新基建、高端制造业和大消费。主要方向包括：系统布局新型基础设施，发展战略性新兴产业，推进区域协调发展和以人为核心的新型城镇化，拓展民间投资空间，提升消费能力以扩大内需。

# 2021年宏观经济九大展望

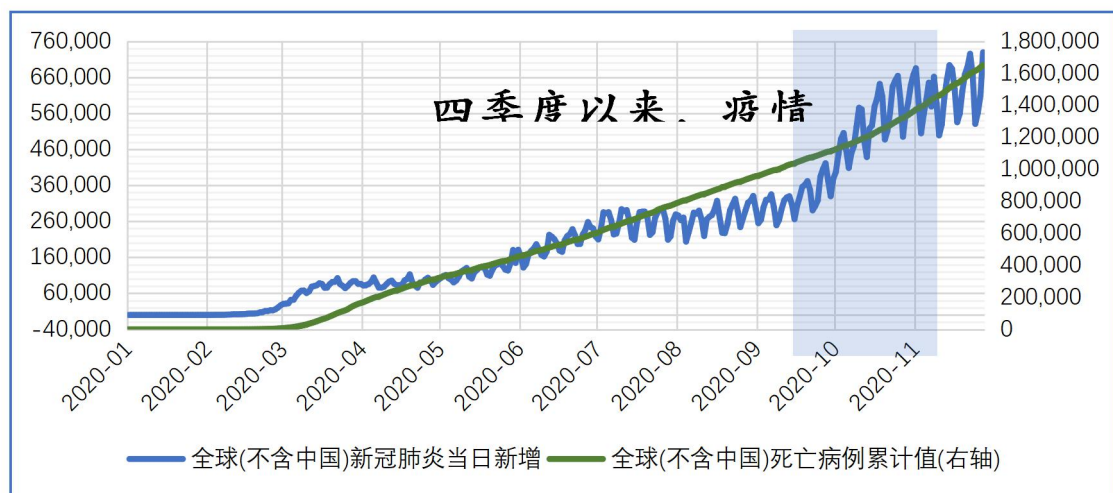
植信投资研究院

2021年1月6日

新的一年已经到来。2021年，全球疫情将如何演绎？世界经济能否走向较为稳定的复苏？有哪些深层因素会推动中国经济继续恢复？中国经济增长能否回归趋势性运行轨道？金融运行能回归常态吗？宏观政策会转弯吗？针对上述一系列问题，本文提出2021年宏观经济九大展望。

## 展望一：世界经济可能于下半年迎来整体性复苏

2020年世界经济受新冠疫情冲击而深陷衰退泥潭，经济合作与发展组织（OECD）12月预测2020年全球经济增长萎缩4.2%。疫情爆发之初，欧美等发达经济体没有给予足够的重视，等到疫情大爆发后，疫情对人们的生命健康和经济活动都造成了严重影响，各主要经济体被迫停工停产、全球产业链陷入停顿、国际贸易跌入冰点，这使得疫情前本已疲软的世界经济雪上加霜。



**图 1:全球疫情形势**

来源: wind, 植信投资研究院

2020年四季度以来，全球疫情整体反弹，除中国外多国疫情再度爆发。12月中旬，美国单日新增病例、单日新增死亡病例、累计新冠死亡病例均创历史新高。11月，欧洲有近10.5万人死于新冠肺炎，远超此前新冠死亡病例单月高峰。特别是英国发现变异病毒，俄罗斯疫情再度爆发并迅猛扩散，欧洲多地已实施严格的封锁措施。相对而言，亚太地区疫情相对平稳。但自11月下旬开始，亚太多国疫情有失控迹象。日本、韩国12月中旬新增确诊病例创下新高。而印度疫情似乎有所缓解，但其数据存在一定的可疑性。澳大利亚疫情则出现了缓和。东盟国家的疫情情况好于全球水平。拉美国家中，巴西、阿根廷依然疫情严重，暂时未见好转迹象。

全球疫情下一步的发展，一方面取决于各国政府抗疫采取的措施，而这些包括封锁、隔离在内的措施本身是有损经济恢复的，这就使得这些各国政府处于两难境地。另一方面

则取决于疫苗的问世和普及。当前全球疫苗研发进展顺利，截至11月底，全球各国共开发200多种新冠疫苗，其中48种正在进行人体临床试验，10款疫苗处于三期临床试验的最后测试阶段。

从各主要经济体人均疫苗、预计首次接种疫苗的时间和疫苗供应能力来判断，全球疫情拐点大概率出现在2021年二至三季度之间。美国、欧洲、日本等发达经济体的人均疫苗预订数均超过一剂，预示着发达国家疫苗供应充足。美国2020年12月下旬接种了第一批疫苗，到2021年二季度可全民覆盖；德国2021年1月为高风险人群和医护人员优先接种，夏季可全民接种；法国2021年1月开始接种；俄罗斯2020年12月底已大规模接种。2020年四季度全球疫情再度爆发，使得不少原本对疫苗心存疑虑的人群开始接受疫苗。而发展中国家的疫苗接种情况则令人担忧。从人均疫苗订单数来看，只有智利和墨西哥超过了一剂，其他发展中国家人均订单数低于一剂，预示着发展中国家可能面临接种不足的风险。总体来说，疫苗的接种有一定优先顺序，2021年一季度可能是发达国家的高风险人群优先接种，二季度发达国家全民普及，之后发展中国家跟进。如果疫苗能达到预期的效果，可以判断全球疫情的拐点大概率出现在2021年年中前后。但也不能完全排除，新冠疫情病毒变异导致疫情走势再



度恶化的可能性。病毒变异使全球疫情发展前景存在一定的不确定性。而疫情加重促使各国政府重视程度提升，各国日趋严格的抗疫举措必将对未来疫情发展产生重要的抑制效应。

随着全球疫情步入拐点，各国政府将会逐步放松防控措施，各地封锁解除后复工复产陆续展开。再考虑到美国大选尘埃落定，拜登执政后，恢复经济成为其首要任务，各项刺激政策将陆续出台，美国经济可能由弱复苏转为中强度复苏，从而带动世界经济逐步回归疫情爆发前水平。因此预计，2021年世界经济运行可能于年中后出现复苏态势，并进入较为稳定的整体性复苏阶段。考虑到2020一、二季度，世界经济低基数影响，2021年同期世界经济增长可能出现“先高后低”的数值。

## 展望二：全球经济运行多维度不同步

首先是主要经济体经济恢复不同步。美国经济有望2021年底回到疫情前水平。美国供应管理协会(ISM)2020年11月制造业PMI录得57.5，虽较10月略有下降，但已经连续6个月站上50荣枯线，显示美国经济进入弱复苏阶段。虽然2020年11月美国失业率依然高位徘徊，但环比下降0.2%至6.7%，有所好转。冬季疫情再度爆发似乎没有影响到美国经

济复苏。2021年一季度后，随着疫苗开始接种和拜登上台执政，经济弱复苏的状态可能转为中等程度的复苏，待疫情影响基本得到控制后，进入强复苏阶段。预计美国经济前低后高，有望到2021年底前回到疫情爆发前水平。

**欧元区经济2020年年末出现明显下滑迹象，2021年上半年可能还将处在衰退状态。**2020年11月欧元区整体综合PMI录得45.3，改变了之前连续4个月站上荣枯线的态势，欧洲疫情再次加剧使经济复苏之路受阻，德法两国已经考虑将封锁措施延续至2021年一季度。英国病毒变异导致整体形势急剧恶化。预计2021年上半年欧元区经济都无法进入复苏阶段，下半年随着疫苗的普遍接种，经济才可能进入弱复苏状态。

**日韩经济2020年下半年回升态势，2021年可能持续。**日本2020年三季度GDP环比增长5.3%。近日，日本宣布了7080亿美元一揽子刺激方案，这使得日本经济的复苏更具确定性，预计2021年一季度日本经济继续向好，可能于三季度回到疫情前水平。韩国三季度GDP环比增长1.9%，从连续两个季度的下跌中反弹。韩国政府近期推出韩国史上规模最大高达270万亿韩元刺激预算。预计韩国经济也将在2021年上半年企稳，之后逐步回归到疫情前水平。东盟国家经济复苏态势基本确立。2021年随着全球疫情趋缓，东盟国家的

经济增长优势将逐步发挥出来，但考虑到东盟国家大多为发展中国家，疫苗接种可能面临不足的风险，其经济整体恢复力度可能偏弱。

发展中国家整体经济恢复情况依然不容乐观。印度、巴西等国在疫情重压下缓慢复苏，两国2020年11月制造业PMI分别录得52.1、56.3，虽然都在荣枯线上，但涨幅有所收敛。考虑到印度、巴西境内的疫情较为严重，其疫苗订购数量严重不足，后续增长情况并不乐观。大多数发展中国家面对疫情时可动用的医疗和财政资源都较为有限，将进一步延后其结束疫情风险的日期。尽管复苏可能推进，2021年大部分发展中国家可能都无法恢复至疫情前水平。

其次是全球制造业和服务业恢复不同步。疫情爆发之初，各国停工停产停业停课使得经济一度陷入停摆状态。而随着疫情逐步得到控制，刚性需求导致工业制造业的恢复往往好于服务业。这一方面是因为管理制造业工人的重新聚集较之服务业更容易，另一方面则是政府社交隔离政策和人们对疫

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\\_362](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_362)

