

无尽的远方：树立长期与全球思维

——2021宏观经济、政策与大类资产配置展望

总量研究中心

宏观经济组

分析师：边泉水

执业编号：S1130516060001

分析师：段小乐

执业编号：S1130518030001

联系人：邸鼎荣，杨一凡

- **时间维度：树立长期思维，避免短视。**2035年中国早已成为世界第一大的经济体，成为中等发达国家，但离世界第一强国仍遥远。我们认为，十四五规划和2035年远景目标可能会提出2020至2035年GDP翻一番目标，GDP平均增速只要达到4.7%即可实现；2035年中国GDP为41万亿美元，美国GDP为37万亿美元，成为世界第一大经济体；但中国的人均GDP与美国依然存在差距。在这个过程中，除了加大科创力度外，中国经济需要克服四大问题：1）需重视未来十五年出现的金融危机；2）需重视房地产泡沫问题；3）需重视高宏观杠杆率问题；4）需重视中美关系的不确定性。
 - **空间维度：树立全球思维，不仅关注自身，更关注世界，构建中国与全球竞争与合作新框架。**上世纪伴随两次世界大战，美国开始走向崛起。与美国崛起相对顺利不同，我国在崛起过程中面临复杂的国际环境。中美当前的经济结构以及相互融合度，决定了中美大概率不会走向“修昔底德陷阱”，但中美关系不确定性较高，竞争加剧。未来在全球舞台上，我国将继续学习做一个有影响力的大国。通过构建与国内经济发展相适应的全球关系，我国在全球事务中发挥更加积极作用，包括RECP、一带一路、中日韩自贸伙伴关系、中欧关系在后疫情时代也拥有广泛合作空间。
 - **短期增长与政策：疫情后经济复苏，但政策退出难度大。**2021年全年实际GDP增速预计在9%左右，其中，一季度18%，二季度8.2%，三季度7.0%，四季度5.7%；预计2021年CPI同比为1.1%，PPI同比为1.5%。对于2021年经济，我们认为：1）海外经济恢复的方向比较确定，但力度可能不会太强；2）中国的净出口对经济的贡献将有所下降；3）地产和基建投资将放缓、制造业投资增速相对稳定；4）消费增长难以恢复到疫情前的水平。政策方面，货币政策回归常态，不会“急转弯”，预计2021年M2同比增速10%左右，社融存量同比增速11%左右。财政政策整体积极，但力度下降，预计一般预算赤字率会下调至3%以下，新增地方政府专项债预计在3万亿左右。
 - **大类资产：股市的结构性机会与工业品的狂欢落幕。**经济的恢复和政策的退出形成拉锯，风险偏好趋于稳定，预计A股整体震荡，其中科技创新相关行业仍具备政策红利。美股流动性和盈利的贡献开始分化，2021年冲高回落的概率较高；中债长端收益率进一步上行空间不大，预计1Q2021收益率见顶，随后逐季回落，但回落幅度相对有限；汇率方面，美国新一轮财政刺激落地后美元指数预计短期见底，人民币汇率双向波动（6.40-6.80）；工业品方面，需求改善对铜价和油价形成支撑，但供给和金融层面的变化开始转向利空；美国实际利率回升较为确定，黄金的性价比回落。
- 风险提示：**疫情后复苏力度不及预期，全球刺激退出过快，中美对抗加剧。

- 1. 时间维度：树立长期思维，避免短视-----P4
- 2. 空间维度：树立全球思维，不仅关注自身，更关注世界-----P23
- 3. 短期增长与政策：疫情后经济复苏，但政策退出难度大-----P34
- 4. 大类资产：股市的结构性机会与工业品的狂欢落幕-----P54

- 借用鲁迅先生所说的 “无尽的远方，无数的人们，都与我有关”，我们把无尽的远方扩展至时间和空间双重含义；
- 从时间维度看，2021年我们需要树立长期视角，更加着眼于长远，避免短视。2032年中国经济总量将超越美国，成为世界第一大经济体，2035年中国成为中等发达国家，距离实际世界第一强国的地位仍遥远；
- 从空间维度看，树立全球思维，构建与国内发展相适应的全球关系。随着中国成为世界第一大经济体，中国对全球的影响力越来越大，世界与中国更加相关，不仅关注中国自身，也关注全球的每一个区域。



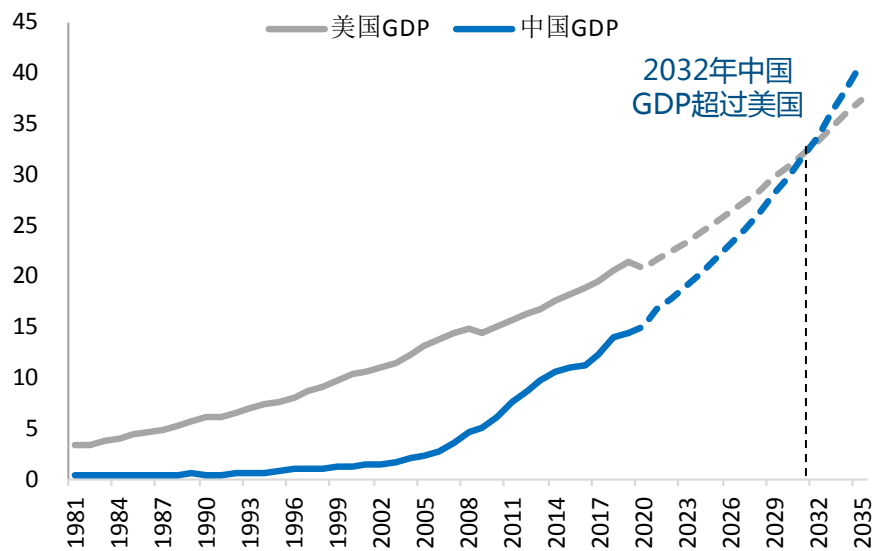
一、时间维度：树立长期思维，避免短视

2035年中国早已成为世界第一大的经济体，成为中等发达国家，但离世界第一强国仍遥远

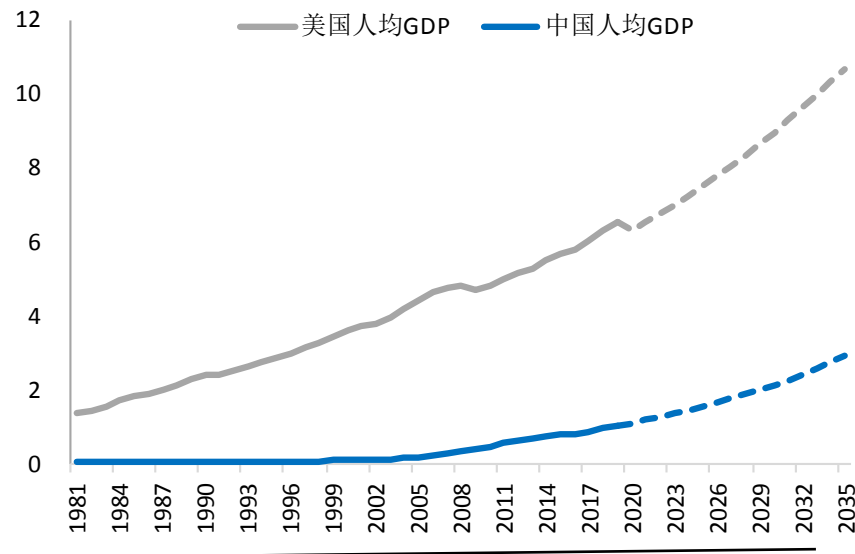
- **2035年中国早已成为世界第一大的经济体，成为中等发达国家，但离世界第一强国仍遥远。**五中全会公报提出了到二〇三五年基本实现社会主义现代化远景目标。我们认为，十四五规划和2035年远景目标可能会提出2020至2035年GDP翻一番目标。预计到2035年，中国GDP为41万亿美元，美国GDP为37万亿美元，成为世界第一大经济体；但中国的人均GDP在3万美元左右，美国为10万美元，与美国依然存在差距，离世界第一强国仍遥远。
- **至2035年平均潜在增速为4.8%，支持GDP翻番的目标实现。**根据白重恩等计算，至2035年平均潜在增速为4.8%。根据徐忠等研究，2019-2024年潜在增速平均为5.5%，2025-2029潜在增速平均为4.6%。可以实现2035年GDP翻番目标。同时，2010年进入经济新常态后，GDP增速中枢逐渐下移；疫情可能导致潜在增速下降。
- **借鉴日本的历史经验，GDP总量增长的实现来源于三个方面：**1) GDP总量增长伴随人民币汇率上升；2) GDP总量增长伴随物价水平上升；3) GDP总量增长伴随实际GDP上升。中国GDP总量增长经济快速增长阶段也将遵循同样的路径——汇率、实际GDP以及物价水平的同步上涨。
- **在GDP翻番过程中，除了加大科创力度外，中国经济需要克服四大问题：**1) 需重视未来十五年可能出现金融危机；2) 需重视房地产泡沫问题；3) 需重视高宏观杠杆率问题；4) 需重视中美关系的不确定性。
- **十四五规划有四条主线：**1) 内循环为核心的消费主线；2) 科技创新，提高全要素生产率；3) 绿色经济，促进新能源革命；4) 都市圈为核心的区域发展战略。

2035年中国早已成为世界第一大的经济体，成为中等发达国家，但离世界第一强国仍遥远

图表 2032年中国GDP总量超过美国（万亿美元）



图表 中国人均GDP持续上升，但与美国依然有差距（万美元）



- 五中全会公报提出了到二〇三五年基本实现社会主义现代化远景目标，指出“我国经济实力、科技实力、综合国力将大幅跃升，经济总量和城乡居民人均收入将再迈上新的大台阶...人均国内生产总值达到中等发达国家水平，中等收入群体显著扩大...”。
- 2035年中国早已成为世界第一大的经济体，成为中等发达国家，但离世界第一强国仍遥远。我们认为，十四五规划和2035年远景目标可能会提出2020至2035年GDP翻一番目标。预计2021至2035年GDP平均增速只要达到4.7%即可实现；预计到2035年，中国GDP为41万亿美元，美国GDP为37万亿美元，成为世界第一大经济体；但中国的人均GDP在3万美元左右，美国为10万美元，与美国依然存在差距。

GDP翻番的进一步考虑

- 在国外疫情仍然存在二次爆发和不明朗的情况下，中国经济率先走出疫情影响，实现深V型恢复性增长：
- **进一步考虑2020疫情导致的低基数效应**，2021年GDP同比增速有可能达到9%；计算得到2022至2035年平均GDP增速只要达到4.5%左右，即可实现翻番目标；
- **国家统计局每五年会修订并上调GDP总量。**随着统计制度和统计方法的完善，四次调整的幅度越来越小，未来预计将继续保持幅度缩小的趋势。从2011年以后来看，修

图表 统计局修订对GDP的影响

年份	GDP（亿元）			实际GDP增速（%）		
	修订后	修订前	变化	修订后	修订前	变化
2011	487,940	472,882	15,058	9.6	9.5	0.1
2012	538,579	518,942	19,637	7.9	7.7	0.2
2013	592,963	568,845	24,118	7.8	7.7	0.1
2014	643,563	636,139	7,424	7.4	7.3	0.1
2015	688,858	676,708	12,150	7.0	6.9	0.1
2016	746,395	744,127	2,268	6.9	6.7	0.2
2017	832,036	827,122	4,914	7.0	6.9	0.1

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_576

