



瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
张昕
投资咨询证号：
Z0015602

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



世界经济曲折复苏 国内经济稳步增长

摘要

2020年，突如其来的新冠疫情让全球经济一度陷入停摆，对本就处于下行周期的全球经济无疑是雪上加霜。2-4月全球疫情爆发，全球大范围的停工停产，拖累世界经济创下08年金融危机以来最严重的衰退。市场避险情绪急剧升温，各类风险资产遭到抛售。不过在超常规的货币宽松搭配积极财政刺激政策下，全球资本市场在流动性的助推下显著回升。二季度末各国开始重启经济，全球经济在三季度呈现V型复苏。然而随着秋冬季来临，四季度全球疫情再次重燃，多国重启限制措施，全球四季度经济复苏势头料将放缓。展望2021年，虽然全球尚未摆脱疫情影响，但随着新冠疫苗加速落地，疫情的影响将边际减弱。除了低基数效应的拉动外，实际的复苏动能料不会太强劲，因此全球货币政策仍将维持宽松，只是力度将有所减弱。短期内全球经济仍受疫情影响，但明年有望延续改善，复苏力度仍取决于全球疫情的发展形势。

2020年初，受疫情影响，生产停滞，需求萎缩，中国经济遭受巨大冲击。为应对疫情的负面冲击，中央在“六稳”基础上提出“六保”政策，财政货币转向“双宽松”，金融机构承担起了为实体经济减负的主体责任。下半年，防控得当使中国经济复苏前置于各大经济体，出口增长屡创新高。新形势下，中央制定了“十四五”规划蓝图，提出构建“国内国际双循环”的新发展格局。在有效、及时控制疫情的前提下，2020年中国最先走出新冠疫情的影响，经济一枝独秀，前三季度GDP同比增长0.7%，累计增速由负转正。整体来看，随着国内企业的复工复产，积极宏观政策的全面落实，整体经济复苏态势保持稳固，2021年有望回归疫情前。但需要注意的是，疫情具有不确定性，经济仍面临着一定的压力。

正文目录

- 一、2020 年世界经济回顾与 2021 年经济展望 4
 - (二) 全球经济：风险有所消化，经济延续复苏，不确定性仍存 9
 - 1. 商业活动两极分化，服务业景气度承压 9
 - 2. 全球失业率大幅上升，消费需求企稳回升 11
 - 3. 国际贸易边际回暖，通胀水平有望回升 14
 - (三) 各国央行维持宽松，全球债务水平飙升 16
 - (四) 全球局势：全球局势趋于稳定，不确定性因素仍存 19
- 二、2020 年国内宏观经济回顾与 2021 年经济展望 21
 - (一) 经济增长：预计 GDP 增速上升至 8 % 21
 - (二) 投资：增长动力切换，制造业投资再兴起 22
 - 1. 财政政策积极，基建不及预期 23
 - 2. 内外需求持续改善，制造业投资高速增长 24
 - 3. 严格落实“三条红线”，房地产投资保持韧性 25
 - (三) 消费稳步复苏，餐饮汽车仍为主导 27
 - (四) 进出口持续回暖，贸易形势不确定 29
 - (五) 通胀总体温和，猪肉影响力扩大 31
 - 1. CPI：猪肉影响力持续提高，需要关注核心因素 31
 - 2. PPI：大宗商品价格仍有上涨空间 33
- 三、国内宏观政策回归“常态” 34
 - (一) 财政政策：积极的财政政策回归中性 34
 - (二) 货币政策：从“宽松化”转向“再平衡” 35
 - 免责声明 38

图表目录

图 1 全球疫情拐点未到.....	5
图 2 新冠疫情死亡率持续下行.....	5
图 3 全球主要经济体 GDP 同比 (%)	6
图 4 VIX 恐慌指数在 3 月飙升至金融危机时水平	7
图 5 美元指数冲高后持续走低	7
图 6 2020 年全球主要股市涨跌幅	8
图 7 布伦特、WTI 原油价格.....	8
图 8 COMEX 黄金期货价格	9
图 9 美国 Markit 制造、服务业 PMI	10
图 10 英国 Markit 制造、服务业 PMI	10
图 11 欧元区 Markit 制造、服务业 PMI.....	11
图 12 日本 Markit 制造、服务业 PMI.....	11
图 13 各主要经济体失业率 (%)	11
图 14 美国零售销售环比持续回落	13
图 15 英国 10 月零售销售环比持续上涨	13
图 16 欧元区 10 月零售销售小幅回升	13
图 17 日本商业零售销售同比大幅回升	13
图 18 美国、欧元区、英国，日本消费者信心指数 (%)	14
图 19 有全球经济“晴雨表”之称的波罗的海指数 (BDI)	15
图 20 各主要经济体失业率 (%)	15
图 21 全球央行开启“降息潮”	16
图 22 疫情后全球资产负债表加速膨胀	16
图 23 美国联邦政府财政赤字大幅攀升	18
图 24 2020 年全球主要经济体增速均为负，2021 年将出现明显反弹... ..	20
图 25 2020 年中国 GDP 增速稳步复苏	22
图 26 2020、2021 年 GDP 估算	22
图 27 固投增速稳中放缓.....	24
图 28 制造业 PMI 重回荣枯线上.....	25
图 29 工业企业利润逐步回升.....	25

图 30 房地投资富有韧性	27
图 31 房地投资与销售累计同比	27
图 32 房地产企业开发资金来源	27
图 33 土地购置与新屋开工面积	27
图 34 社零总额及同比增速	29
图 35 汽车销售持续回暖 (%)	29
图 36 网上零售增速上升	29
图 37 社会消费品零售分类增速 (%)	29
图 38 出口表现持续强劲	31
图 39 食品价格大幅上涨 (%)	33
图 40 PPI 逐步回暖 (%)	33
图 41 财政收入压力增大 (%)	35
图 42 地方财政收入增速下降 (%)	35
图 43 市场利率多次低于政策利率 (%)	37
图 44 存款准备金率下调 (%)	37
图 45 人民币兑美元中间价	37
图 46 货币供应量同比增幅	37

一、2020 年世界经济回顾与 2021 年经济展望

（一）全球疫情：海外持续反弹，疫苗加速落地，影响边际减弱

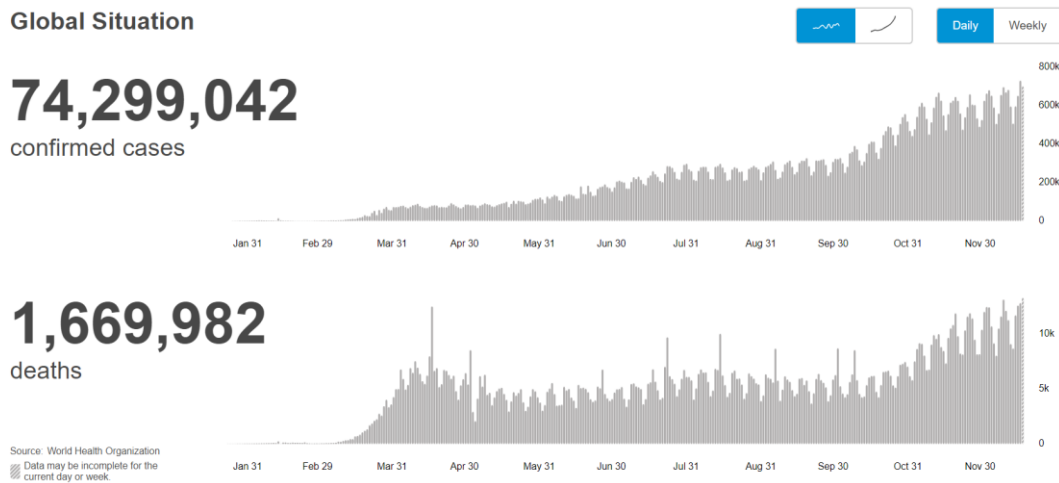
2020 年，受新冠疫情全球蔓延的影响，世界经济贸易遭受重创。2020 年初，不明原因的病毒性肺炎在中国开始蔓延。1 月 12 日，世界卫生组织（WHO）正式将病毒命名为“2019 新型冠状病毒”，在同月 31 号，WHO 宣布新冠疫情构成国际关注的突发公共卫生事件。在接下来的几个月中，日本、韩国、欧洲、美等地区陆续爆发大规模疫情，3 月 11 日，WHO 正式宣布新冠肺炎疫情“全球大流行”。

虽然目前国内疫情得到了有效控制，但海外疫情形势却不容乐观。据世卫组织 12 月 19 日的统计数据，全球新冠肺炎确诊病例累计超 7429 万例，累计死亡病例超 166 万例。随着秋冬季来临，美国 22 州的疫情出现明显抬头趋势，累计确诊超 1691 万例，累计死亡超 31.7 万例，单日新增确诊破 20 万例；欧洲多国疫情也持续恶化，法国新增确诊病例超 1.5 万例，总统马克龙确诊新冠；英国发现变异的新冠病毒，传染性比已存在的病毒毒株高出 70%，首相约翰逊于当地时间 12 月 19 日宣布将伦敦等部分地区的疫情防控级别将提升至最高级别第 4 级（封城）。英国方面表示，新变种有可能已传到国外，目前最迫切工作是确保这一变种病毒不会导致更高的死亡率。受此影响，多国相继宣布关闭边境、停飞往返英国航班等措施。

在全球疫情持续恶化之际，近期新冠疫苗捷报频传，美国辉瑞公司研发的新冠疫苗三期最终数据显示有效率达到 95%，美国 Moderna 公司、英国阿利斯康的疫苗三期中期分析结果分别为有效率 94.5%和 90%。目前，已有多个国家启动了紧急疫苗接种计划，据英国医疗服务体系（NHS），英国于 12 月 8 日开启了全国性的新冠病毒疫苗（辉瑞）接种行动，虽然英国出现变异毒株，但英国卫生大臣汉考克引最新的临床建议称，这种变种导致疫苗无效的可能性很低。美国于当地时间 12 月 14 日通过紧急的大规模疫苗接种行动，预计 2021 年 2 月底给 1 亿美国人接种疫苗，目前有辉瑞和莫德纳两款疫苗投入使用。除了英国及美国之外，欧盟委员会主席冯德莱恩 15 日表示，欧盟国家的民众可能最早在今年年底前开始接种新冠疫苗。值得注意的是，目前各国疫苗资源不均，且初期产能较少，大规模接种也需要 1 年至 2 年时间，与此同时新冠病毒也存在变异的风险。整体来看，短期内海外疫情仍不容乐观，但随着对病毒的了解加深，以及在防控和治疗更加精确有效的背景下，新冠疫情死亡率较 4 月高峰显著降低，叠加疫苗的加速落地，疫情对经济的影响正边际减弱。

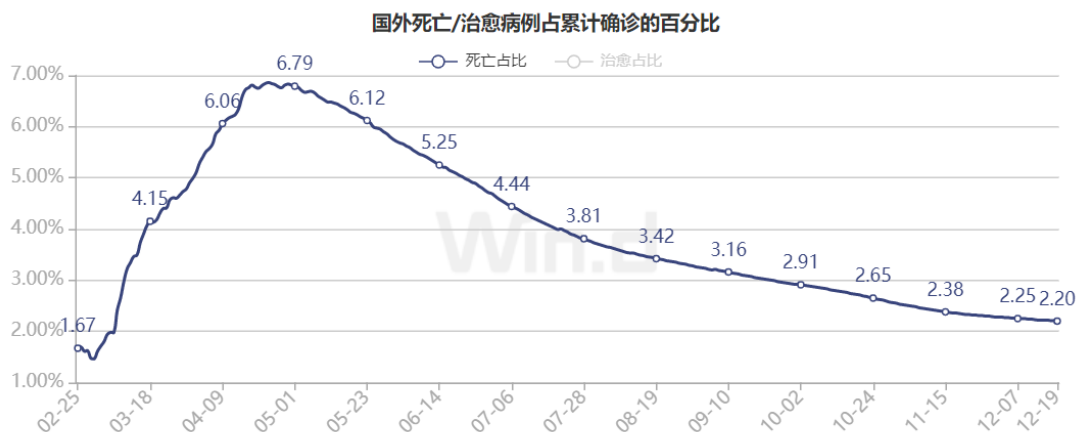
图 1 全球疫情拐点未到

Globally, as of 5:22pm CET, 19 December 2020, there have been 74,299,042 confirmed cases of COVID-19, including 1,669,982 deaths, reported to WHO.



资料来源：WHO，瑞达期货研究院

图 2 新冠疫情死亡率持续下行

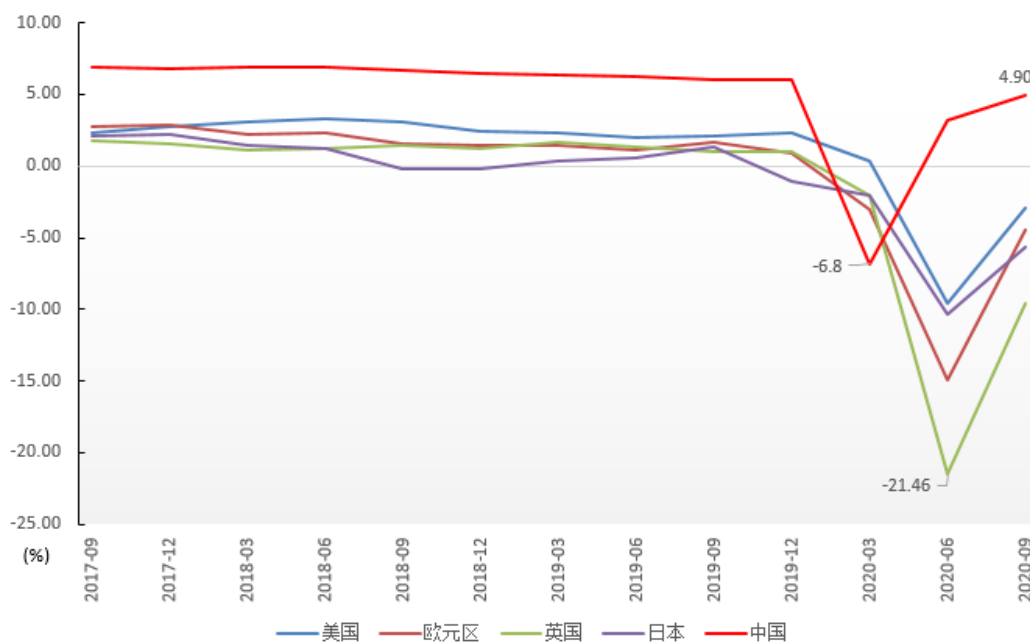


资料来源：wind，瑞达期货研究院

疫情对全球经济产生巨大冲击，IMF 预测 2020 年主要经济体中只有中国经济增速能实现正增长。为了限制疫情的发展，美国、欧洲、英国、日本等主要经济体在 2-4 月份陆续开始采取包括封城、停工停产、限制旅游等措施在内的疫情防控政策。受此影响，全球制造业、服务业及贸易活动几乎陷入停滞，各主要经济体二季度经济陷入严重萎缩。其中，美国二季度 GDP 环比下降 32.9%，同比下降 9.6%，超过 08 年金融危机时的降幅；欧元区二季度 GDP 环比下降 12.1%，同比下降 15%；英国二季度 GDP 环比下降 20.4%，同比下降 21.7%，创下有史以来最严重的衰退；日本二季度 GDP 环比下降 27.8%，同比下降 10.3%，创下有记录以来最大单季降幅。而较早控制住疫情的中国在一季度 GDP 同比下降 6.8%之后，二季度便反弹

至 3.2%。随着二季度末疫情逐渐受到控制，各国开始重启经济，在宽松的货币政策及积极财政政策的助推下，全球经济在三季度呈现 V 型反弹。但 10 月海外疫情再次反扑，多国再次封城，限制措施也进一步升级，四季度复苏势头将放缓，国际货币基金组织在 10 月 13 日发布的《世界经济展望报告》中指出，预计 2020 年中国经济将增长 1.9%，是全球唯一实现正增长的主要经济体。

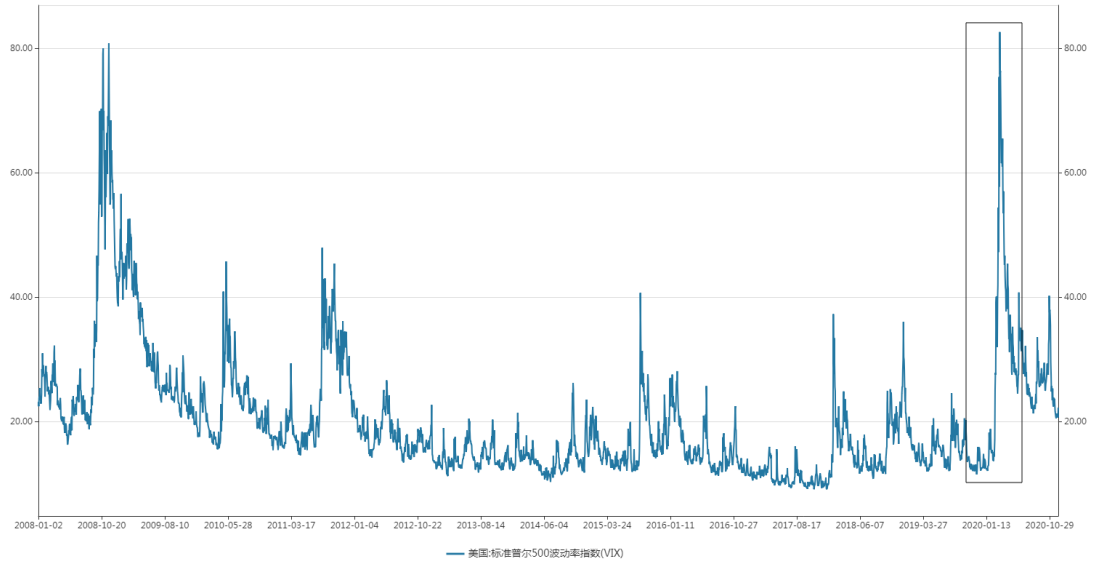
图 3 全球主要经济体 GDP 同比 (%)



资料来源：Wind、瑞达期货研究院

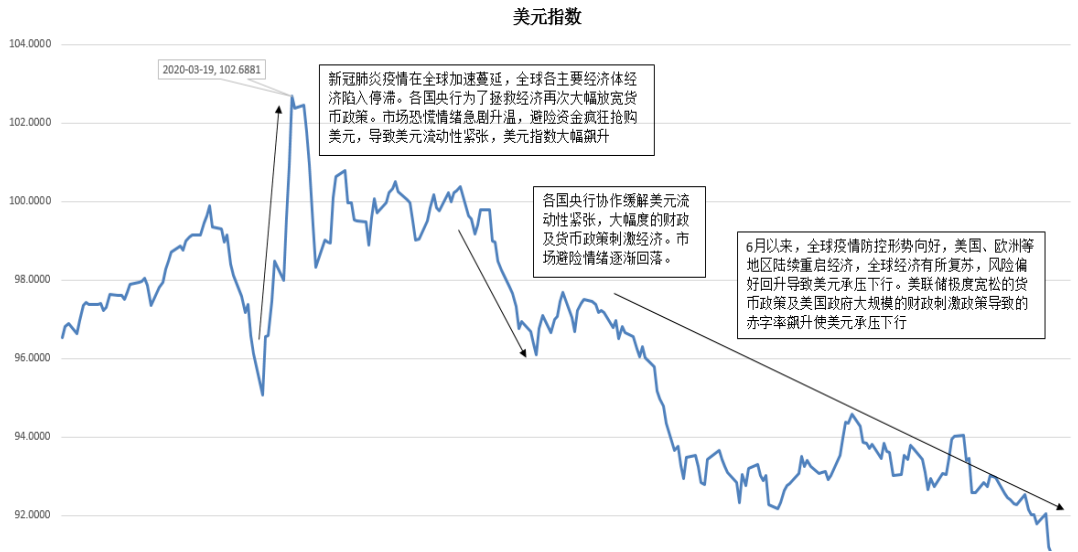
受新冠疫情的影响，全球各类资产价格大起大落。疫情爆发导致的经济萎缩使市场避险情绪急剧升温，VIX 恐慌指数在 3 月中旬飙升至 08 年金融危机时的水平。全球股市瀑布式下跌，美股在短短的一周内触发了三次熔断，原油、黄金等大宗商品价格也大幅下挫。投资者纷纷将手上持有的股票、债券和黄金等资产变现，作为避险货币的美元遭到疯狂的“抢购”，使美元指数三月中旬一度暴涨至 100 关口之上。不过以美联储为首的各国央行迅速采取降息及资产购买等货币政策手段维持了金融市场稳定，各国政府也陆续通过规模空前的财政刺激政策来支撑经济。随着疫情逐渐稳定、各国开始重启经济，叠加在宽松的货币政策和积极财政政策的刺激下，市场恐慌情绪明显降温，风险资产在三月下旬开启一轮强势反弹，而美元指数则走出了一轮下跌趋势。截至 12 月 19 号，纳斯达克指数本年度已涨超 40%，而美元指数年率跌超 6%。

图 4 VIX 恐慌指数在 3 月飙升至金融危机时水平



资料来源：Wind、瑞达期货研究院

图 5 美元指数冲高后持续走低



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_637

