



报告日期：2020年12月22日

2021年中国经济大概率处于“合理区间”的上半部，“强化国家战略科技力量”是第一要务

——2020年中央经济工作会议点评

风险因素

相关报告

- 1.国内宏观高频周报（202012122）黑色、有色系产品价格再创新高，玻璃价格大幅上行，短期国债收益率持续回落
- 2.海外一周纵览（20201221）美国销售总额同比回升至年初水平，库存总额同比延续“U”型反弹，美国、欧洲地区制造业 PMI 指数均位于荣枯线以上
- 3.国内宏观高频周报（20201215）中游黑色系产品价格集体走强，上游原油需求强劲，有色金属持续去库存
- 4.“稳增长”依旧位居目标体系前列，前期逆周期调节政策在 2021 年完全退出概率较低（20201215）
- 5.海外一周纵览（20201214）美国批发商销售同比录得正值，主动补库存趋势不变，欧元区 3 季度 GDP 同比、日本 3 季度 GDP 环比折年率持续反弹
- 6.国内宏观高频周报（20201208）下游乘用车需求大幅上行，中游黑色系产品价格走势分化，上游有色金属需求强势不减
- 7.海外一周纵览（20201207）发达国家消费前期降温后回暖，亚洲地区制造业需求强劲，日本、韩国、印度、澳大利亚制造业 PMI 均上行
- 8.国内宏观高频周报（20201124）一、二线城市商品房成交面积大幅上行带动下游需求，铅、镍、锡价格录得新高
- 9.海外一周纵览（20201130）美国、德国 3 季度 GDP 同比持续“V 型”反弹，欧元区、德国、法国制造业 PMI 均高位回落
- 10.4 季度我国宏观经济开局良好，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向（20201127）
- 11.税收收入当月同比录得年内新高，国有土地使用权出让收入累计同比首度下行（20201126）
- 12.国内宏观高频周报（20201124）下游需求回升带动中、上游需求，国际油价、螺纹钢、有色金属价格均大幅上行

报告概要：

- 12月16日至18日，中央经济工作会议在北京举行，总结2020年经济工作，分析当前经济形势，部署2021年经济工作。我们点评如下：
 - 一、海外疫情大概率得到控制，乐观看待2021年全球经济；
 - 二、2021年中国经济大概率处于“合理区间”的上半部；
 - 三、宏观政策兼顾连续性、稳定性与可持续性，结构性是宏观政策的主要特征；
 - 四、2021年扩内需的主要力量是消费，其次是投资；
 - 五、“强化国家战略科技力量”是2021年第一要务；
 - 六、善于用政治眼光观察和分析经济社会问题。

宏观研究员：惠祥凤

执业编号：S0990513100001

电 话：0755-83007028

E-mail: huixf@ydzq.sgcc.com.cn



目录

| | |
|---|---|
| 一、海外疫情大概率得到控制，乐观看待 2021 年全球经济..... | 3 |
| 二、2021 年中国经济大概率处于“合理区间”的上半部..... | 3 |
| 三、宏观政策兼顾连续性、稳定性与可持续性，结构性是宏观政策的主要特征..... | 4 |
| 四、2021 年扩内需的主要力量是消费，其次是投资..... | 5 |
| 五、“强化国家战略科技力量”是 2021 年第一要务..... | 6 |
| 六、善于用政治眼光观察和分析经济社会问题..... | 6 |



事件：12月16日至18日，中央经济工作会议在北京举行，总结2020年经济工作，分析当前经济形势，部署2021年经济工作。

点评：

一、海外疫情大概率得到控制，乐观看待2021年全球经济

针对全球经济形势，2020年中央经济工作会议（以下简称“会议”）指出，“必须清醒看到，疫情变化和外部环境存在诸多不确定性”，“明年世界经济形势仍然复杂严峻，复苏不稳定不平衡，疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视”。可以看出，会议对全球经济担忧的主因是海外疫情走势不乐观。

我们认为，对于2021年全球经济大可不必悲观。**从海外疫情走势看**，12月20日海外新冠肺炎当日新增确诊病例535,338例，较12月17日的最高点下行200,818例。随着后期疫苗的成功研制并大量投放，海外新冠肺炎疫情在2021年得到有效控制是大概率事件。**从全球经济走势看**，12月摩根大通全球制造业PMI录得53.7，较前值上行0.70个百分点，创2018年3月以来新高，连续5个月位于荣枯线之上，表明全球宏观经济处于持续扩张的状态，且走势较为稳健。

进一步，作为全球经济“火车头”，美国经济在2021年有望得到较大程度的修复。**从先行指标看**，12月美国ISM制造业PMI初值录得56.5，虽然较前值下行0.20个百分点，但是依旧位于高扩张区间，且连续6个月位于荣枯线之上，预计12月美国ISM制造业PMI终值大概率高于56.5，此外，2021年美国ISM制造业PMI大概率高于55.0，全年持续扩张。**从库存周期看**，最新的10月美国销售总额同比录得2.22%，处于上行趋势之中，而美国库存总额同比则录得-3.96%，处于底部“掉头向上”阶段，美国销售总额同比远高于美国库存总额同比，与此同时，10月美国库存销售比录得1.31%，处于历史低位区间，预计后期在销售总额同比的拉动下，库存总额同比大概率大幅拉升，亦即2021年美国处于主动补库存阶段。**从美联储的宏观政策看**，11月美国M2同比录得25.07%，连续9个月保持2位数增长，且再创历史新高，与此同时，美国联邦基金目标利率维持在0.25%的历史最低位。最新的美联储议息会议指出，“美联储可以扩大债券购买力度，调整所购买债券的久期”，且“在美国通胀重返正轨之前，不会提前加息”。

二、2021年中国经济大概率处于“合理区间”的上半部

会议对于2020年的工作高度满意，认为“交出了一份人民满意、世界瞩目、可以载入史册的答卷”。与1211政治局会议相比，增加“可以载入史册”的表述。在突如其来的疫情冲击下，“在重大历史关头，重大考验面前”，党中央“始终把人民利益放在最高位置”，依靠“制度优势”，“科学决策和创造性应对”，最终“化危为机”，取得了“全球唯一实现经济正增长的主要经济体”的成绩。

会议指出，“明年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年”，要“确保‘十四五’开好局，以优异成绩庆祝建党100周年”。会议两提“合理区间”，一次是“努力保持



经济运行在合理区间”，一次是“要促进经济运行保持在合理区间”，从“努力”二字可以看出，2021年“稳增长”的动力还是很强的。会议两提“六稳”与“六保”，一次是“扎实做好‘六稳’工作、全面落实‘六保’任务”，一次是“继续做好‘六稳’‘六保’工作”，从“扎实做好”与“全面落实”来看，2021年“稳增长”的政策储备较为充足。以上分析验证了我们在《英大宏观评论：“稳增长”依旧位居目标体系前列，前期逆周期调节政策在2021年完全退出概率较低（20201215）》中“中央有较大意愿将2021年GDP增速维持在较高水平”的判断。

我们认为，2021年我国宏观经济大概率处于“合理区间”的上半部。从先行指标看，2021年制造业PMI与服务业PMI大概率全年高于50.0，这就意味着宏观经济持续处于扩张状态。从经济基本面看，受益于海外货币政策持续宽松，叠加新冠肺炎疫苗成功研制并投放，预计出口金额当月同比有望维持两位数增长，拉动制造业投资增速回升，与此同时，虽然基建投资增速不会太高，但是房地产投资增速不会太差，叠加工业企业盈利增速向好，城镇调查失业率低位运行，消费增速有望抬升至一定水平。综合以上两方面，剔除基数效应后2021年GDP增速将维持在较高水平。

三、宏观政策兼顾连续性、稳定性与可持续性，结构性是宏观政策的主要特征

针对宏观政策，1211政治局会议仅指出“科学精准实施宏观政策”，没有明确指出宏观经济政策走向。我们在《英大宏观评论：“稳增长”依旧位居目标体系前列，前期逆周期调节政策在2021年完全退出概率较低（20201215）》中作出预判，认为“前期逆周期调节政策在2021年完全退出概率较低”。2020年中央经济工作会议指出，“明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”，要“保持对经济恢复的必要支持力度”，要做到“不急转弯”。可见，我们对2021年宏观政策的前瞻性研判，得到中央经济工作会议的印证。

连续性、稳定性是公共政策的显著特征。宏观（经济）政策是公共政策的一部分，因此连续性、稳定性也是宏观（经济）政策的显著特征。从这个角度看，会议提出“明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性”属于意料之中的事情。此外，在1211政治局会议指出“新冠肺炎疫情和外部环境仍存在诸多不确定性”的背景下，2021年宏观政策不会大幅转向是一个比较合理的推断。

具体看，财政政策方面，依旧维持“积极”的主基调不变，要“提质增效、更可持续”，对比2019年中央经济工作会议的提法则是“大力提质增效，更加注重结构调整”。从“保持适度支出强度”看，2021年财政赤字率大概率在3.0%-3.6%之间。“促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配”是2021年财政工作的重点，而“抓实化解地方政府隐性债务风险工作，党政机关要坚持过紧日子”则预示2021年基建投资增速不会太高。

货币政策方面，依旧维持“稳健”的主基调不变，要“灵活精准、合理适度”，对比2019年中央经济工作会议的提法则是“灵活适度，保持流动性合理充裕”。二者的区别是，2020年中央经济工作会议更强调“精准”与“适度”，这意味着结构性还将是2021年货币政策的主要特征，与此同时，货币政策还将维持一定力度，但是大概率较2020年下降。会议指



出，“保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”，这就意味着 2021 年 M2 同比与社会融资规模存量同比还将维持在较高水平，预计前者不低于 10.0%，而后者不低于 12.0%。会议指出，“保持宏观杠杆率基本稳定”，再次确认货币政策“稳健”的主基调，2021 年货币政策不会大幅收紧，但是力度大概率较 2020 年回落。会议指出，“处理好恢复经济和防范风险关系”。该表述释放出两个信号：一是对于目前的经济走势，会议认为“恢复”是主要特征，或者说宏观经济还处于“恢复”阶段；二是不论是“恢复经济”，还是“防范风险”，均指向货币政策需要维持一定的宽松力度。

四、2021年扩内需的主要力量是消费，其次是投资

会议两提“坚持扩大内需战略”，一是“努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑”，二是“坚持扩大内需这个战略基点”。会议指出，“形成强大国内市场是构建新发展格局的重要支撑，必须在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排”。在“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”中，国内大循环是矛盾的主要方面，而“扩大内需”则是国内大循环能否顺利、有效“循环”的关键所在。

消费与投资是扩大内需的两个途径。会议指出，“必须在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排”，消费位于投资之前。此外，会议 11 次提及消费，如果剔除掉“推动煤炭消费尽早达峰”，“完善能源消费双控制度”，“消费者权益保护”这 3 次，则是 8 次提及消费，反观投资，则是 7 次提及。综上，2021 年扩内需的主要力量是消费，其次是投资。

会议对如何拉动消费增速做了详细的部署：“促进就业，完善社保，优化收入分配结构，扩大中等收入群体”是扩大消费的最根本途径；推动消费升级，“要把扩大消费同改善人民生活品质结合起来”；放开特定领域的消费限制，“有序取消一些行政性限制消费购买的规定”；“充分挖掘县乡消费潜力”；“合理增加公共消费，提高教育、医疗、养老、育幼等公共服务支出效率”。会议 3 次提及“就业”，分别是：“扩大消费最根本的是促进就业”，“要完善职业技术教育体系，实现更加充分更高质量就业”，“要做好基本民生保障工作，促进重点群体多渠道就业，持续改善人民生活”。基于此，预计 2021 年社会保障与就业支出增速还将保持一定水平。此外，2021 年城镇调查失业率大概率回落至 5.0%之内，原因除了中央的高度重视与财政政策支持之外，还包括 2021 年出口金额当月同比有望维持两位数增长，将在很大程度上压低城镇调查失业率。

会议指出，“要增强投资增长后劲，继续发挥关键作用”。从结构上看，**2021 年制造业投资有望维持较高增速**，会议指出，“加大新型基础设施投资力度”，“要扩大制造业设备更新和技术改造投资”，此外，在 2021 年 8 项重点任务中的第二项指出，“增强产业链供应链自主可控能力”，“要统筹推进补齐短板和锻造长板”。**2021 年房地产投资增速大概率不差**，会议指出，“要实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造”，“推动新型城镇化和区域协调发展”。在房地产调控的基调上，“稳”依旧是房地产调控的主基调。



会议指出，要“因地制宜、多措并举”，反观 2019 年中央经济工作会议的表述则是“全面落实因城施策”，表述力度不相上下。值得肯定的一点是，2021 年租赁住房建设是房地产投资的主战场，将对房地产投资起到较大的支撑作用。**2021 年基建投资增速大概率不高**，一是财政支出的力度要弱于 2021 年，二是 2021 年财政政策的重点在“促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配”，三是“抓实化解地方政府隐性债务风险工作，党政机关要坚持过紧日子”。

五、“强化国家战略科技力量”是 2021 年第一要务

会议对科技高度重视，符合我们在《英大宏观评论：“稳增长”依旧位居目标体系前列，前期逆周期调节政策在 2021 年完全退出概率较低（20201215）》中“科技是我国产业发展的重点方向”的判断。

第一，会议将“科技”提高到规律性认识的高度，与“党中央权威”、“人民至上”、“制度优势”、“科学决策和创造性应对”相提并论，具体看，“科技自立自强是促进发展大局的根本支撑，只要秉持科学精神、把握科学规律、大力推动自主创新，就一定能够把国家发展建立在更加安全、更为可靠的基础之上”。

第二，会议 14 次提及“科技”，较 2019 年的 6 次大幅提升，符合我们在《英大宏观评论：“稳增长”依旧位居目标体系前列，前期逆周期调节政策在 2021 年完全退出概率较低（20201215）》中“预计‘科技’还将是 2020 年中央经济工作会议的‘热门词’，出现次数大概率不低于 6 次”的判断。

第三，会议指出，财政政策要“在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为”，而货币政策要“加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持”。可见，财政政策与货币政策的首要任务均是加大对科技创新的支持。

第四，会议将“科技”上升至国家战略的高度，两次提及“科技战略”，分别是“强化国家战略科技力量”，“强化科技战略支撑”。在 2021 年的 8 项重点任务中，“强化国家战略科技力量”位列第一位。

第五，会议认为，要“发挥新型举国体制优势”，并对科技工作进行了全方位的部署，

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_656

