



管涛：2021 经济年报印象之 两个“没想到”、一个“在 路上”





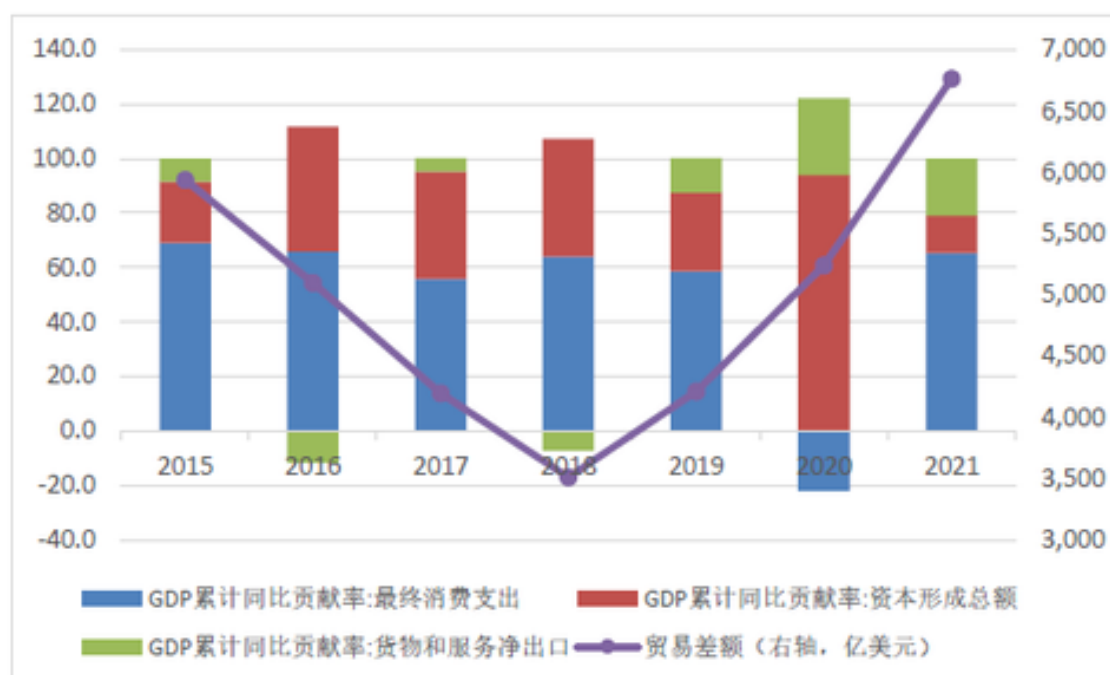
要点

当前，稳增长不仅是经济问题，也是政治问题，中央要求各地区各部门支持性政策靠前发力、收缩性政策慎重出台。经济企稳的积极因素需要细心呵护和培育，以营造平稳健康的经济环境。

工业恢复没有想象的那么强

去年，由于疫情防控基本有效，中国继续享受外贸高景气红利。全年，进出口总额突破 6 万亿美元，贸易顺差 6764 亿美元，均刷新历史纪录（见图 1）。

图 1：支出法年度中国经济增长构成及进出口差额（单位：%；亿美元）



资料来源：国家统计局；海关总署；WIND；中银证券

凭澜观涛

外需恢复强于内需，促进了中国经济平稳增长，工业生产复苏。去年，货物和服务净出口拉动经济增长 1.7 个百分点，对经济增长的贡献率为 20.9%，较上年回落 7.1 个百分点，但较 2019 年上升 8.3 个百分点（见图 1）。同期，工业企业出口交货值（以人民币计值）两年复合平均增长 8.3%，较 2019 年增速高出 7.0 个百分点；规上工业增加值增长 6.1%，高出 0.4 个百分点（见图 2）。

图 2：中国工业企业出口交货值和规上工业增加值累计同比变动（单位：%）



资料来源：国家统计局；WIND；中银证券

凭澜观涛

相反，疫情蔓延对接触性、聚集性服务业影响较大。去年，服务业生产指数两年复合平均增长 6.3%，较 2019 年增速低了 0.6 个百分点；社零餐饮收入两年复合平均减少 0.5%，其中限额以上企业餐饮收入 3.1%，显示中小餐饮企业及个体工商户受疫情冲击更大（见图 3）。从分行业的 GDP 实际两年复合平均累计同比增速看，“住宿和餐饮业”的绝对实物量尚未恢复到疫情前水平，“租赁和商务服务业”直到四季度才录得正增长；第三产业中，除“房地产业”外，其他行业同比增速均未恢复到疫情前水平（见图 4）。

图 3：中国服务业生产指数和社零餐饮收入累计同比变动（单位：%）



资料来源：国家统计局；WIND；中银证券

凭潮观涛

图 4：中国 2021 年分行业的 GDP 不变价两年复合平均增长及其相对 2019 年的
偏离（单位：%；个百分点）

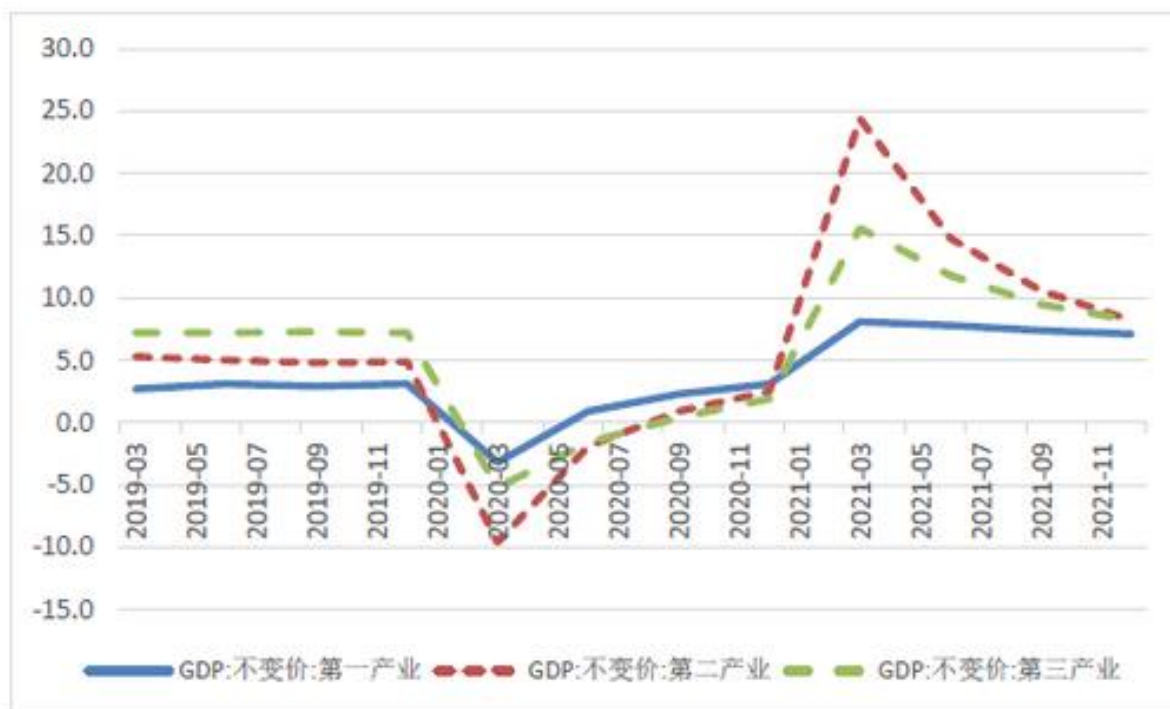


数据来源：国家统计局；WIND；中银证券

凭澜观涛

顺理成章地，工业恢复好于服务业成为中国疫后经济复苏分化的一个重要特征。去年，第二产业不变价两年复合平均增长 5.3%，较 2019 年同期增速高出 0.4 个百分点；第三产业不变价增长 5.0%，低了 2.2 个百分点（见图 5）。

图 5：中国三次产业不变价季度累计同比变动（单位：%）



资料来源：国家统计局； WIND； 中银证券

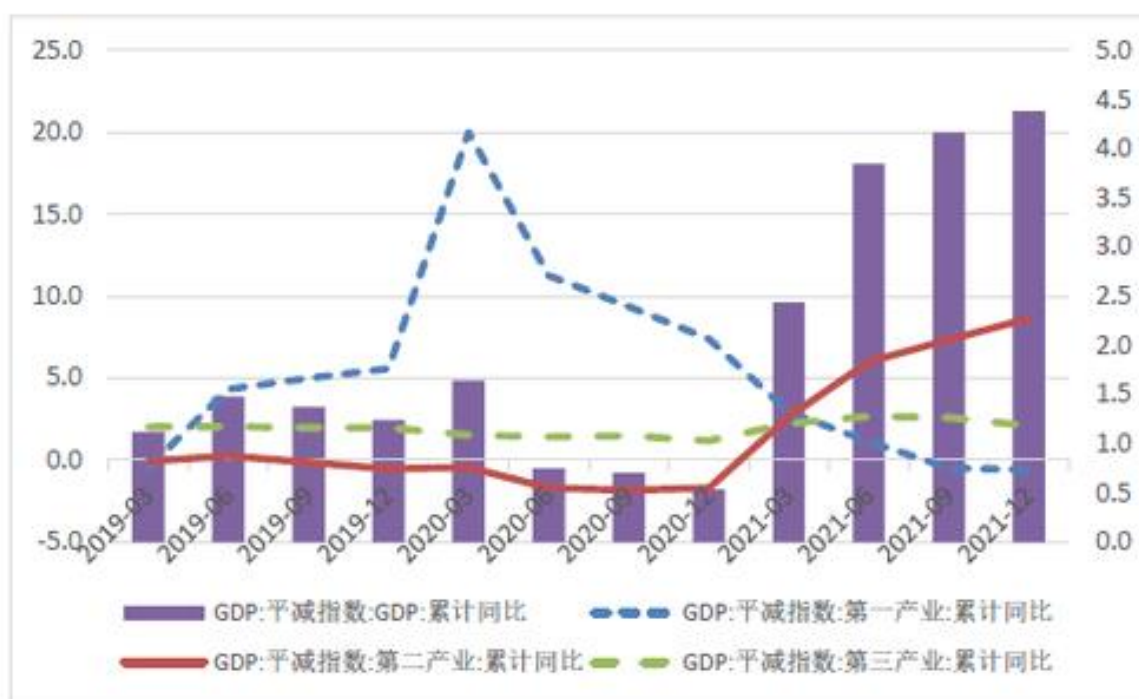
凭澜观涛

但是，分季度看，情况却不尽然。全年，第二产业不变价两年复合平均增速较 2019 年同期的正缺口比上半年收敛了 0.7 个百分点，第三产业的负缺口却是收窄了 0.1 个百分点（见图 5）。这表明下半年，第三产业的恢复状况要好于第二产业。

主要原因有二：一是，从两年复合平均累计同比增速相对 2019 年同期的偏离看，全年工业增加值的领先优势较前 8 个月收敛了 0.5 个百分点，服务业生产指数的落后劣势仅扩大了 0.1 个百分点（见图 2 和图 3）。这显示疫情汛情叠加政策调整，对工业生产的后续影响大于服务业。二是，第二产业全年 GDP 平减指数为 8.6%，较上半年上升 2.6 个百分点，第三产业为 2.1%，较上半年回落 0.6 个百分点（见图 6）。这表明下半年工业品

的通胀更甚于服务业，故不变价的二产恢复领先优势缩小也情有可原。

图 6：季度 GDP 及其分产业的平减指数累计同比变动（单位：%）



资料来源：国家统计局； WIND； 中银证券

凭澜观涛

不过，任何事情都有两面性。去年，GDP 平减指数累计同比增长 4.4%（见图 6），推动同期名义 GDP 增长 12.6%，双双录得 2012 年以来最高。这促进中国完美地去杠杆。到年底，M2 和社融调整存量（剔除股票融资和贷款核销）与名义 GDP 之比，分别较上年底回落 7.6 和 7.0 个百分点。

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_36618

