



2021年宏观经济展望

变局之下，向阳而生

西南证券研究发展中心
宏观研究团队
2020年11月

概 述

- **“十四五”开局之年，低基数带动高增长回归**：“十四五”期间我国潜在经济增长率将下行至5.5%左右。预计2020年全年经济增速将回升至2%-2.5%区间，2021年经济增速有望上行至6.5%-7%的区间。
- **“双循环”格局下的“扩内需”与动态新平衡**：2021年，从投资端看，三大投资强弱易位，新政策周期下形成新平衡；从消费端看，收入分配改革与海外消费回流促成国内消费新平衡，全年社消总额有望实现10%左右的正增长；国际贸易方面，全球经济复苏与中国内需增长是贸易新平衡的关键，考虑到疫情对全球产业链的破坏及海外经济复苏持续，2021年中国贸易顺差有望实现5%左右的较快增长。
- **“十四五”开局之年财政与货币政策的跨周期调控**：2021年，财政政策仍将保持较为积极的态势，赤字率或将下调至3.2%左右，专项债下达额度可能不及2020年，但大概率依然维持在3万亿元以上；货币政策在保持流动性合理充裕的同时，更加灵活适度、精准导向；宏观杠杆率将进一步回落，重回稳杠杆周期。
- **全球主要经济体的趋势分化与风险关注**：美国经济复苏步伐放缓，长期因素利空美元；欧元区的19个国家可能要到2022年才能从疫情冲击中恢复过来；日本虽疫情较稳定但经济反弹乏力，新兴经济体内部分化加大。2021年仍需关注逆全球化加深、政府债务攀升、地缘政治风险等对全球经济的冲击。
- **大类资产配置的三大主线与组合配置建议**：主线一，高确定性的价值挖掘；主线二，利率回落，债市反弹；主线三，全球避险，多元投资。具体配置中，重点关注三大影响因素——后疫情时代全球经济复苏节奏、各国财政政策落地进程以及地缘政治风险，建议资产配置采取多元组合，动态调整的策略。从机会关注度来看，权益类资产>债市>实物资产>汇市。
- **风险提示**：全球疫情二次爆发，地缘政治风险，经济复苏不及预期。

目 录

- ◆ 第二个百年奋斗目标开启，低基数带动高增长回归
- ◆ “双循环”格局下的“扩内需”与动态新平衡
- ◆ “十四五”开局之年财政与货币政策的跨周期调控
- ◆ 全球主要经济体的趋势分化与风险关注
- ◆ 大类资产配置的三大主线与配置建议

1 第二个百年奋斗目标开启，低基数带动高增长回归

- 2021年，我国将进入“十四五”时期，这是在全面建成小康社会基础上，开启第二个百年奋斗目标，全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年。
- 当今世界正经历百年未有之大变局，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，需要构建新发展格局，转变发展方式，推动质量变革、效率变革、动力变革。

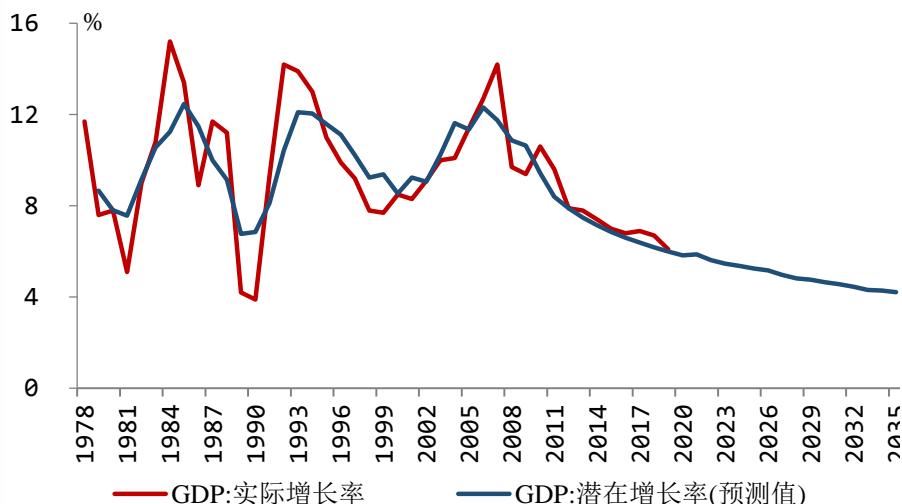


数据来源：求是网，西南证券整理

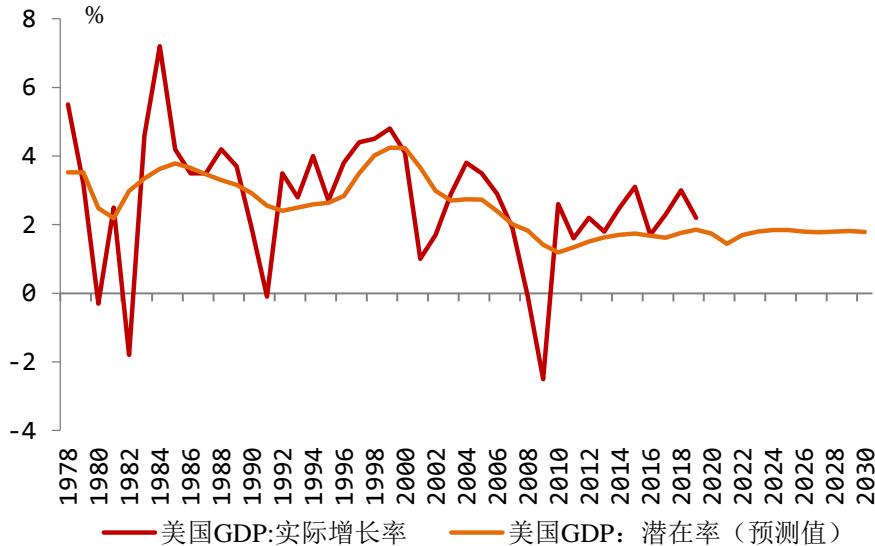
1 第二个百年奋斗目标开启，低基数带动高增长回归

- 中国经济的潜在增长率：1978-1994年间的平均增长率为9.66%，1995-2010年间的平均增长率为10.34%，2011-2015年间为7.55%，2016-2020年间为6.20%，预计“十四五”期间为5.5%。
- 美国经济的潜在增长率：1978年以来，美国经济的潜在增长率处于波动向下的趋势中，预计2021-2030年美国潜在经济增长率的平均值为1.76%，高于2008-2019年1.6%的水平。

中国经济的潜在增长率与实际增长率



美国经济的潜在增长率与实际增长率



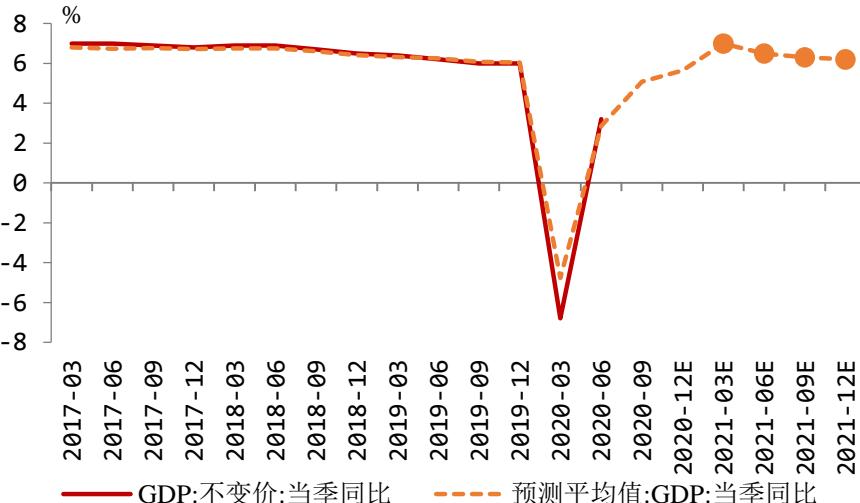
注：潜在经济增长率：一国（或地区）在各种资源得到最优和充分配置条件下，所能达到的最大经济增长率。

数据来源：Wind、国家统计局、中国社会科学院，西南证券整理

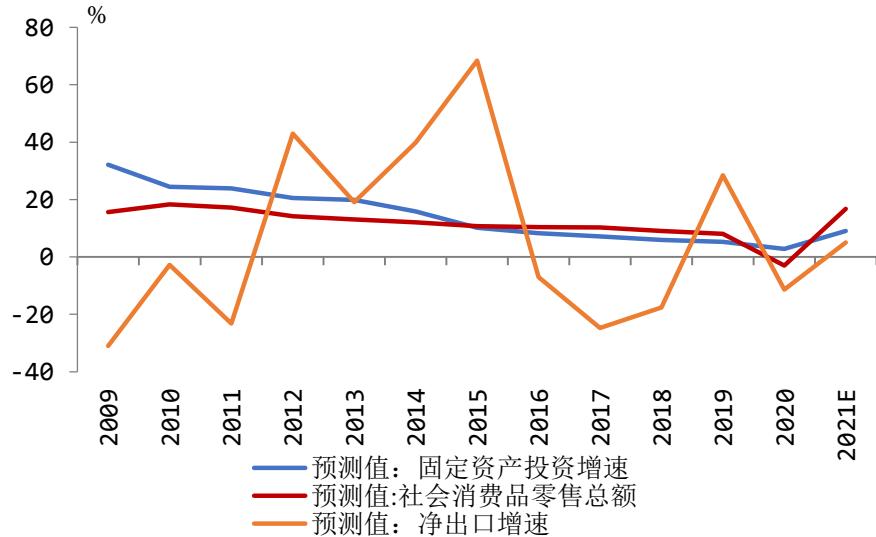
1 第二个百年奋斗目标开启，低基数带动高增长回归

- **IMF预测**：2020年10月，国际货币基金组织发布《世界经济展望报告》，预计2020年全球经济将萎缩4.4%，中国经济将增长1.9%，2021年中国经济有望持续增长，增幅达8.2%。
- **我们的预测**：2020年二季度中国经济复苏超预期，二季度和三季度的经济增速分别达到了3.2%和4.9%，四季度复苏延续，经济向潜在增长率回归，预计2020年经济增速将至2%-2.5%左右。2021年中国经济“双循环”格局加快形成，海外经济复苏，加之“十四五”开局之年的政策红利和基数效应，预计全年增速有望上行至6.5-7%的区间。

2021年中国经济有望实现6.5%以上的高增速



2021年三架马车增速预测



注：2021年GDP增速预测值为西南证券预测，其他预测值为Wind给出的预测平均值

注：2021年净出口增速的预测值为西南证券预测，其他预测值为Wind给出的预测平均值

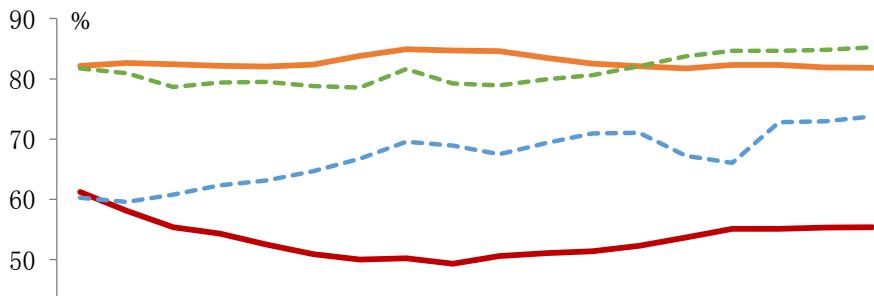
目 录

- ◆ 第二个百年奋斗目标开启，低基数带动高增长回归
- ◆ “双循环”格局下的“扩内需”与动态新平衡
- ◆ “十四五”开局之年财政与货币政策的跨周期调控
- ◆ 全球主要经济体的趋势分化与风险关注
- ◆ 大类资产配置的三大主线与配置建议

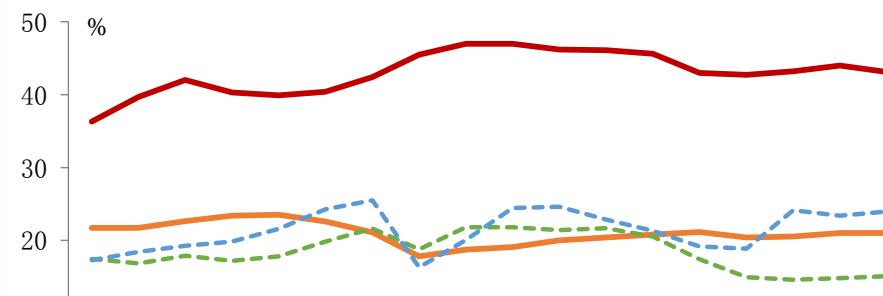
2 “双循环”格局下的“扩内需”与动态新平衡：双轮驱动

- **“双循环”内涵**：新发展格局不是封闭的国内循环，而是开放的国内国际双循环。要坚持供给侧结构性改革这个战略方向，扭住扩大内需这个战略基点，使生产、分配、流通、消费更多依托国内市场，提升供给体系对国内需求的适配性，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。
- **本轮“扩内需”的不同之处**：改革开放以来，我国曾因1998年亚洲金融危机和2008年美国次贷危机，启动过两轮“扩内需”，当时采取的方式主要是扩投资。本轮“扩内需”的国际环境与前两轮有所不同，“扩内需”要充分发挥中国超大规模市场优势和消费潜力，拓展经济发展空间，实现“扩投资”与“促消费”双轮驱动。

我国最终消费率占GDP比例偏低



我国资本形成率占GDP比例偏高



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_1721

