



中国经济 观察

2021年二季度

毕马威中国

2021年5月

kpmg.com/cn



目录

	行政摘要	2
	经济走势	4
	□ 一季度经济开局良好	5
	□ 投资稳步回升 预期房地产投资将放缓	9
	□ 财政政策保持连续性 更加倾向于创新和民生领域	13
	□ 消费持续改善 服务业同比增速反弹	14
	□ CPI增速重回正区间 PPI面临输入性通胀压力	17
	□ 流动性整体保持合理充裕 逐渐回归正常化	19
	□ 外贸外资保持强劲	22
	□ 中国香港经济同比增速转正	26
	□ 全球经济速览	27
	政策分析	33
	□ “十四五”规划和2035年远景目标纲要全文发布	34
	□ 我国加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系	36
	□ 国家综合立体交通网规划纲要发布	38
	□ 长三角合力打造G60科创走廊	41
	□ 工信部印发工业互联网创新发展行动计划	44
	附表：主要经济指标	46

注：从2021年一季度起，“专题研究”部分通过毕马威《[宏观热点洞见](#)》系列单独发布，希望可以为您带来更及时、更深入的研究，敬请关注。

行政摘要

总体来看，一季度我国经济开局良好，保持了持续稳定复苏的趋势。一方面，受到去年基数较低、“就地过年”加速复工复产等因素影响，一季度经济指标同比增速普遍大幅反弹，GDP同比高增18.3%，创历史最高季度增速。另一方面，经济环比增速有所放慢，复苏势头逐渐回归正常化。一季度GDP环比增长0.6%，较去年四季度增速回落2.6个百分点。随着疫苗接种不断推进、疫情继续得到控制，我们预计二季度中国经济将继续复苏，消费对经济增长的贡献也将不断提高。

- 一季度工业生产继续支撑我国经济增长，同比大幅增长24.5%。综合过去两年表现，工业生产平均增长6.8%，处于近5年来同期较高水平，拉动了整体经济的复苏。受生产前置、环保限产力度加大、芯片短缺以及原材料价格上涨等因素影响，3月工业增速较1-2月略有回落。但3月官方制造业PMI录得51.9，连续13个月处于荣枯线以上，显示工业生产动能依然延续扩张态势。同时，产业加快转型升级，高技术产业和装备制造业实现较快增长。
- 随着就业的持续好转以及居民可支配收入的上升，消费继续回暖。一季度最终消费支出拉动经济增长11.6个百分点，对经济增长的贡献率为63.4%，成为经济增长的主要引擎。特别是去年受疫情影响最大的服务业消费明显改善，3月餐饮收入较去年同期几乎翻倍，并已超过2019年同期水平。3月服务业PMI录得55.2，受年初疫情影响较大的住宿、租赁及商务服务、居民服务等行业指数均回升至景气区间。随着疫情影响逐步消退，消费需求逐步释放，服务业恢复前景良好。
- 一季度固定资产投资同比增长25.6%，两年平均增速2.9%。投资的三大支柱中，房地产投资两年平均增长7.6%，表现最优，基建投资两年平均增长2.3%，而制造业投资两年平均下降2%，尚未恢复到疫情前的水平。展望未来走势，随着“三道红线”、房地产贷款集中度管理、集中供地等政策先后出台，房地产调控政策不断加强，我们预期房地产投资将逐步放缓。同时，政策不断加大对制造业的支持力度，随着内外需持续改善，企业盈利增加，我们预计制造业投资将继续恢复。3月之后地方政府陆续发行新增专项债，再加上去年未用完的专项债结余资金，对基建项目融资形成支撑，预计基建投资将保持平稳增长。
- 2021年一季度，中国外贸继续保持强势增长态势，进出口总额两年平均增速12.5%。一季度贸易顺差为1,163亿美元，较2019年同期增加437亿美元。出口方面，随着全球经济复苏步伐加快，叠加一些发达国家推出新的刺激政策，商业投资信心加速修复，带动我国一季度出口继续保持较高水平。此外，“就地过年”政策有利于节后复工复产，产能的快速恢复也对我国出口提供了支撑。一季度我国进口额继续保持强劲增长态势，体现了内需的不断恢复，同时国际大宗商品价格的上涨，也带动了进口金额的上升。

4月30日中央政治局会议提出要用好“稳增长压力较小的窗口期”，凝神聚力深化供给侧结构性改革，并再次强调宏观政策保持连续性、稳定性和可持续性，使经济运行在合理区间。“稳增长压力较小的窗口期”这一提法首次出现在高层经济会议中，其背景是中国经济的持续改善。今年两会将2021年经济增长目标定在“6%以上”，一季度经济同比增速大幅回升，为实现全年增长目标奠定了坚实的基础，我们预测2021年中国GDP有望增长8.8%。在实现既定经济目标压力较小的情况下，我们认为未来一段时间政策重点可能更加侧重推进深层次改革，降低财政金融风险。

大宗商品价格上涨是推动近期通胀上行的主要原因。在疫苗接种进展加快和全球流动性宽松的背景下，世界经济持续复苏。经济活动的增加带来更多的需求，但一些原材料资源国的供给并未跟上。比如受疫情影响比较严重的南美地区，部分矿山的产量有所下降；而全球最大的产铜国智利为控制疫情，4月初宣布再次关闭边境30天。此外，我国环保限产力度加大，钢铁、焦煤、水泥等工业生产材料产量回落，也推动了价格上涨。

财政政策在保持积极的同时，将更加注重落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。从一季度数据来看，教育、卫生健康、社会保障和就业支出分别增长13.8%、8.3%、6.1%，“三保”等重点支出增长较快，财政政策对民生领域的倾斜力度加大。此外，科学技术支出累计同比16.3%，表明今年政府加大力度支持科技创新。今年财政赤字规模安排3.57万亿元，财政赤字率在3.2%左右，拟发行地方政府专项债3.65万亿元，不再发行抗疫特别国债。今年财政目标虽然较去年有所调低，但普遍高于市场预期，总体上属于较宽松的财政政策。此外，今年中央对地方转移支付，以及财政资金直达机制规模也均高于历史水平。应对疫情和大规模减税降费对去年地方财政带来了较大的压力，相对积极的财政措施将有利于缓解地方政府财政负担，化解地方政府债务风险。在减税降费上，今年将延长部分抗疫期间推出的阶段性支持政策，进一步降低中小微

企业税费，同时从能源、交通、电信等基础性行业推动降低企业生产经营成本。

稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，M2和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率和汇率基本稳定。4月30日的中央政治局会议再次强调今年的货币政策将更加注重结构性调整，在流动性合理充裕的情况下，加强对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。央行将通过创新货币政策工具，使流动性更多流向科技创新、绿色发展以及中小企业等领域，实现对我国经济高质量发展更有效的支持。会议也再次显示了对金融风险的重视，并首次提出建立地方党政主要负责的财政金融风险处置机制。我们认为下半年各级政府对金融风险的监管将进一步加强。

国际方面，新冠肺炎疫情在年初得到控制后，自2月下旬起再次在南亚、南美等地区加速传播。特别是3月底以来印度疫情再次爆发，5月初平均每日新增确诊达40万例，并有向周边国家扩散的可能。从疫苗接种进展来看，目前已有中国国药、科兴、康希诺，辉瑞-BioNTech等多款疫苗得到不同国家的紧急授权使用批准。截至5月7日，全球疫苗接种超过12.6亿剂，中国和美国疫苗分别接种超过3亿剂和2.5亿剂。按每万人接种疫苗剂数来算，以色列、阿联酋和英国排名前列，中国每万人接种2141剂。疫苗对控制疫情传播，特别是对重症的预防，起到了积极作用。

IMF在4月发布的《世界经济展望》报告中将今年全球经济增长预期上调0.5个百分点至6%，同时将2022年增长预期调整为4.4%。但是，在经济预期改善的同时，各地区、各部门、各行业之间的复苏步伐也不平衡，出现分化。例如，目前疫苗接种主要集中在发达国家。发展中国家疫苗可获得性较低。截至4月30日，发达国家采购了全球60%的新冠疫苗接种，而占世界人口将近86%的发展中国家新冠疫苗采购仅占全球约40%¹。全球经济恢复进程仍将受到疫情态势和疫苗接种进展的影响，各国需紧密配合，携手应对这次疫情公共危机。

¹The Launch and Scale Speedometer, Duke Global Health Innovation Center, <https://launchandscalefaster.org/covid-19/vaccineprocurement>

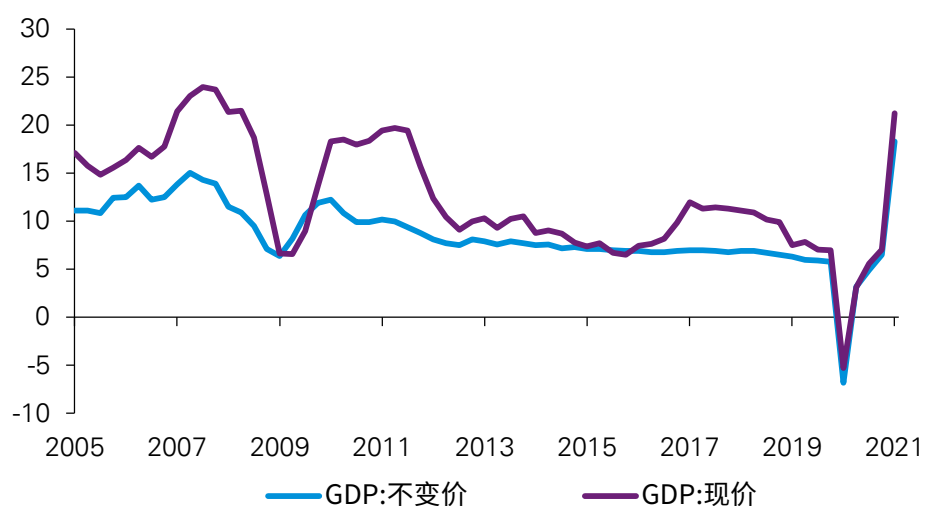
经济走势



一季度经济开局良好

受去年低基数的影响，一季度中国实际GDP同比高增18.3%（图1），两年平均增速为5%，较去年四季度下降1.5个百分点。从季调后的环比增速来看，一季度环比增长0.6%，较去年四季度的3.2%回落2.6个百分点，低于往年同期水平。总体来看，一季度我国经济开局良好，总体处于稳定复苏过程中，但年初疫情的局部爆发使得经济复苏步伐趋缓。随着疫情得到控制以及疫苗接种的不断推进，我们预计二季度GDP环比增速将加快，复苏动能也将逐步从出口和生产拉动转向消费和制造业投资拉动。

图1 GDP增速，当季同比，%

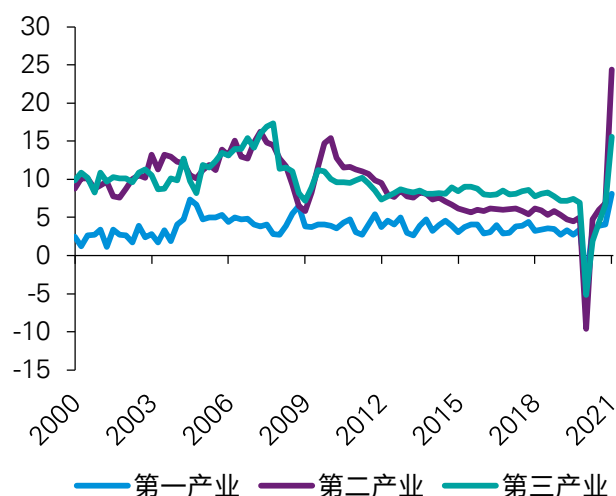


数据来源：Wind，毕马威分析



分产业来看，一季度第一、二、三产业同比增速分别为8.1%、24.4%、15.6%（图2），两年平均增速分别为2.3%、6.0%、4.7%，分别较去年四季度回落1.8、0.8、2.0个百分点。

图2 三次产业增速，当季同比，%

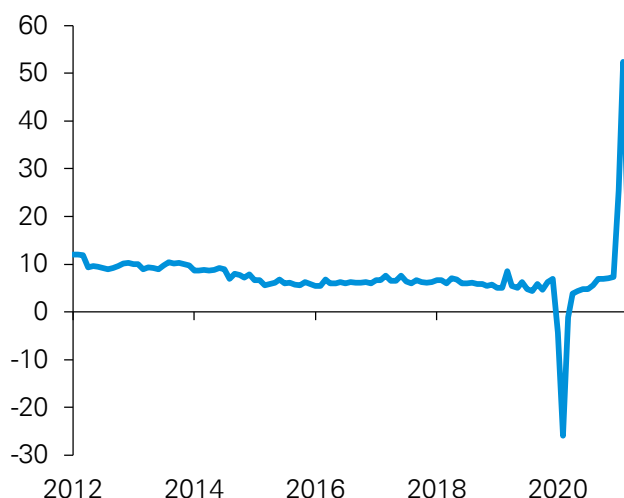


数据来源：Wind，毕马威分析

产出方面，工业生产继续支撑我国经济增长。一季度，全国规模以上工业增加值同比增长24.5%，两年平均增长6.8%，处于近5年来同期较高水平。其中，3月同比增长14.1%（图3），较1-2月增速有所回落。这除了与去年基数不同有关，也与“就地过年”加速复工，造成生产前置有关。此外环保限产力度加大，使得焦煤焦炭、水泥等高污染行业产量均明显回落，芯片短缺也对汽车生产造成影响。

产业加快转型升级，高技术产业和装备制造业实现较快增长。一季度，装备制造业和高技术产业增加值同比分别增长39.9%、31.2%，两年平均增速分别为9.7%、12.3%，分别较规模以上工业快2.9、5.5个百分点。工业机器人、集成电路、微型计算机设备产量同比增速均超过60%，两年平均增速均超过19%，实现大幅增长。

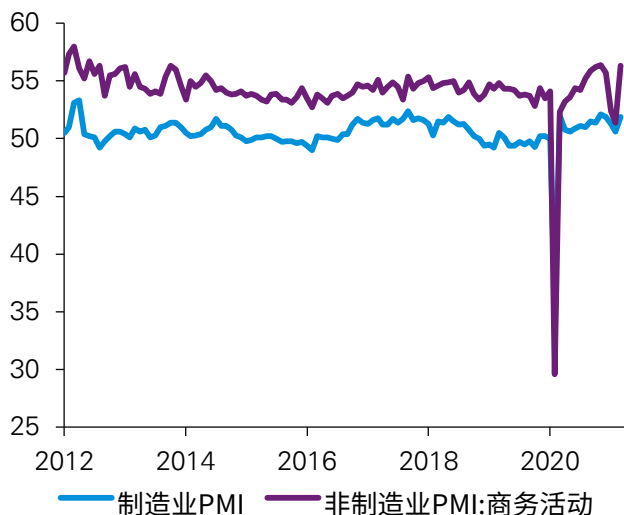
图3 规模以上工业增加值，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

一季度，官方制造业PMI由1月的51.3回落至2月的50.6后，3月份再次回升至51.9，连续13个月处于荣枯线以上，表示工业生产动能仍然延续扩张态势。非制造业商务活动指数由1月的52.4回落至2月的51.4之后，3月大幅回升至56.3（图4），非制造业扩张有所加快。其中，3月服务业商务活动指数较上月大幅回升4.4个百分点，录得55.2，受年初局部疫情影响较大的住宿、租赁及商务服务、居民服务等行业指数均回升至景气区间，随着疫情影响逐步消退，消费需求逐步释放，服务业恢复前景良好。

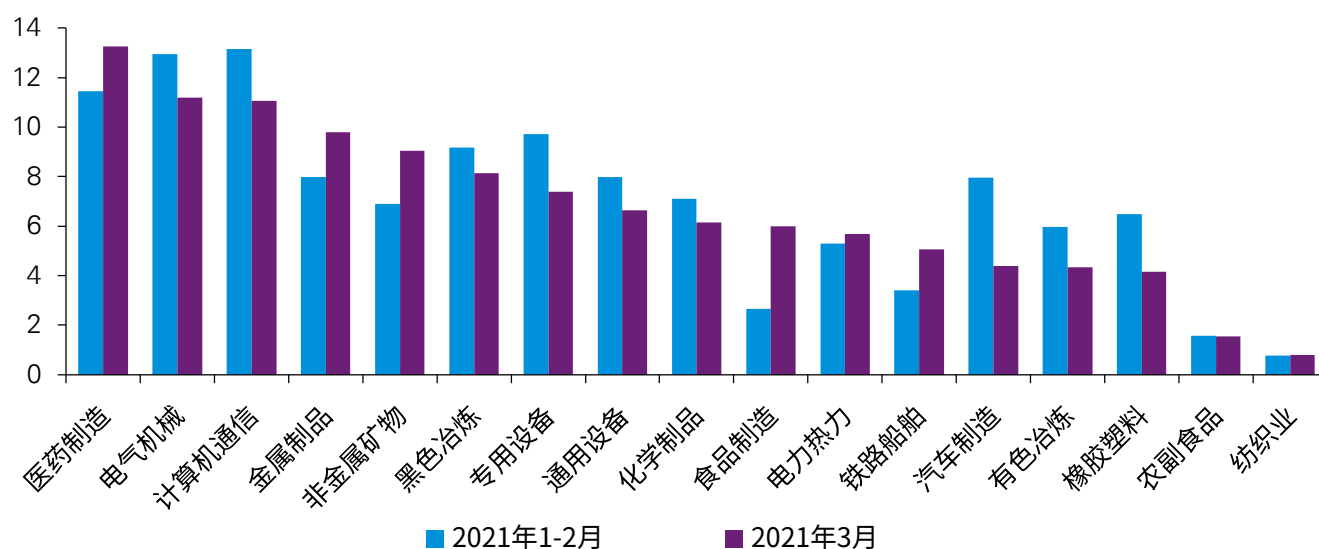
图4 中国制造业PMI和非制造业商务活动PMI，当月值，%



数据来源：Wind，毕马威分析

分行业来看，随着疫苗接种的推进，3月医药制造业增加值两年平均增速由1-2月的11.4%的高水平进一步走高至13.3%。3月电气机械和计算机通信行业增加值两年平均增速分别为11.2%和11.0%，增速虽然较1-2月有所回落，但在所有行业中处于较高水平。两会后环保限产政策加码，使得多数上游行业增加值增速小幅下滑，3月黑色冶炼、有色冶炼和化学制品行业增加值两年平均增速分别较1-2月下滑1.0、1.6和1.0个百分点。此外，由于芯片供应短缺，3月汽车制造业表现不理想，两年平均增速较1-2月下滑3.6个百分点（图5）。同时，下游必需品生产仍然偏弱，3月农副食品加工和纺织业增加值两年平均增速分别处于1.5%和0.8%的较低水平。

图5 主要行业工业增加值增速，当月同比，两年平均，%



数据来源：Wind，毕马威分析

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_19544

