



宏观专题

证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

潘京

资格编号: S0120521080004

邮箱: panjing@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

今年底，明年初，GDP 增速会是多少？

——2021 年及 2022 年上半年 GDP 增速预测

投资要点：

● 2021 年四季度及全年 GDP 预测

一般来说，GDP 增速指 GDP 不变价总值的增速，由于 GDP 不变价数据以每 5 年为一个基期轮换分段计算，2011-2015 年数据以 2010 年为基期，2016-2020 年数据以 2015 年为基期，2021 年-2025 年以 2020 年为基期。因此，以 GDP 不变价总值的绝对数计算，每 5 年会出现一次基期调整的增速差异。我们以 2010 年以来的 GDP 不变价数据及增速规律来判断 2021 年及 2022 年的增速差异情况。从历史数据来看，我们发现，2011 年、2016 年和 2021 年明显出现了增速不同步，同一年份的每个季度增速差异基本相似，而其他的年份则基本没有明显差异。因此，我们可以用 2021 年一季度和二季度的差异近似估算三四季度的增速差异。

2021 年 GDP 总值的估算：从历年 GDP 不变价总值的各季度分布来看，四个季度的占总值的比例基本较为固定，我们取 2009 年至 2020 年 GDP 各季度的平均占比作为 2021 年的近似值，以已公布的前三个季度总值按比例推算得到全年的 GDP 总值（一二三季度的测算值的平均值）110.21 万亿元，再以该测算值和四季度的平均占比计算出四季度的当季总值，可计算出四季度的当季总值增速为 17.35%，全年的总值增速为 20.87%。

2021 年四季度及全年 GDP 增速估算：由于前三季度的不变价增速已公布，得到前三季度增速差异的均值 12.76% 以作为四季度和全年差异的近似值，那么根据前述对总值的估算，扣除增速差异后，四季度和全年的不变价 GDP 增速分别为 4.59% 和 8.11%。

● 2022 年一、二季度 GDP 预测

- **2022 年年度增速估算：**结合 2019 年至 2021 年的三年历史数据来看，2020 年-2022 年的三年复合经济增速下限，我们按照 2020 年-2021 年疫情持续影响较大的情形线性外推，为 5.3% 左右；复合增速上限则以 2019 年增速缓慢回落，按照疫情前的经济趋势线性外推，增速在 5.6% 左右，即三年经济复合增速 5.3%-5.6% 的水平下，2022 年全年的 GDP 增速大约在 4.9%-6% 之间。
- **2022 年一、二季度 GDP 增速估算：**我们在上一部分估算的 2021 年全年 GDP 约为 110.21 万亿元，我们按照 2022 年全年增速上下限 4.9% 和 6% 做估算。由于 2022 年不考虑基期轮换的情况，我们可以直接用 GDP 不变价总值的增速作计算。若按照上限，2022 年全年增速 6%，那么 2022 年全年 GDP 约为 116.82 万亿元，按照之前的各季度平均比例计算，一二季度的 GDP 分别为 25.53 万亿元和 28.60 万亿元，计算得到 2022 年一、二季度增速分别

为 4.14% 和 6.57%；若按照下限，2022 年全年增速 4.9%，那么 2022 年全年 GDP 约为 115.61 万亿元，按照比例计算，一二季度的 GDP 分别为 25.27 万亿元和 28.30 万亿元，得到 2022 年一、二季度增速分别为 3.06% 和 5.47%。

● 根据十四五规划的 GDP 预测

- **十四五规划要求经济增长“保持在合理区间、各年度视情提出”：**在我国五年发展规划史上第一次不设增速目标，但基于 2035 年远景目标翻一番、居民人均可支配收入增长与国内生产总值增长基本同步等条件，当前至 2035 年，GDP 年均增速需要达到 4.73% 以上。根据 GDP 增长可能逐年递减的规律，我们认为，十四五规划期间，GDP 增速至少需要达到 5% 以上，以 5% 作为下限，我们推测 2022 年 GDP 增速约在 4.45% 左右。
- **基于潜在经济增速的 GDP 预测：**根据央行调查统计司对潜在产出的测算与回顾，历史上的实际 GDP 增速基本围绕潜在产出上下波动，在特殊年份冲击后向潜在经济增速均值回归，且回归速率逐次加快。由于 2020 年 GDP 实际增速和 2021 年 GDP 实际增速（预测）均值已基本接近测算的潜在增速，我们可以用 2022 年的潜在经济增速近似替代 2022 年的实际 GDP 增速。
- **2022 年一、二季度 GDP 增速估算：**我们在上一部分估算的 2021 年全年 GDP 约为 110.21 万亿元，我们按照 2022 年全年增速 4.45% 和 5.5% 做估算。由于 2022 年不考虑基期轮换的情况，我们可以直接用 GDP 不变价总值的增速作计算。若按照 2022 年全年增速 4.45%，那么 2022 年全年 GDP 约为 115.11 万亿元，按照之前的各季度平均比例计算，一二季度的 GDP 分别为 25.16 万亿元和 28.18 万亿元，计算得到 2022 年一、二季度增速分别为 2.62% 和 5.02%；若按照 2022 年全年增速 5.5%，那么 2022 年全年 GDP 约为 116.27 万亿元，按照比例计算，一二季度的 GDP 分别为 25.41 万亿元和 28.46 万亿元，计算得到 2022 年一、二季度增速分别为 3.65% 和 6.07%。
- **风险提示：**政策收紧经济下行风险，疫情持续扩散。

内容目录

1. 2021 年四季度及全年 GDP 预测	5
1.1. GDP 增速的测算	5
1.2. 增速差异的估算	5
1.3. 2021 年 GDP 总值的估算	6
1.4. 2021 年四季度及全年 GDP 增速估算	6
2. 2022 年一、二季度 GDP 预测	7
2.1. 2022 年年度增速估算	7
2.2. 2022 年一、二季度 GDP 增速估算	7
3. 根据十四五规划的 GDP 预测	8
3.1. 十四五规划要求经济增长“保持在合理区间、各年度视情提出”	8
3.2. 基于潜在经济增速的 GDP 预测	8
3.3. 2022 年一、二季度 GDP 增速估算	8
4. 风险提示	10

图表目录

图 1：非基期年份的增速几乎无差距(%).....	5
图 2：实际 GDP 增速围绕潜在产出波动	8
表 1：基期后一年各季度的增速差异基本相似	5
表 2：2021 年年度 GDP 总值（不变价）及三四季度当季值增速测算	6
表 3：2021 年四季度及年度 GDP 增速（不变价）测算	6
表 4：2022 年一、二季度 GDP 预测	7
表 5：潜在产出增速预测	9
表 6：2022 年一、二季度 GDP 预测	9

1. 2021 年四季度及全年 GDP 预测

1.1. GDP 增速的测算

一般来说，GDP 增速指 GDP 不变价总值的增速，由于 GDP 不变价数据以每 5 年为一个基期轮换分段计算，2011-2015 年数据以 2010 年为基期，2016-2020 年数据以 2015 年为基期，2021 年-2025 年以 2020 年为基期。因此，以 GDP 不变价总值的绝对数计算，每 5 年会出现一次基期调整的增速差异。

表 1：基期后一年各季度的增速差异基本相似

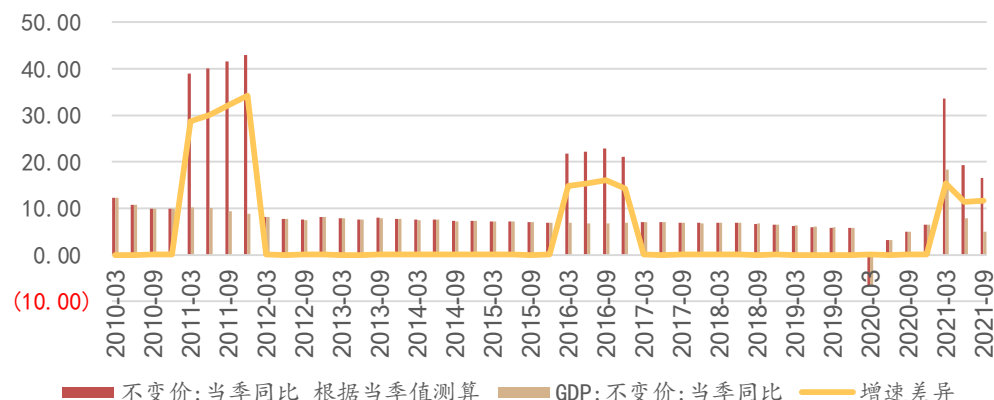
基期年份	官方公布的当季 GDP 增速 (%)	根据当季值计算的 GDP 增速 (%)	增速差异 (%)
2011-03	10.20	38.97	28.77
2011-06	10.00	40.09	30.09
2011-09	9.40	41.61	32.21
2011-12	8.80	43.03	34.23
2016-03	6.90	21.73	14.83
2016-06	6.80	22.21	15.41
2016-09	6.80	22.89	16.09
2016-12	6.90	21.11	14.21
2021-03	18.30	33.64	15.34
2021-06	7.90	19.22	11.32
2021-09	4.90	16.52	11.62

资料来源：Wind，德邦研究所

1.2. 增速差异的估算

我们以 2010 年以来的 GDP 不变价数据及增速规律来判断 2021 年及 2022 年的增速差异情况。从历史数据来看，我们发现，2011 年、2016 年和 2021 年明显出现了增速不同步，同一年份的每个季度增速差异基本相似，而其他的年份则基本没有明显差异。因此，我们可以用 2021 年一季度和二季度的差异近似估算三四季度的增速差异。

图 1：非基期年份的增速几乎无差距(%)



资料来源：Wind，德邦研究所

1.3. 2021 年 GDP 总值的估算

从历年 GDP 不变价总值的各季度分布来看，四个季度的占总值的比例基本较为固定，我们取 2009 年至 2020 年 GDP 各季度的平均占比作为 2021 年的近似值，以已公布的前三个季度总值按比例推算得到全年的 GDP 总值（一二三季测算值的平均值）110.21 万亿元，再以该测算值和四季度的平均占比计算出四季度的当季总值，可计算出四季度的当季总值增速为 17.35%，全年的总值增速为 20.87%。

表 2：2021 年年度 GDP 总值（不变价）及三四季度当季值增速测算

季度	估算的当季占比(%)	GDP 不变价当季总值 亿元	GDP 不变价全年总值 亿元(测算)
2021-03	21.86	245,160.50	1121707.48
2021-06	24.48	268,327.40	1096131.81
2021-09	25.58	278419.10	1088392.26
		均值	
		1102077.18	
季度	估算的当季占比(%)	GDP 不变价当季总值 亿元(测算)	根据当季值计算的 GDP 增速(%) (测算)
2021-12	28.08	309504.48	17.35

资料来源：Wind，德邦研究所

1.4. 2021 年四季度及全年 GDP 增速估算

由于前三季度的不变价增速已公布，得到前三季度增速差异的均值 12.76% 以作为四季度和全年差异的近似值，那么根据前述对总值的估算，扣除增速差异后，四季度和全年的不变价 GDP 增速分别为 4.59% 和 8.11%。

表 3：2021 年四季度及年度 GDP 增速（不变价）测算

季度	官方公布的当季 GDP 增速(%)	根据当季值计算的 GDP 增速(%)	增速差异(%)
2021-03	18.30	33.64	15.34
2021-06	7.90	19.22	11.32
2021-09	4.90	16.52	11.62
			均值
			12.76
季度		根据当季值计算的 GDP 增速(%) (测算)	扣除增速差异后的 GDP 增速(%) (测算)
2021-12		17.35	4.59
2021 全年		20.87	8.11

资料来源：Wind，德邦研究所

2. 2022 年一、二季度 GDP 预测

2.1. 2022 年年度增速估算

结合 2019 年至 2021 年的三年历史数据来看，2020 年-2022 年的三年复合经济增速下限，我们按照 2020 年-2021 年疫情持续影响较大的情形线性外推，约为 5.3% 左右；复合增速上限则以 2019 年增速缓慢回落，按照疫情前的经济趋势线性外推，增速约在 5.6% 左右，即三年经济复合增速 5.3%-5.6% 的水平下，2022 年全年的 GDP 增速大约在 4.9%-6% 之间。

2.2. 2022 年一、二季度 GDP 增速估算

我们在上一部分估算的 2021 年全年 GDP 约为 110.21 万亿元，我们按照 2022 年全年增速上下限 4.9% 和 6% 做估算。由于 2022 年不考虑基期轮换的情况，我们可以直接用 GDP 不变价总值的增速作计算。若按照上限，2022 年全年增速 6%，那么 2022 年全年 GDP 约为 116.82 万亿元，按照之前的各季度平均比例计算，一二季度的 GDP 分别为 25.53 万亿元和 28.60 万亿元，计算得到 2022 年一、二季度增速分别为 4.14% 和 6.57%；若按照下限，2022 年全年增速 4.9%，那么 2022 年全年 GDP 约为 115.61 万亿元，按照比例计算，一二季度的 GDP 分别为 25.27 万亿元和 28.30 万亿元，计算得到 2022 年一、二季度增速分别为 3.06% 和 5.47%。

表 4：2022 年一、二季度 GDP 预测

	2022 年 GDP 增速 (%) (测算)	2022 年全年 GDP 总值 (测算)	2022 年一季 度 GDP 总值 (测算)	2022 年一季 度 GDP 增速 (%) (测算)	2022 年二季 度 GDP 总值 (测算)	2022 年二季 度 GDP 增速 (%) (测算)
增速下限	4.9	115.61	25.27	3.06	28.30	5.47
增速上限	6.0	116.82	25.53	4.14	28.60	6.57

资料来源：公开资料，德邦研究所

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_28220

