



2021年的全球经济 与中国经济

张礼卿

普华永道中国首席经济学家、中央财经大学教授

2020年12月



普华永道

目录



不确定、不平衡的全球经济恢复



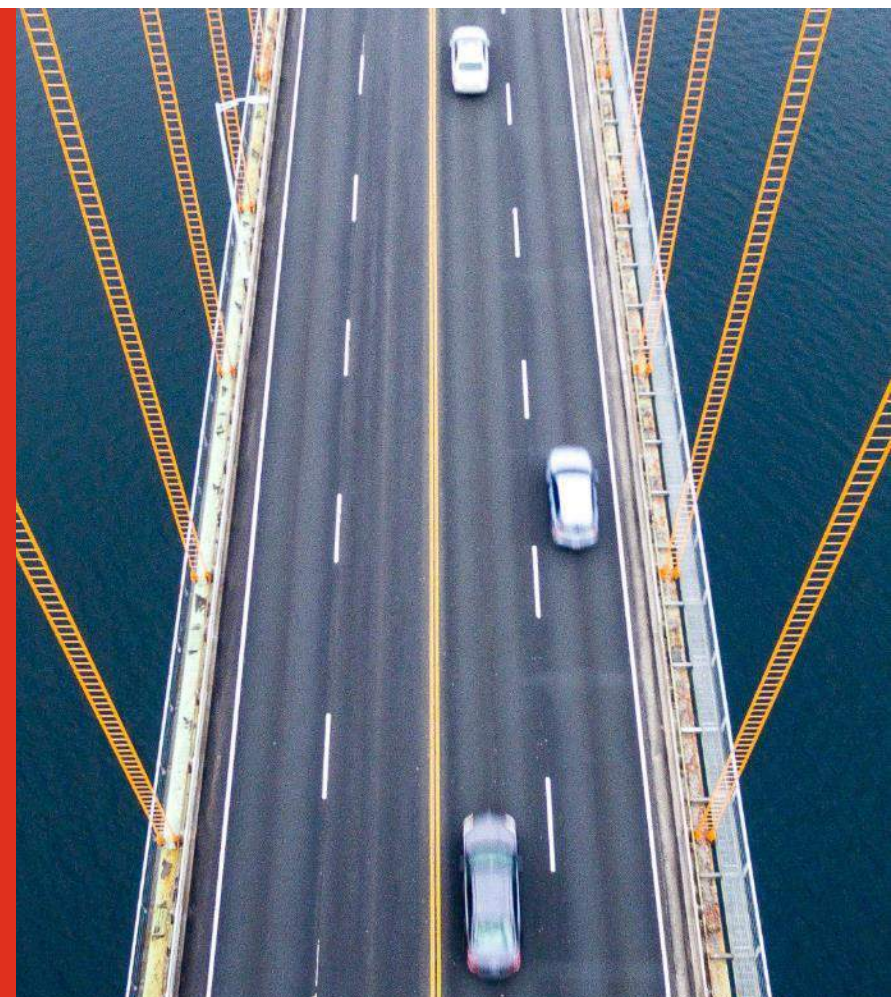
后疫情时代国际金融风险



2021年中国经济面临的机遇和挑战

1

不确定、不平衡的
全球经济恢复



不确定、不平衡的全球经济恢复（1）

2020年4月，IMF大幅下调2020年增长预测：

- 2020年全球经济增长收缩3%（年初预测增长3%）。
- 面临“大萧条”以来最严重的衰退。
- 近90%的国家出现负增长，是过去150年间发生的范围最广的经济衰退。

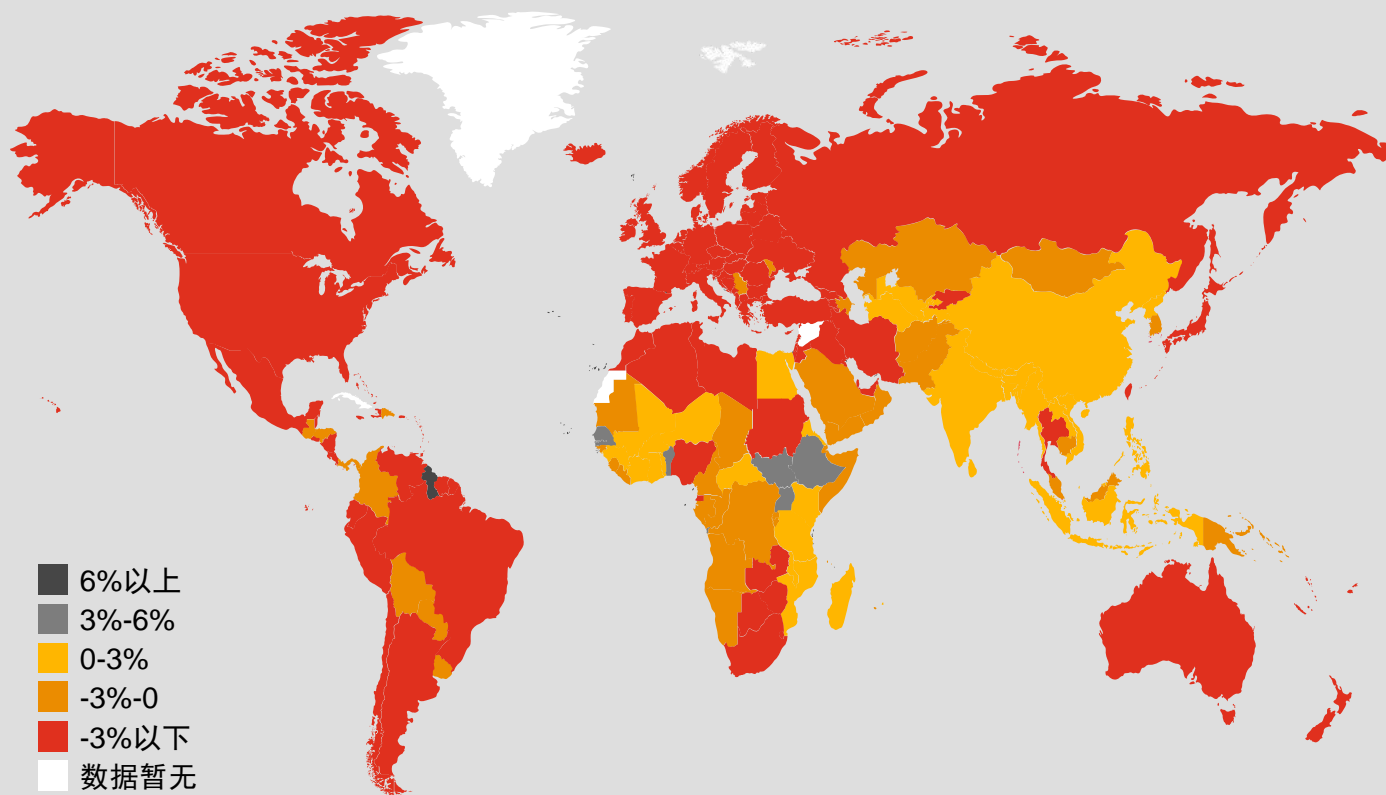


90%

的国家出现负增长

IMF 数据模型

实际增长率（年度百分比变化，2020）



© IMF, 2020, 来源：世界经济展望报告（四月），普华永道绘制

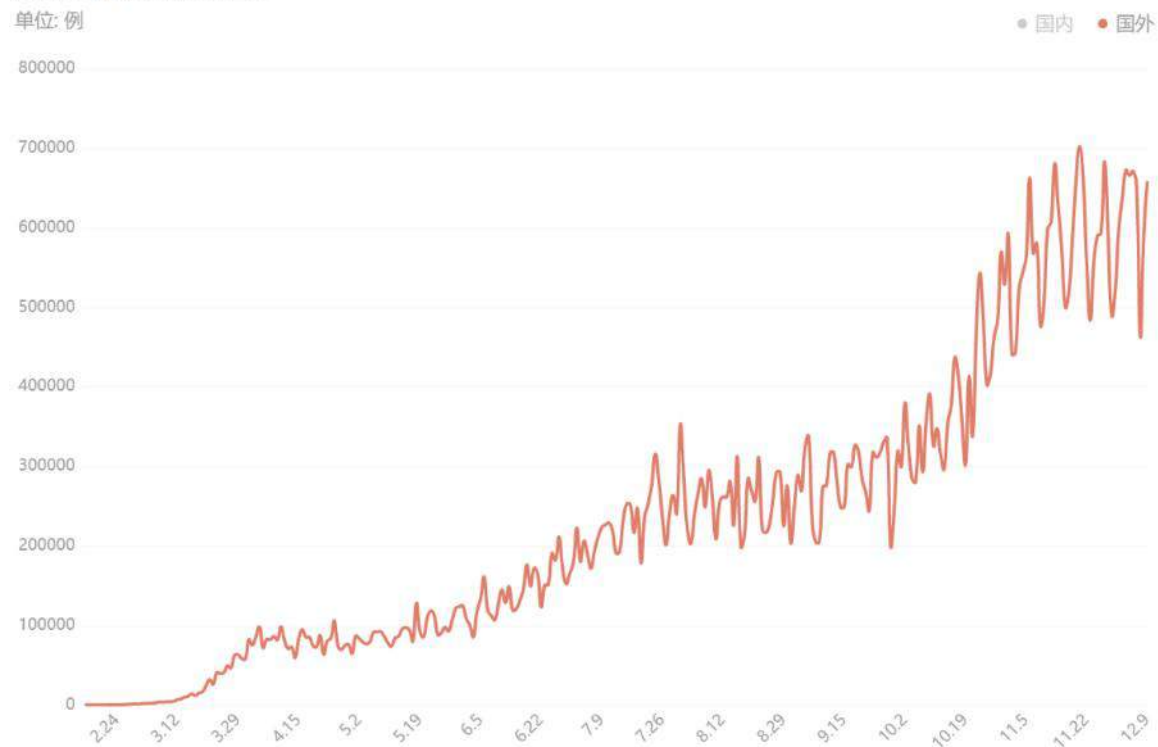
不确定、不平衡的全球经济恢复（2）

关键在疫情

形势依然严峻；
中国、俄罗斯、美国等疫苗开发进展加快，带来希望。

国内/国外新增确诊 趋势

单位: 例



国内/国外新增确诊

国外累计确诊/现有确诊

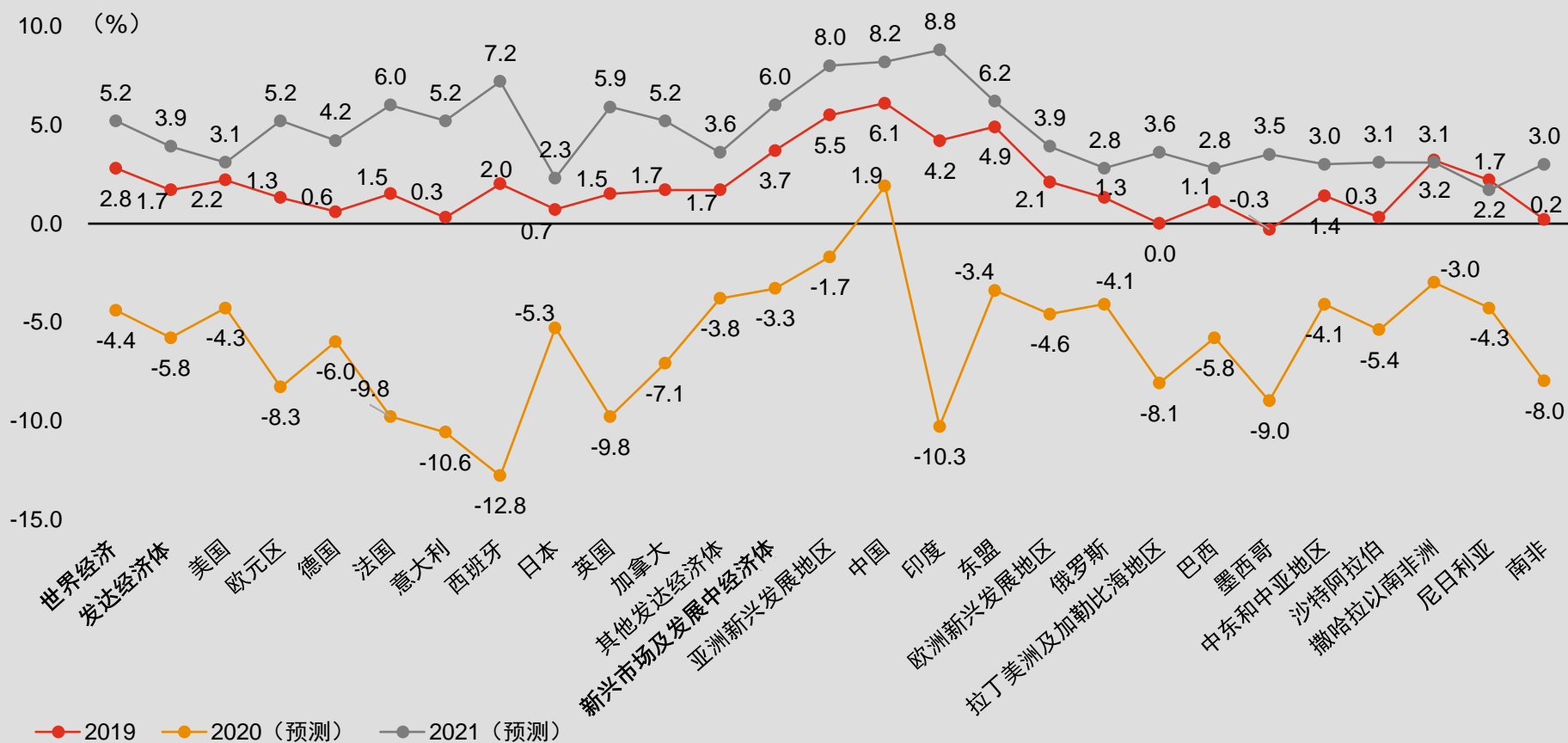
国外治愈/死亡



不确定、不平衡的全球经济恢复（3）

IMF预测（2020年10月）

- 疫情将导致全球经济萎缩4.4%，美国下降4.3%，欧元区下降8.3%，EMEs下降3.3%，中国增长1.9%。除了EMEs以外，均上调了预测。
- 至少90个国家可能陷入金融危机。
- 2021年大概率将出现强反弹（因为基数低）。



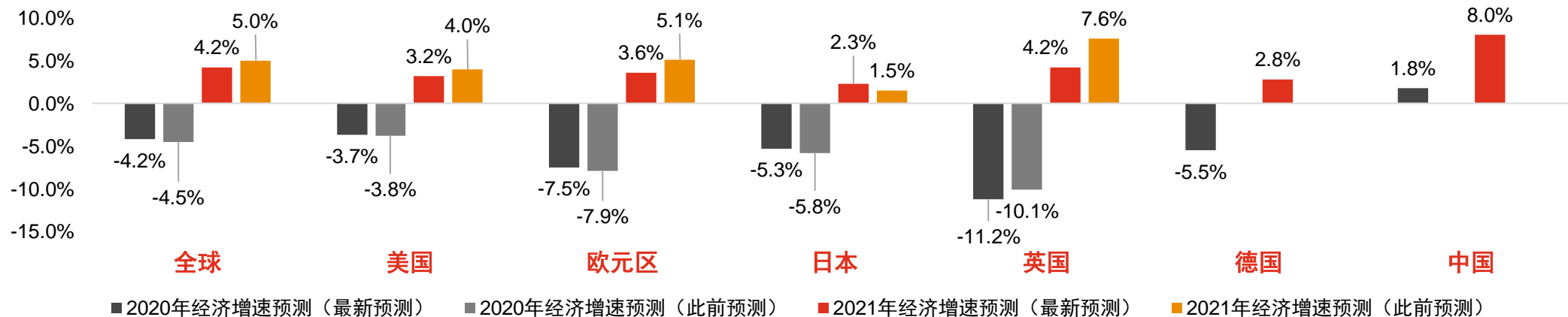
数据来源: IMF, 2020, 普华永道绘制



不确定、不平衡的全球经济恢复（4）

- 受新冠肺炎疫情影响，2020年全球经济将下降4.2%，这一预期好于2020年6月和9月的两次预测。
- 在未来两年全球经济将平均增长4%，2021年全球GDP增速为4.2%（低于9月预期的5%），2022年全球GDP增速预期为3.7%。
- 到2021年年底，全球经济可能恢复到新冠肺炎疫情暴发前的水平。

OCED 12月份最新发布的预测



注：缺乏中国、德国2020、2021预测数据

数据来源：OECD，普华永道绘制

不确定、不平衡的全球经济恢复（5）

更乐观的高盛预测

实际增长率 变化同比	2019	高盛	2020共识预期	高盛	2020共识预期	高盛	2020共识预期
美国	2.2	-3.5	-3.9	5.3	3.8	3.8	2.8
日本	0.7	-5.3	-5.6	3.3	2.5	2.0	1.5
欧元区	1.3	-7.2	-7.7	5.3	5.2	4.3	2.6
德国	0.6	-5.8	-5.8	3.7	4.4	4.2	2.7
法国	1.5	-9.2	-9.5	7.0	6.6	4.7	2.7
意大利	0.3	-8.7	-9.8	6.0	5.5	3.6	2.6
西班牙	2.0	-11.6	-12.0	7.1	6.4	6.4	4.3
英国	1.3	-10.5	-10.0	6.1	5.5	7.3	2.9
中国	6.1	2.0	2.0	7.5	8.0	5.7	5.4
印度	4.9	-8.9	-9.0	10.0	7.4	7.2	6.9
俄罗斯	1.3	-4.0	-4.0	5.0	3.0	3.0	2.3
巴西	1.1	-4.6	-5.2	4.0	3.5	2.9	2.5
全球	3.0	-3.9	-4.0	6.0	5.2	4.6	3.7

注：所有预测基于自然年计算。缺乏彭博社季度数据情况下印度2020年共识预期使用IMF预测。

数据来源:彭博社新闻社、高盛全球投资研究、普华永道绘制



不确定、不平衡的 全球经济恢复（6）

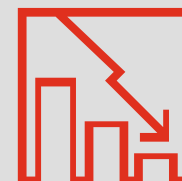
基本判断：

- 恢复是大概率事件，尽管有不确定性；
- 从指标看，2021年会显示强反弹（审慎乐观，全球GDP收缩有可能小于4%），2022年会回落到常态（即疫情发生前）；
- 恢复将不平衡的，中国经济将继续领跑全球经济恢复。



有利因素：

- 由于大规模的纾困计划，大部分经济体的企业或市场主体保留住了。一旦出现投资信心改善，有可能迅速复苏。
- 拜登上台后，将至少增加纾困性财政支出1万亿美元。
- 未来新冠疫苗投入集中使用后，疫情有可能得到迅速改善。
- 中国经济持续加快恢复以及各国对于疫情的管控，将有助于提振市场信心，推动全球经济复苏。



不利因素：

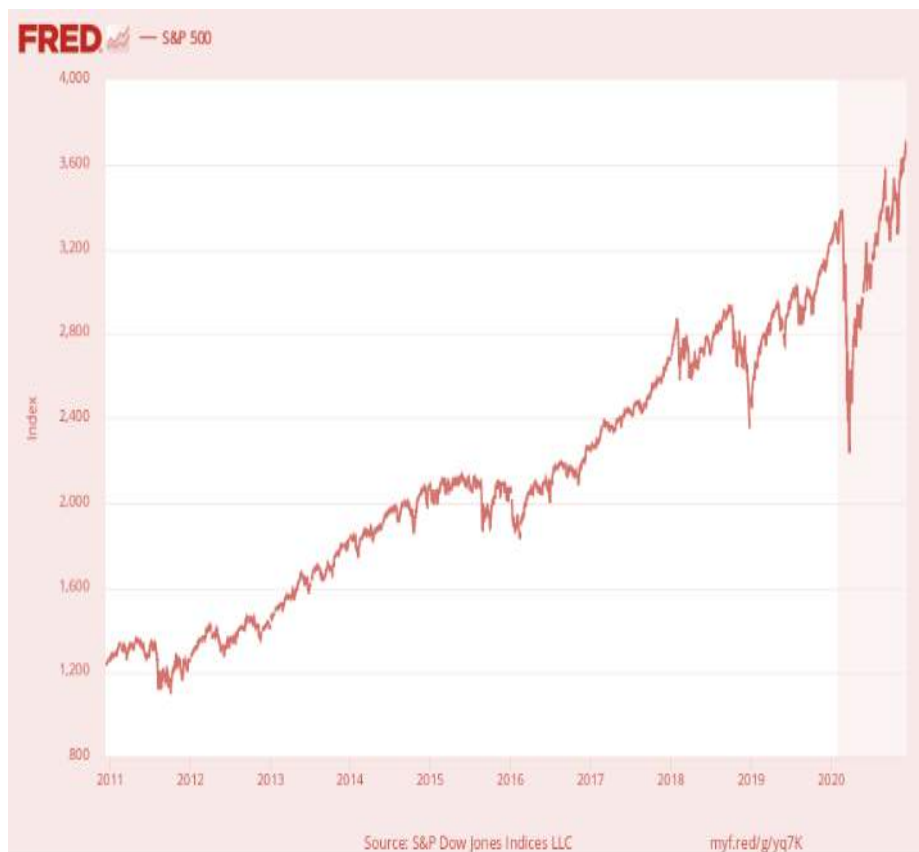
- 目前许多国家正面临疫情反弹，经济复苏也会受到影响。
- 许多弱势群体、企业和国家的情况仍不稳定，持续的不确定性将使它们面临更严重的经济损失。
- 疫情对经济造成的后果未来数年将一直持续。

2

后疫情时代 国际金融风险



后疫情时代国际金融风险（1）： 股市再度发生大幅度下挫



来源：标准普尔道琼斯公司



引发因素包括：

- 股市出现显著V型反弹，与实体经济衰退严重背离，泡沫明显。
 - 标普500 3月以来已涨幅超过60%；
 - 巴菲特：泡沫程度已超2000年。
- 触发再度大幅下挫的因素有：
 - 疫情进一步恶化，经济增长收缩大幅度超出预期；
 - 贸易摩擦和地缘政治冲突升级；
 - 民主党赢得美国大选后，对经济政策进行大调整；
 - 在外部因素下，市场自身调整。

后疫情时代国际金融风险（2）： 美元发生较大幅度贬值

美国为了应对疫情冲击的极端货币和财政政策，特别是无限量宽，将引发投资者对经济增长中长期前景的担忧；

- M2增加20%；FED的资产负债表规模从4万亿增至7万亿。
- 美国国会预算办公室的数据显示，2020年美国联邦预算赤字占国内生产总值（GDP）的比例可能会飙升至和平时期的纪录17.9%。
- 2020年第一季度，国民净储蓄降至国民收入的1.4%。这是自2011年末以来的最低水平，也是1960年至2005年平均7%的五分之一。
- 通胀和资产泡沫周期。



后疫情时代国际金融风险（2-1）： 美元发生较大幅度贬值



美元指数：1976-2019



来源:macrotrends

触底了吗？



后疫情时代国际金融风险（3）： 新兴市场发生货币金融危机

- 疫情中心已转向新兴市场经济体（2020年的GDP增速较大幅度下调）；IMF预计，为应对疫情，EMEs2020年至少需要2.5万亿美元。
 - 全球金融安全网的供给严重不足，某些方面存在明显的机制缺陷。
 - 如果得不到足够的流动性救助，EMEs很可能爆发货币金融危机。
- 如果全球金融市场再次动荡，美元汇率必定发生剧烈波动。
 - 指数短期内大幅度走高，新兴市场经济体将面临资本外逃的巨大压力（三月份美国金融市场持续动荡，美元指数急升，多数新兴市场国家货币则贬值明显）。美元走高将加大新兴市场经济体的债务负担；
 - 动荡趋于平缓后，美元将下滑走软。如果美元持续走软，有可能导致一些新兴市场经济体出口困难，进而发生偿债危机。



后疫情时代国际金融风险（4）： 国际银行业发生危机

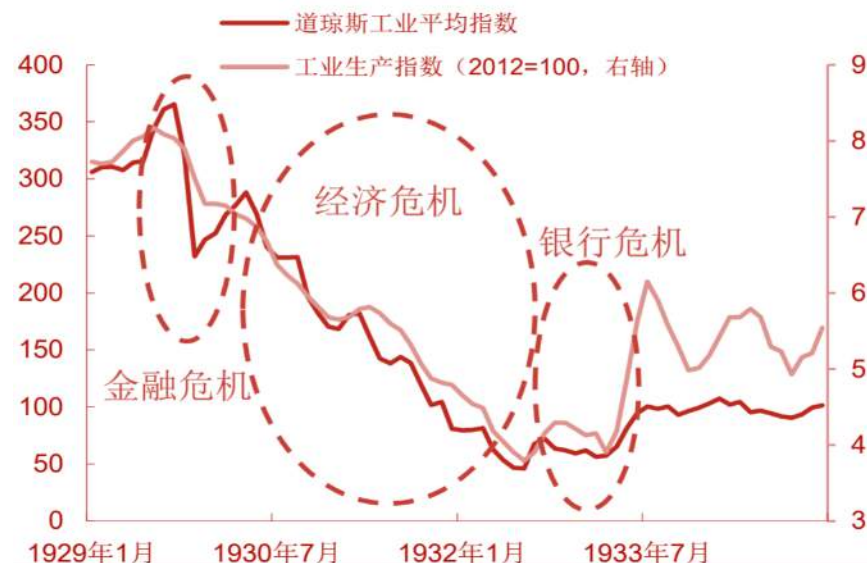
- 金融危机的历史显示，在经济衰退之后，通常会发生银行危机（典型的情形是1929-33年大萧条）；
- IMF最新发布的《全球金融稳定报告》提及，在对9个发达国家银行的ROE进行展望时发现，未来几年，这些国家的银行ROE将显著下降。有相当一部分系统重要银行的ROE在2025年将降至4%，其余至多达到8%；在低利率国家，将有60%的银行ROE只有4%。
- 中国的银行业能否保持ROE稳定并且不下降？

ROE在2025年将降至

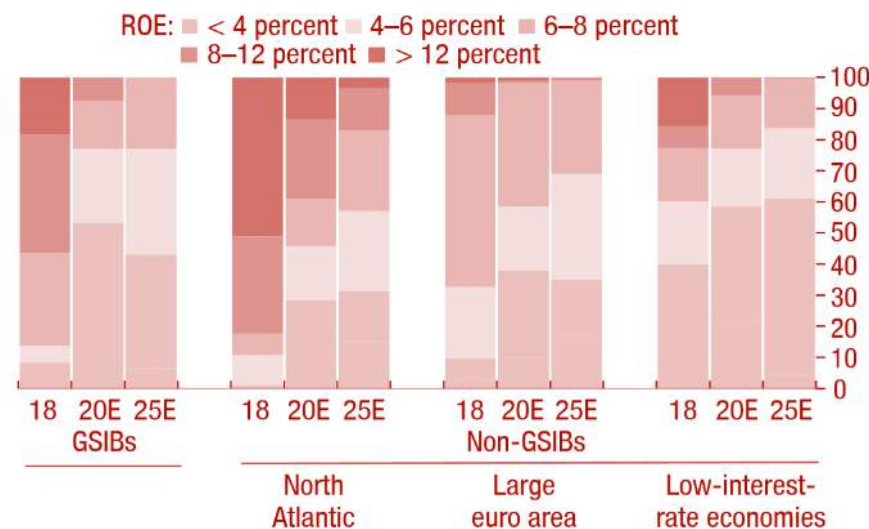
4%



1929-1933年大萧条的演变过程



部分发达国家银行的ROE：2018-2025



来源：IMF, GFSR, 2020, 四月

3

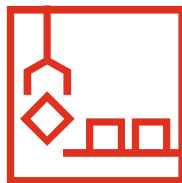
2021年中国经济面临的
机遇和挑战



2021年中国经济面临的机遇和挑战（1）

- 2020年成功“V”型反弹，主要经济体中唯一实现“正增长”
 - 1季度同比收缩6.8%，2季度同比增长3.2%，3季度同比增长4.9%。如果4季度能够达到5.5%，全年将实现2.1%的增长（10月以后的各种预测位于1.8%-2.3%之间）。2021年因为基数原因，增速可能达到8%以上；2022年有则将回到正常水平，大约5.5-5.7%。
 - 主要的贡献来自固定资产投资增长，预计累计增速3.5%。消费品零售总额预计全年收缩4.4%。出口比预计的好，将出现大约1.8%的增长。

一些亮点：



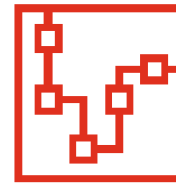
工业增加值恢复最快，2季度即出现增长，其中高技术制造业同比增长明显。



零售消费逐步改善，线上消费增长明显，已经占全部社零的25%以上。



货物贸易收缩小于预期，医疗物资、药品等出口增长迅速；



服务业方面，信息传输、软件和信息技术服务业，以及金融业增加值分别增长较快。



新业态发展迅速，线上教育、医疗、办公等增长快，且有可能常态化。



外资流入发生净增长，人民币稳步升值。



2021年中国经济面临的机遇和风险（2）

2021年中国经济政策的展望

- 贯彻十四五规划《建议》，加快形成“双循环”新发展格局。
 - “双循环”将是一项长期战略。
- 多数经济刺激政策仍将继续保留。
 - 财政政策有可能继续保持相对宽松，财政赤字率有可能继续保持在3%以上；
 - 货币政策有可能回归常态（M2增速可能从2020年的10.4%降为9%；社融可能从13.5%降为12%）；
 - 加强监管，防止系统性金融风险。
- 保持较高的投资增速，继续推进实施“两新一重”计划。
- 深化改革，激发市场活力，继续优化营商环境，增强国内外投资者信心。
- 坚持扩大高质量对外开放，避免与发达国家经济“脱钩”；以开放促改革。

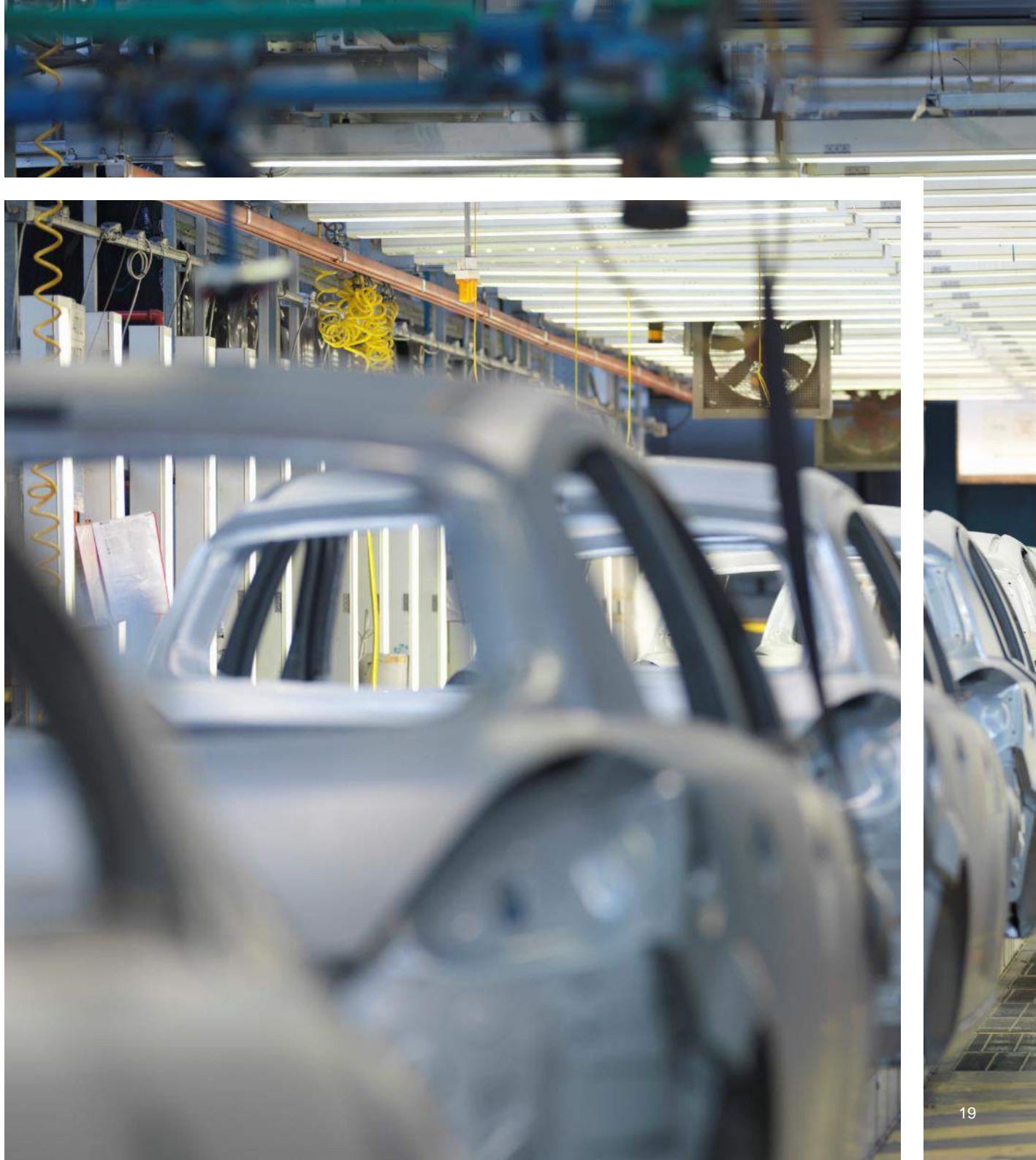
2021年中国经济面临的机遇和风险（3）

2021年国内产业结构变化及其蕴藏的机遇。

- 5G、新能源、新材料等领域的新技术革命；
- 经贸摩擦、全球产业链重构背景下的进口替代（半导体、汽车零部件等）；
- 线上经济；
- 新型城市化。

全球经济恢复缓慢、发达国家低（负）利率和中美经贸摩擦等带来的“危中之机”。

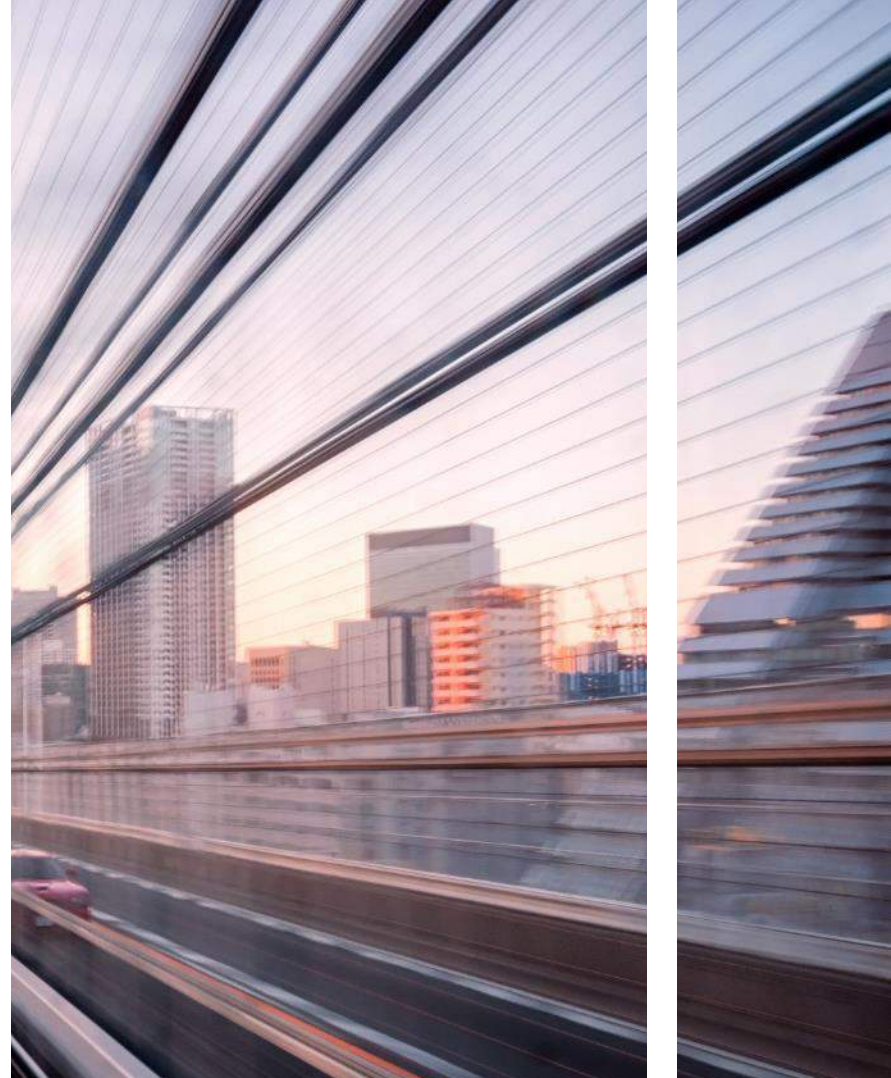
- 资本净流入和融资机会；
- 中概股回归和优质资产获取；
- 人民币国际化；
- 对外投资。



2021年中国经济面临的机遇和风险（4）

2021年中国经济面临的主要风险

- 全球疫情再度扩大，导致有关国家难以走出经济衰退。
- 主要经济体过早减弱纾困和刺激力度，导致经济恢复停滞。
- 全球金融市场风险加大。
- 中美经贸摩擦或将继续，美国对外技术封锁或将进一步升级。
- 外国资本流入过快，导致人民币升值过快和资产泡沫扩大。



联系我们

张礼卿教授

普华永道中国
首席经济学家

电话: +86 (10) 6533 2113

邮箱: liqing.l.zhang@cn.pwc.com

梁伟坚

普华永道中国市场
主管合伙人

电话: +86 (10) 6533 2838

邮箱: thomas.w.leung@cn.pwc.com

黄佳

普华永道中国中部市场
及上海主管合伙人

电话: +86 (21) 2323 3029

邮箱: elton.huang@cn.pwc.com

周星

普华永道中国北部市场
及北京主管合伙人

电话: +86 (10) 6533 7986

邮箱: xing.zhou@cn.pwc.com

本文仅为提供一般性信息之目的，不应用于替代专业咨询者提供的咨询意见。

© 2021 普华永道。 版权所有。 普华永道系指普华永道网络及/或普华永道网络中各自独立的成员机构。 详情请进入www.pwc.com/structure。