



2021年 宏观经济 十大趋势 展望

毕马威中国

2020年12月

kpmg.com/cn

摘要

新冠肺炎疫情无疑是一只黑天鹅，对2020年世界经济带来了巨大的冲击。临近年末，可以从很多角度回顾2020年中国宏观经济。如果从内外循环的角度概括一下，我们认为今年中国经济有两个“超预期”：外贸超预期，外资超预期。

今年前10个月中国出口同比增长2.4%，而WTO数据显示上半年全球货物贸易下降了14%，并且预测全年将下降9.2%。此消彼长之下，我们测算中国出口在世界的份额较去年年底提升了2.7个百分点，达到16.7%。另一方面，年初疫情刚爆发的时候，各界非常关注的一个话题是外资是否会大规模撤离中国，一些国家推出某些优惠政策鼓励本国企业转移投资，也加大了大家的担心。但事实上，今年中国利用外资实现了难得可贵的逆势增长。1-10月中国利用外资同比增长6.4%，最近几个月更是录得了两位数的同比增长。而联合国贸发会数据显示今年上半年全球外商投资几乎下降了一半，并预测全年将下降30-40%，形成了鲜明对比。

这两个超预期背后的逻辑其实是类似的。中国通过采取有力的措施控制住了疫情，并率先开始复工复产。而世界上其他很多国家迟迟不能有效、彻底的控制疫情传播，导致生产受限。而同时很多发达国家为了稳定经济，纷纷推出了巨额的财政和货币政策刺激，国内消费需求依然较为强劲，但生产不足，所以反而加大了对中国生产、投资、出口的依赖。

在此背景下，我们预测2021年中国经济将持续复苏，全年GDP增速将达到8.8%。同时，我们认为2021年中国宏观经济将呈现以下十个主要趋势：

- 1 消费、服务业继续回暖，成为下阶段经济复苏的主力
- 2 制造业投资增长提速
- 3 出口增速前高后低，总体保持强劲
- 4 货币和财政政策逐渐正常化，但需要关注调整的步伐
- 5 中国仍是外商投资的重点，供应链韧性成为重要考量
- 6 人民币资产吸引力不断增强，人民币汇率稳中有升
- 7 全球经济持续复苏，但仍将受疫情和疫苗进展制约
- 8 中美经贸摩擦短期内将有所缓和
- 9 亚太区域经济合作加强
- 10 创新、安全、环保成为政策关注重点

2020年回顾

2020年就要结束了，新冠肺炎疫情无疑是一只黑天鹅，对世界经济带来了巨大的冲击。临近年末，可以从很多角度回顾和分析2020年中国宏观经济。如果从内外循环的角度总结一下，我们认为今年中国经济的特点可以用两个“超预期”来概括：外贸超预期，外资超预期。

外贸超预期

今年前10个月中国出口同比增长了2.4%，10月份美元计价的出口同比增长达到两位数，为2019年3月以来新高。相比之下，WTO数据显示今年上半年全球货物贸易下降14%，并预测全年下降9.2%。此消彼长之下，我们测算中国出口在世界的份额较去年年底提升了2.7个百分点左右，达到16.7%。

外资超预期

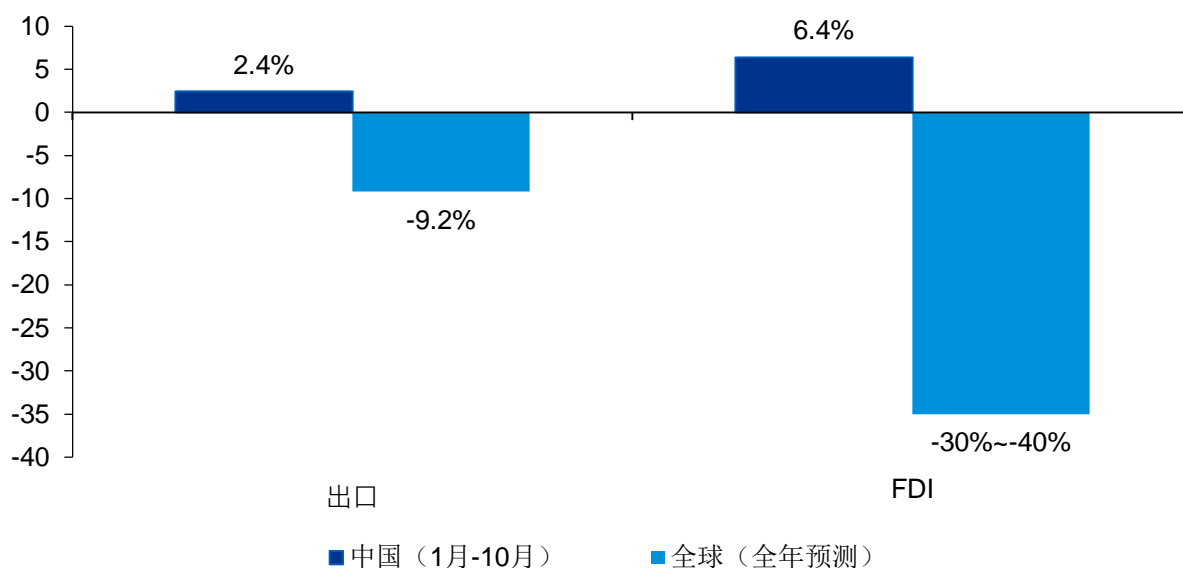
年初疫情刚爆发的时候，各界非常关注的一个话题是外资是否会大规模撤离中国，一些国家推出某些优惠政策

鼓励本国企业转移投资，也加大了大家的担心。但事实上，今年中国吸引外资实现了难得可贵的逆势增长。1-10月中国利用外资同比增长6.4%，最近几个月更是实现了两位数的同比增长。与此同时，联合国贸发会数据显示今年上半年全球外商投资几乎下降了一半，并预测全年下降30-40%。

这两个超预期背后的逻辑其实是类似的。中国通过采取有力的措施，首先控制住了疫情，并率先开始复工复产。而世界上其他很多国家迟迟不能有效、彻底地控制疫情传播，导致生产受限。同时很多发达国家为了稳定经济，纷纷推出了巨额的财政和货币政策刺激，海外消费需求依然较为强劲，但生产不足，所以反而加大了对中国生产、投资、出口的依赖。

在此背景下，我们预测2021年中国经济将持续复苏，全年GDP增速将达到8.8%。同时，我们认为2021年中国宏观经济将呈现十个主要趋势。

图1 2020年中国经济的两个超预期，同比增速，%



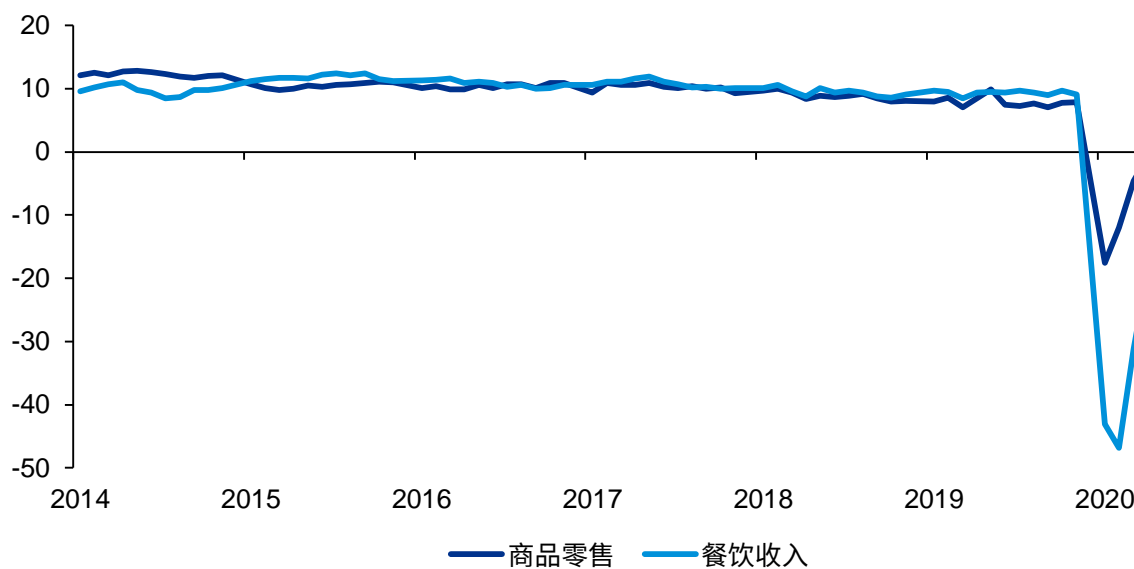
数据来源：UNCTAD, WTO, Wind, 毕马威分析

十大趋势

1 消费、服务业继续回暖 成为下阶段经济复苏的主要动力

制造业、投资、出口是拉动2020年中国经济复苏的主力，但是消费，尤其是和服务业相关的消费恢复较慢，落后于生产端。三季度以来我国就业形势不断改善，全国居民人均可支配收入已恢复至去年同期水平，实现正增长。餐饮收入同比增速也在10月份实现年内首次转正。经济的修复正在逐渐从企业端向居民端转移。我们认为经济持续复苏将带动消费者信心回升，同时随着疫情防控措施的常态化，线下消费潜力得到释放，消费、服务业将继续回暖，并成为下一阶段经济复苏的主要动力。

图2 社会消费品零售总额及餐饮收入，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

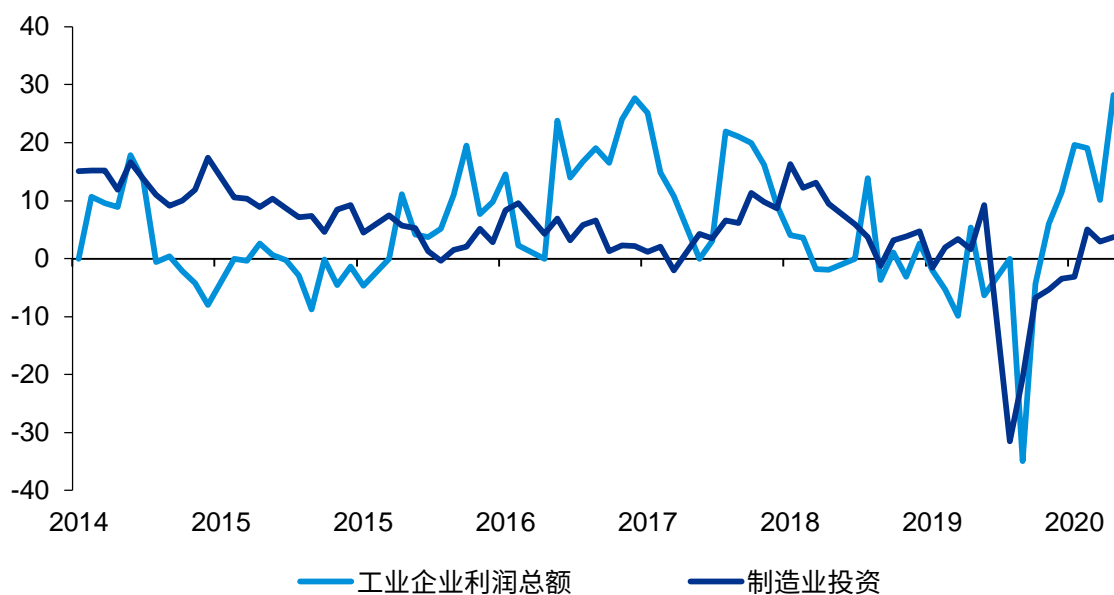
十大趋势

2

制造业投资增长提速

疫情后制造业率先回暖，政府推出的减税降费等措施也帮助了工业企业利润回升，企业开始补库存周期。近期制造业采购经理人指数（PMI）也保持在扩张区间并不断上升，11月财新制造业PMI更是创10年来新高，预示了制造业将在未来一段时间保持增长趋势。从中长期看，十四五规划建议强调制造业是发展经济的着力点，提出加快发展先进制造业，建设制造强国。我们认为，制造业投资，尤其是产业升级带动的高技术制造业投资将继续快速增长，成为拉动投资的主力。值得关注的是，民营经济是制造业投资的主体，制造业投资中大约90%来自民营企业。制造业投资走强也显示了民营经济情况的改善。

图3 工业企业利润总额和制造业投资，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

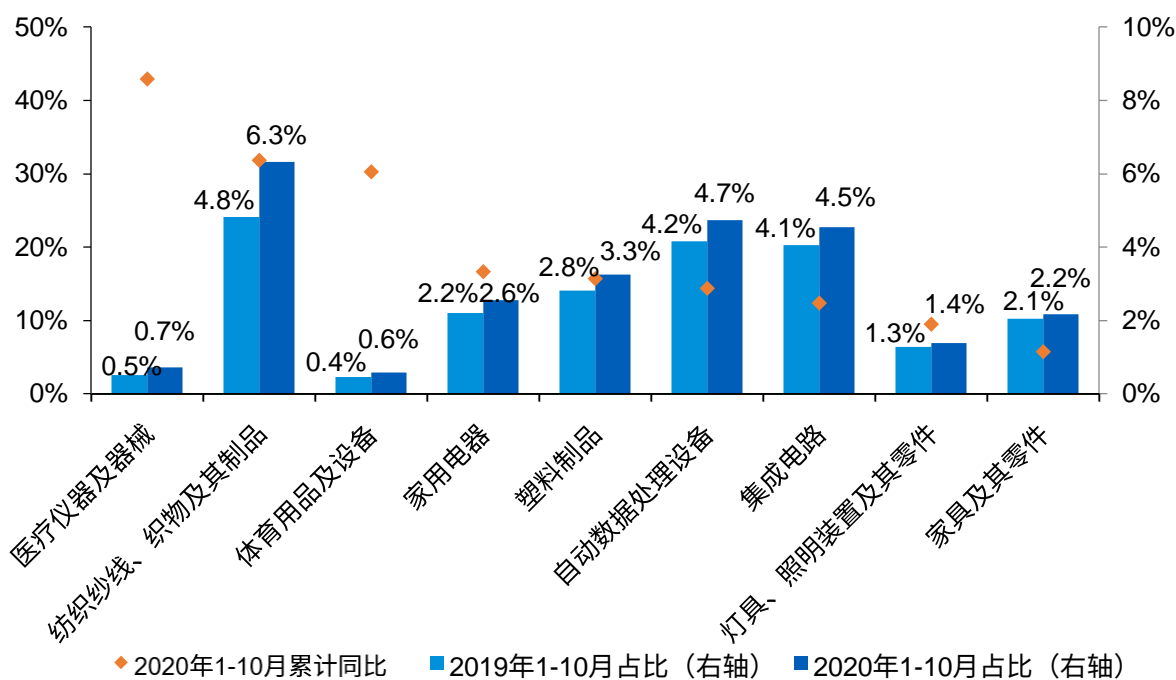
十大趋势

3

出口增速前高后低
总体保持强劲

防疫、医疗物资和“宅经济”带动的计算机、家居家电、健身设备等相关产品是我国今年出口的两大主力。此外新兴市场受疫情冲击，产能受到影响，中国作为最先复工复产的制造业生产基地，一部分全球订单转移至中国，也带动了今年出口增长。由于疫情依然在很多国家蔓延，未来一段时间海外市场供需缺口依然存在，预测明年我国出口依然可以保持较高增长。同时，明年出口增长速度将呈现前高后低的走势。下半年随着疫苗的推广帮助世界经济逐渐正常化，防疫物资和暂时性出口替代订单将有所减弱。加之高基数的对比，下半年出口增速将放慢。

图4 我国主要商品出口增速及份额，%



数据来源：海关总署，毕马威分析

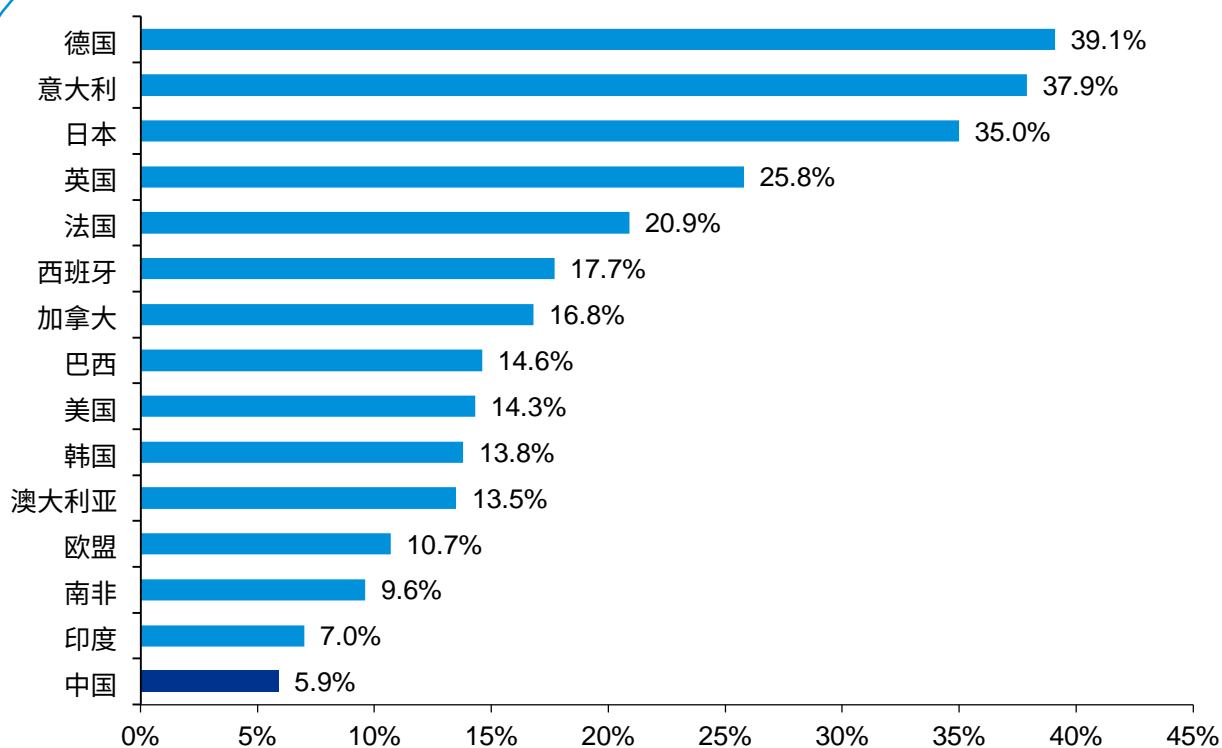
十大趋势

4

货币和财政政策逐渐正常化
但需要关注调整的步伐

与很多国家推出巨额的财政、货币刺激不同，中国政府这次应对疫情一个显著的特点就是刺激政策相对谨慎。例如，目前美国政府针对疫情推出的财政刺激已经累计达到近3万亿美元，超过美国经济的14%。相比之下，中国推出的财政刺激只有不到GDP的6%。我们预期随着中国经济逐渐恢复，明年财政和货币政策也将逐渐正常化，例如，改革开放以来我国财政赤字率从未超过3%，但是今年为了应对疫情，首次将赤字率设定在“3.6%以上”。我们预期明年赤字率将回调到3%左右。货币政策方面，三季度央行货币政策执行报告显示，M2和社会融资规模存量增速将从今年的“明显高于去年”，转变成同名义GDP增速“基本匹配”。需要关注的是，目前经济的复苏依然比较脆弱，不确定性很多。财政和货币政策依然需要保持灵活性，退出不宜过早、过快。企业也需要关注宏观政策调整的速度和节奏，控制风险、做好相应筹划。

图5 主要经济体应对疫情所采取的财政措施占本国GDP比例，%



数据来源：IMF，毕马威分析

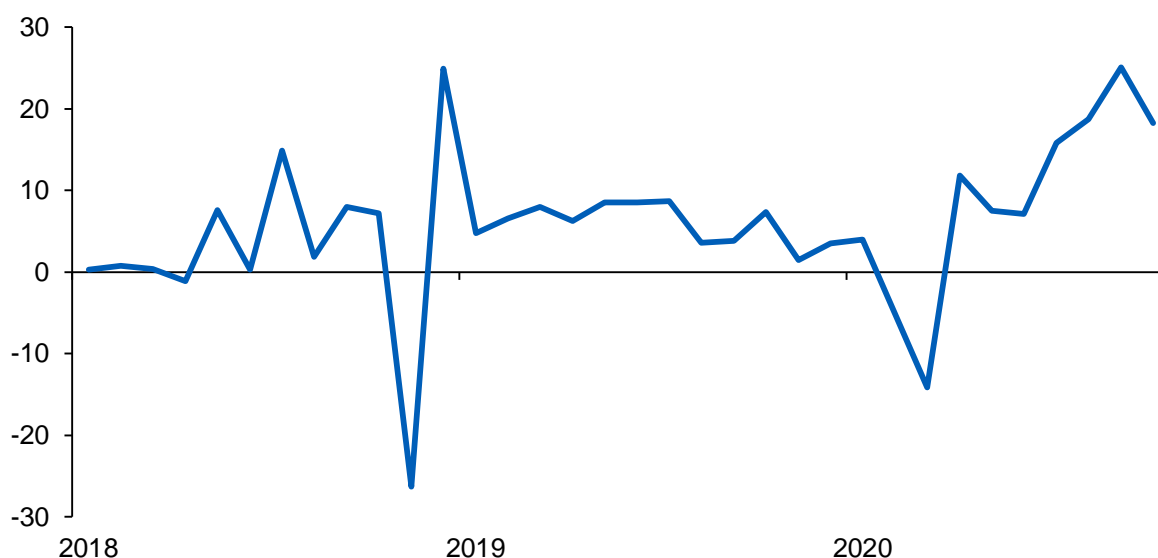
十大趋势

5

中国仍是外商投资的重点 供应链韧性成为重要考量

我国巨大并且快速增长的市场、完整的工业体系、高质量的基础设施、以及不断深入的开放政策，使得中国对外资具有很大吸引力，是跨国公司在全球重点的投资目的地之一。以往企业在布局供应链时，对成本、反应速度等因素关注最多。新冠疫情期间很多行业的产业链受到冲击，供应链较长、较复杂的行业受到的影响尤其明显。这也让企业重新思考产业链供应链安全、稳定的重要性。供应链韧性将成为企业全球布局的重要考虑因素之一，并带动相应调整。

图6 我国实际利用外商直接投资金额，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

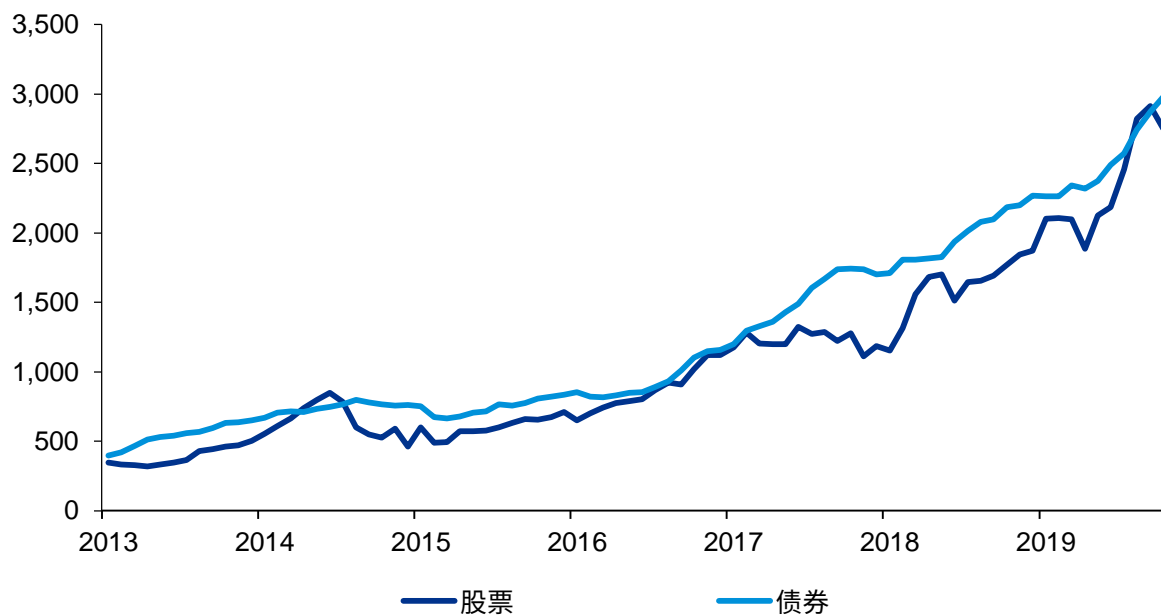
十大趋势

6

人民币资产吸引力不断增强
人民币汇率稳中有升

今年全球金融市场出现大幅震荡，但这并未阻碍我国金融市场对外开放的步伐，一系列政策加快落地。例如实施近18年的QFII限额正式取消、继续引入国际评级公司、全面取消金融业外资持股比例限制、我国国债加入国际指数等，这些措施使得外资有更多方式投资中国资本市场。同时，中国经济在疫情后率先复苏，也加大了人民币资产的吸引力，例如近期中美十年期国债到期收益率利差已经扩大至240个基点左右。这些都使得国际投资对中国金融资产的热情不断高涨，今年境外机构和个人持有境内人民币股票和债券合计有望超过6万亿元。我们预期2021年我国将继续推进金融市场开放，提升金融市场流动性，进一步便利境外投资者对人民币金融资产投资。我们预期明年人民币汇率将保持稳定，并有一定升值动力。

图7 境外机构和个人持有我国境内人民币股票和债券，十亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

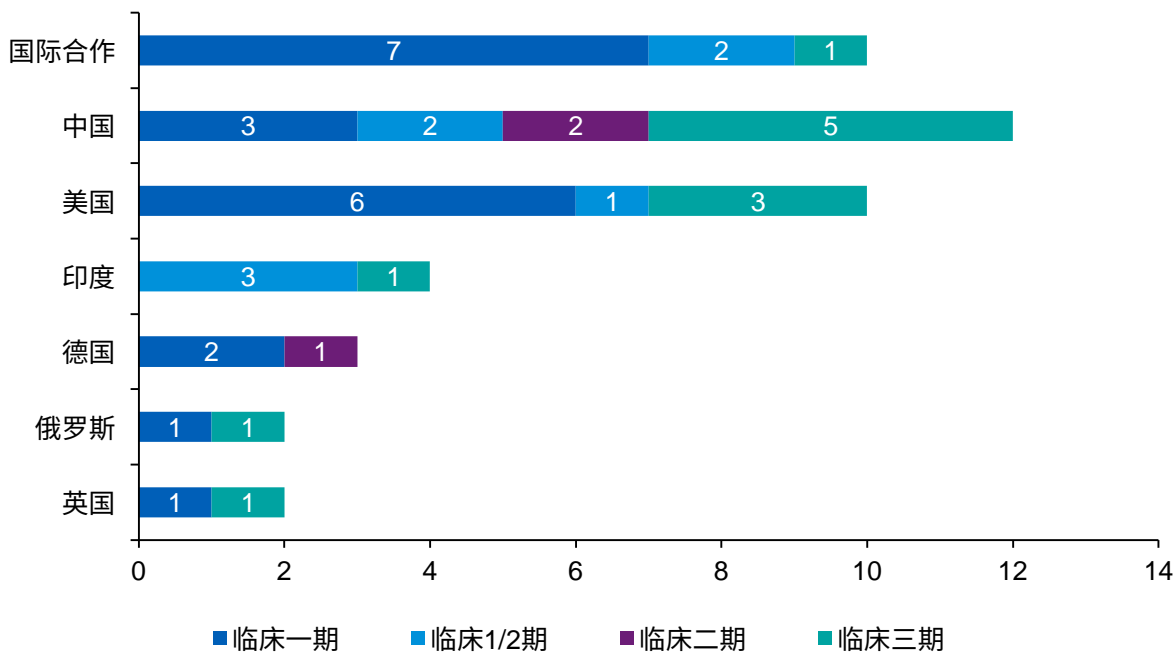
十大趋势

7

全球经济持续复苏 但仍受疫情和疫苗推广制约

我们对世界各国经济复苏速度和其疫情防控情况的研究表明，二者具有很强的正相关性：疫情防控好的国家，其经济复苏也将较快。明年全球经济的复苏也将依然取决于疫情防控以及疫苗研发的进展。近来全球新冠疫苗研发不断取得新的进展。世卫组织最新数据显示，截止12月2日全球已有51支疫苗进入临床试验阶段，其中13支进入临床三期，包括来自我国的5支。12月2日，英国对辉瑞和BioNTech研发的新冠疫苗给予了紧急授权使用批准，成为首个为新冠疫苗放行的西方国家¹。受疫苗进展影响，全球主要经济体有望于明年上半年逐渐放开疫情防控措施，带动经济复苏。也需要注意的是，疫苗大批量的生产、分发和注射依然需要一定时间，各国仍需紧密配合，共同应对这次全球疫情危机。

图8 部分国家新冠疫苗研发进展，支数（截至12月2日）



数据来源：WHO，毕马威分析

¹ 监管批准辉瑞和BioNTech研发的新冠疫苗，英国政府，2020年12月，
<https://www.gov.uk/government/publications/regulatory-approval-of-pfizer-biontech-vaccine-for-covid-19>

十大趋势

8

中美经贸摩擦短期内
将有所缓和

美国大选已经基本尘埃落定。按照美国宪法规定，拜登将于2021年1月20日宣誓就职。不过在此之前，中美关系仍有一定不确定性。例如，近期美国国会通过《外国公司问责法案》（Holding Foreign Companies Accountable Act），可能对在美上市中概股造成影响。不过拜登政府上任后，其面对的首要任务将是控制国内疫情、重启美国经济，中美经贸摩擦或将迎来一定缓和。目前信息显示，拜登政府更倾向于回归传统政策思路，重视多边主义，利用现有国际组织推动其政治诉求。总体来看，明年中美双边对话有望加强，不确定性有所降低。但是也应看到，短期内中美关系也恐难出现明显改善，基准情景是维持现状，取消之前加征的关税和限制措施难度依然较大。



十大趋势

9

亚太区域经济合作加强

今年中国外贸的一大变化是东盟取代美国、欧盟，首次成为中国最大的贸易伙伴。同时，经过8年、31轮的谈判，亚太地区15个国家近期正式签署了RCEP协定，被认为是“东亚经济一体化建设近20年来最重要的成果”²。RCEP也是中日之间、韩日之间签署的首个经济伙伴关系协定。协定中关于关税、原产地区域累计、投资负面清单、电子商务等规则也将进一步加强区域内成员国之间的经贸联系，更加灵活地进行区域内产业链供应链布局，加强经济合作。当然也应看到，亚太地区各国经济发展水平差距很大，各国的政治、社会、文化也存在一定差异，区域经济一体化依然任重道远。但是区域合作的大趋势已经形成，未来世界经济有可能形成亚太-北美-欧盟三足鼎立的局面。

表1 全球主要自贸区经济数据概览

	RCEP		EU		USMCA	
包含国家数量(个)	15		27		3	
人口(百万人)	2,262	(29%)	448	(6%)	493	(6%)
经济总量(十亿美元)	25,816	(29%)	15,593	(18%)	24,369	(28%)
出口金额(十亿美元)	5,481	(29%)	5,815	(31%)	2,551	(13%)
进口金额(十亿美元)	4,956	(26%)	5,532	(29%)	3,498	(18%)
外商直接投资(十亿美元)	364	(24%)	388	(25%)	329	(21%)
对外直接投资(十亿美元)	441	(34%)	424	(32%)	212	(16%)
2015-2019平均经济增速(%)	5.2%		2.3%		2.4%	
2020-2025平均经济增速预测(%)	4.2%		1.1%		1.2%	

注：括号内为相应指标占全球的比例。

数据来源：IMF，UNCTAD，World Bank，WTO，毕马威分析。2020-2025经济增速预测来自IMF WEO，以PPP GDP加权计算。

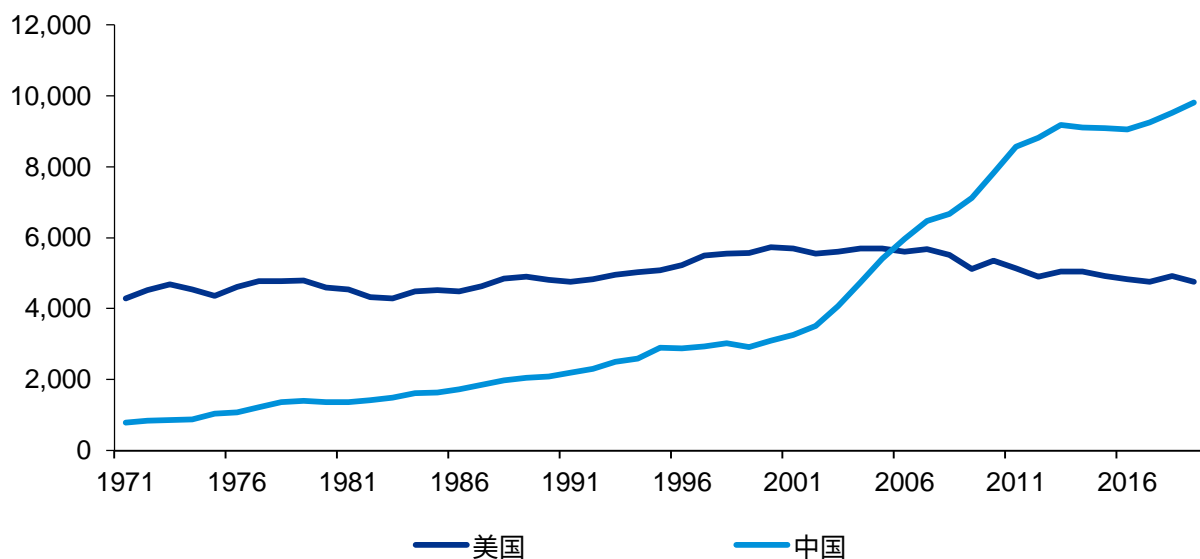
² 东亚区域合作的标志性成果，人民日报，2020年11月，
<http://opinion.people.com.cn/n1/2020/1116/c1003-31931587.html>

十大趋势

10 创新、安全、环保 成为关注重点

十九届五中全会通过了对十四五规划和2035远景目标的建议。十四五是我国实现第一个百年奋斗目标后，向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年规划，具有特殊意义。十四五规划有新发展阶段、新发展理念、新发展格局的三大特点，为中国中长期经济发展方向定下了基调。我们认为明年政策方面有三个关键词值得关注：创新、安全、环保。加强自主创新、实现在核心科技领域的突破无疑是我国在今后发展的核心，人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域有望获得更大政策支持。同时，面对复杂多变的国际环境，十四五建议也提出实施国家安全战略，把安全发展贯穿到经济、产业、基础设施、战略资源、科技、金融、生态等各个方面。在环保领域，我国提出在2030年前碳排放达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。我国已经超过美国成为全球二氧化碳排放总量最大的国家，推行绿色发展迫在眉睫。我国将进一步大力推动产业、能源结构绿色转型，提倡节能低耗。智慧能源、新能源汽车、节能环保等行业将迎来更大发展机遇。

图9 二氧化碳排放量，百万吨



数据来源：IEA，毕马威分析

联系人

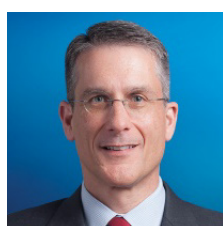


吴国强

中国业务发展主管合伙人
毕马威中国

☎ +86 (10) 85087067

✉ raymond.kk.ng@kpmg.com



史伟华

中国业务发展首席运营官
毕马威中国

☎ +86 (21) 22123884

✉ thomas.stanley@kpmg.com



康勇

首席经济学家
毕马威中国

☎ +86 (10) 85087198

✉ k.kang@kpmg.com

*感谢曾远, CFA、董欣洁莹 (实习生) 对本报告所做贡献。

kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：

<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2020 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司(“毕马威国际”) 相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

毕马威的名称和标识均属于毕马威国际的商标或注册商标。