北京大学国民经济研究中心

持续复苏叠加低基数效应，经济数据超预期

——纪尧

点评报告 A0012-20210316

2021 年 1-2 月	官方公布值	北大国民经济研究中心预测值	Wind 市场预测均值
经济增长			
工业增加值累计同比	35.1	25.0	31.3
固定资产投资累计同比	35.0	39.3	38.0
社会消费品零售额累计同比	33.8	19.8	31.7
出口同比	60.6	23.2	41.8
进口同比	22.2	3.5	10.5
贸易差额（亿美元）	1032.5	500.0	674.8
通货膨胀			
CPI 同比	-0.2	-0.4	-0.5
PPI 同比	1.7	1.7	1.5
货币信贷			
新增人民币贷款（亿元）	13600	9500	9192.9
M2 同比	10.1	9.6	9.6

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

蔡含篇

康　健

纪　尧

邵宇佳

翟乃森

周　圆

联系人： 蔡含篇

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn

扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告

要点

- 经济恢复叠加低基数效应，工业增加值加速增长
- 基数效应叠加海外消费回流，消费增速显著上涨
- 政策保障，投资增速恢复性上涨
- 外需强劲叠加基数效应，出口增速保持高位
- 食品供给充裕，居民消费价格增速低位运行
- 工业需求扩张叠加国际大宗商品价格上涨，PPI 增速继续上涨
- 经济恢复叠加楼市热度不减，中长期贷款大幅增加

从 2021 年 1-2 月份的需求端看，基数效应和疫情控制推动社会消费品零售总额同比增长 33.8%，超过去年 12 月份 37.7 个百分点；2021 年 1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 35.0%，涨幅较 2020 年扩张 32.1 个百分点，较 2020 年 1-2 月份扩张 59.5 个百分点，较 2019 年 1-2 月份扩张 3.5 个百分点，投资增速出现恢复性上涨。中国进出口总值 8344.9 亿美元，增长 41.2%。其中，出口 4688.7 亿美元，增长 60.6%；进口 3656.2 亿美元，增长 22.2%；贸易顺差 1032.5 亿美元。从出口情况看，“就地过年”政策、海外生产复苏叠加低基数效应，出口增速继续提高；从进口情况看，国内经济增长修复带动进口需求增长，加之去年同期低基数效应，共同支撑进口增速提高。

从 1-2 月份的供给端看，规模以上工业增加值同比实际增长 35.1%，比 2019 年 1-2 月增长 16.9%，两年平均增长 8.1%。此外，在价格方面，2 月份，CPI 同比下降 0.2%，降幅较 1 月份收窄 0.1 个百分点；PPI 同比增长 1.7%，涨幅较 1 月份扩大 1.4 个百分点。食品供给充裕叠加春节错位，使得 CPI 降幅小幅收窄，继续低位运行；受国际大宗商品价格上涨传导影响，PPI 增速继续上涨。在货币金融方面，2021 年 2 月人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 4543 亿元。2021 年 2 月社融规模增量 1.71 万亿元，比上年同期多 8392 亿元。2021 年 2 月末，广义货币(M2)余额 223.6 万亿元，同比增长 10.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.7 个和 1.3 个百分点。新增人民币贷款方面，居民中长期贷款同比增加的同时，企业信贷需求仍较为旺盛，企业中长期贷款同比增加，使得新增人民币贷款同比增加；信贷同比多增

以及未贴现银行承兑汇票增加较多，支撑社融规模同比增加；信贷同比多增，加之春节期间取现需求增加，M2 同比增速回升。

工业增加值部分：经济恢复叠加低基数效应，工业增加值加快增长

2021 年 1-2 月规模以上工业增加值同比实际增长 35.1%，比 2019 年 1-2 月增长 16.9%，两年平均增长 8.1%。从三大门类来看，2021 年 1-2 月采矿业增加值同比增长 17.5%，两年平均增长 4.8%；制造业增长 39.5%，两年平均增长 8.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 19.8%，两年平均增长 5.5%。可见，制造业增速的大幅上升以及采矿业、电力、热力、燃气及水生产和供应业的增速保持是推动 1-2 月份整体工业增加值的主要动因。这一方面源于国内统筹疫情防控和社会经济发展工作不断推进，经济运行稳定恢复，在春节效应及就地过年政策的影响下，消费端增长且企业停工停产时间缩短，助推工业产出持续增长；另一方面，海外生产复苏，外需持续恢复，中国企业出口情况整体向好，对工业增加值增长起推动作用。

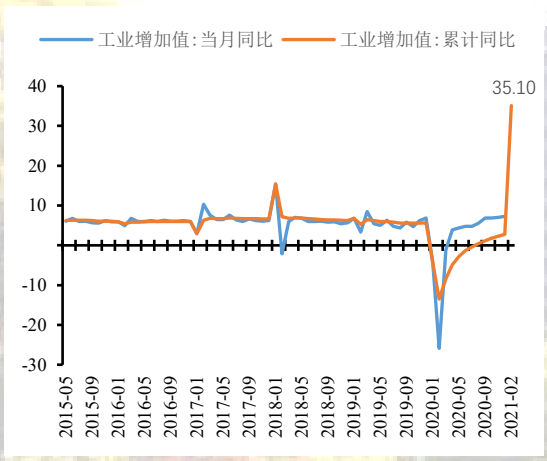


图 1 工业增加值当月及累计同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

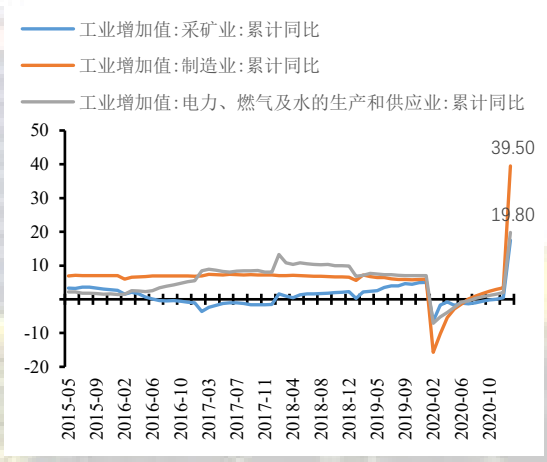


图 2 中国三大门类工业增加值累计同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：基数效应叠加海外消费回流，消费增速显著上涨

2021 年 1-2 月份，社会消费品零售总额同比增长 33.8%，涨幅较 2020 年扩张 37.7 个百分点，较 2020 年 1-2 月份扩张 54.3 个百分点，较 2019 年 1-2 月份扩张 25.6 个百分点，消费回流、消费潜力释放。

两方面因素推动 1-2 月份消费增速大幅显著上涨。一方面，基数效应，2020 年年初新冠疫情爆发，居家隔离措施使得 2020 年同期消费增速出现断崖式下滑，对 2021 年 1-2 月份

形成了较强的低基数效应；另一方面，受海外疫情影响，全球旅游、购物受阻，使得部分海外消费回流，对 2021 年 1-2 月消费增速起到了拉升作用。例如，作为海外购典型代表的化妆品类消费在近期就出现了显著的上涨，1-2 月限额以上化妆品类消费同比增长 40.7%，高于全部消费 6.9 个百分点。

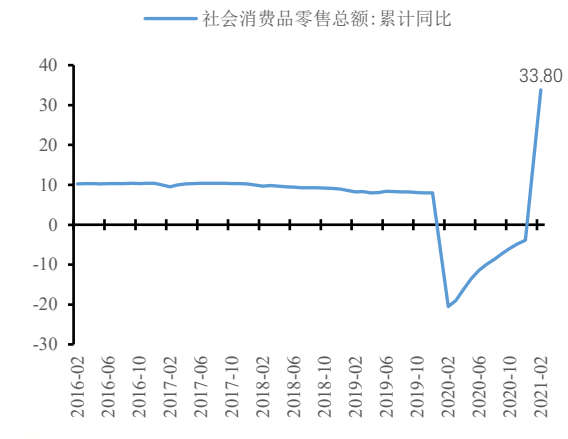


图 3 社会消费品零售总额:累计同比（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

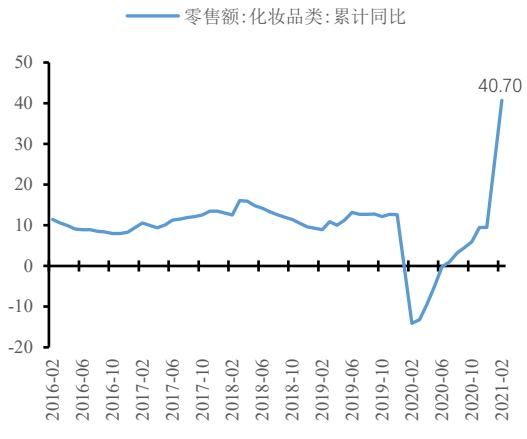


图 4 化妆品类消费额增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：政策保障，投资增速恢复性上涨

2021 年 1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 35.0%，涨幅较 2020 年扩张 32.1 个百分点，较 2020 年 1-2 月份扩张 59.5 个百分点，较 2019 年 1-2 月份扩张 3.5 个百分点，投资增速出现恢复性上涨。

两方面因素推动 1-2 月份投资增速大幅显著上涨。一方面，低基数效应，2020 年年初新冠疫情爆发，居家隔离措施使得 2020 年同期投资增速出现断崖式下滑，对 2021 年 1-2 月份形成了较强的低基数效应；另一方面，政策稳定，推动投资增速继续上行。政府工作报告指出，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目。加快补齐基础设施、生态环保和民生保障等领域短板，安排地方政府专项债券、中央预算内投资予以有力支撑。政策稳定，在给予投资资金保障的同时也激发了民间投资的热情。

从投资结构方面来看，当前稳增长、调结构并举。一边代表高技术产业的医药制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业投资增速相对较高，分别高于全部投资增速 29.0、6.6 个百分点；另一边，代表传统产业投资的采矿业、有色金属冶炼和压延加工业增速相对较低，分别低于全部投资增速 19.2、6.2 个百分点。可见，投资结构在发生变化。

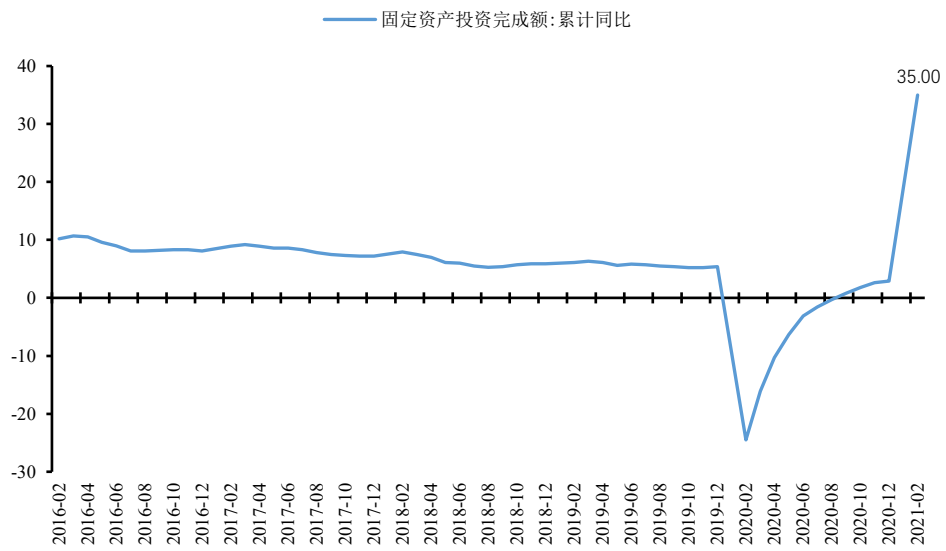


图 5：固定资产投资完成额:累计同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

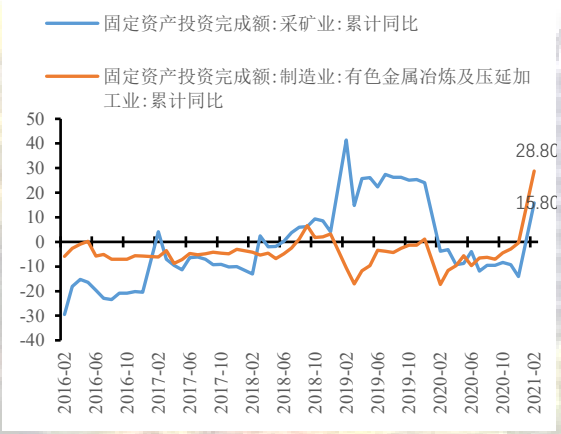


图 6 采矿业、有色金属冶炼和压延加工业投资增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

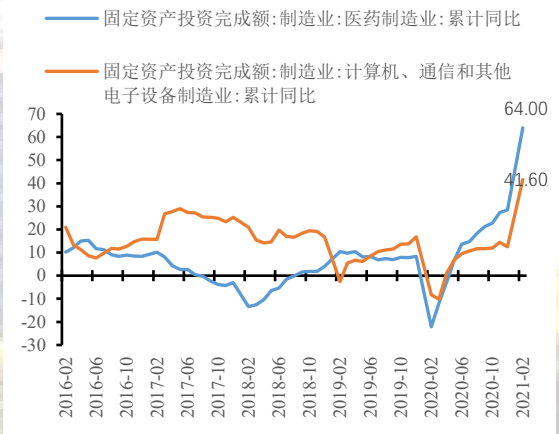


图 7 医药制造业、计算机通信和其他电子设备制造业投资增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

进出口部分：外需强劲叠加基数效应，出口增速保持高位

按美元计价，1-2 月份出口额同比增长 60.6%，增速远超市场预期。延续 2020 年 6 月以来持续向好的态势，2021 年前 2 个月外贸出口增幅明显，主要受到三方面的影响。首先，今年中国国内的“就地过年”政策加快节后复工进度，保证了生产端对出口的支持；再者，疫苗接种加速推动海外生产复苏，主要经济体制造业活动延续高景气，1、2 月美国 Markit 制造业 PMI 分别达到 59.2、58.5，美国制造业在 2021 年开局强劲，产量和订单量正以 6 年

来最快的速度增长；欧元区 2 月制造业 PMI 终值录得 57.9，好于初值的 54.3，制造业表现出了三年来的高位读数，1、2 月中国出口综合运价指数平均值为 1973.71，较去年 12 月份平均上涨 32.3%，表明出口需求强劲。最后，基数效应。受疫情影响，2020 年 1-2 月份出口额保持低速增长（-17.1%），对 2021 年 1-2 月份的出口增长速度形成有力支撑。

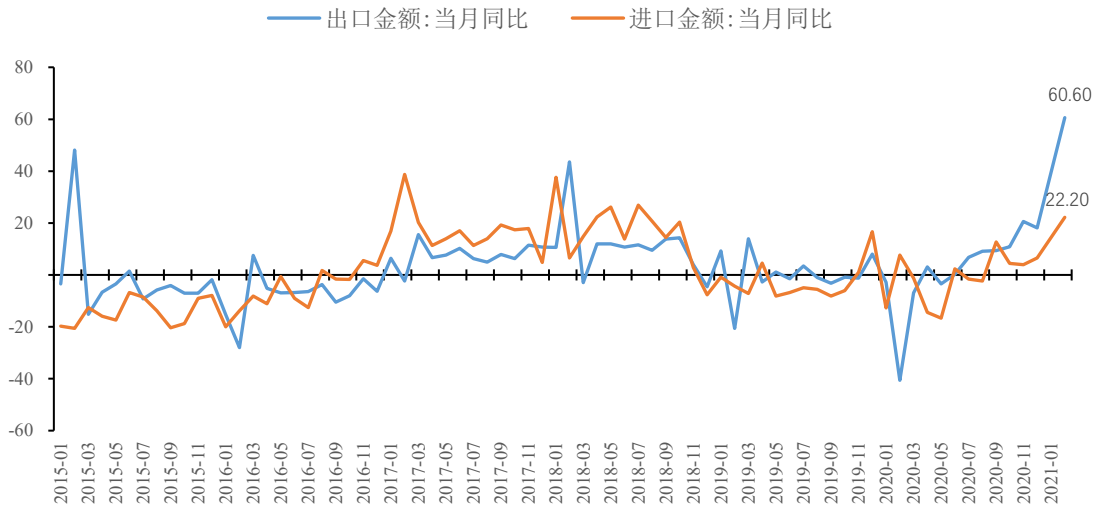


图 8 进出口额增速：当月同比（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

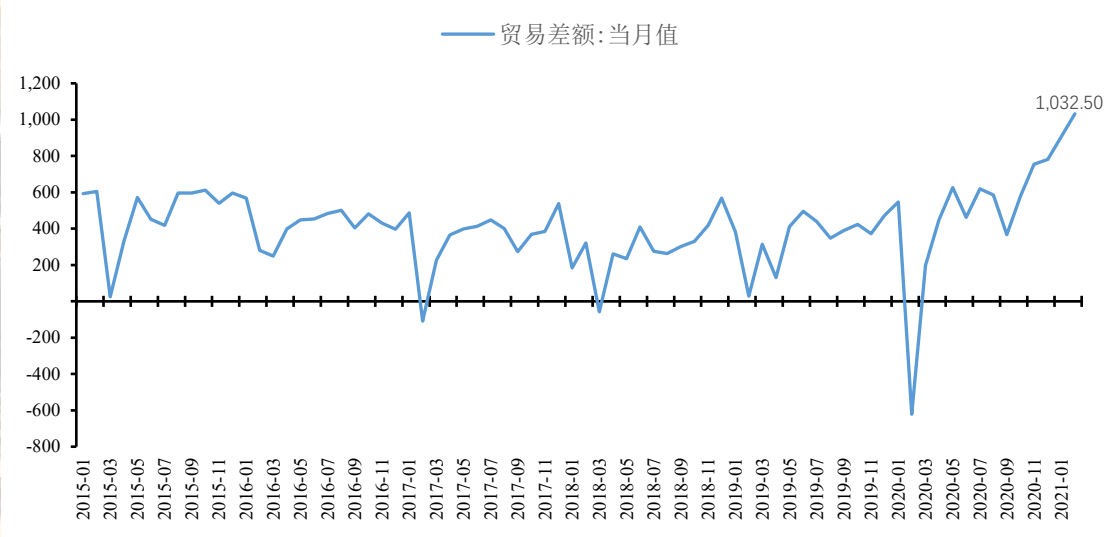


图 9 中国贸易差额：当月值（亿美元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

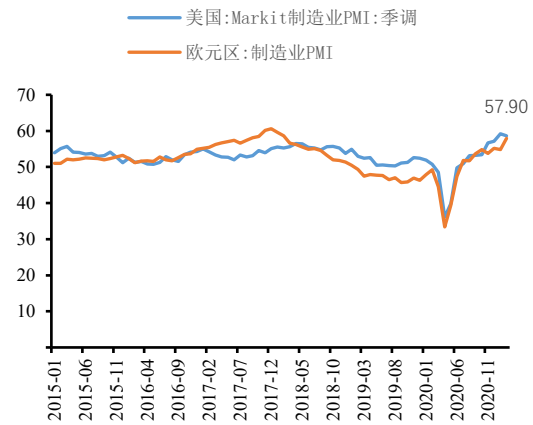


图 10 全球制造业 PMI（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

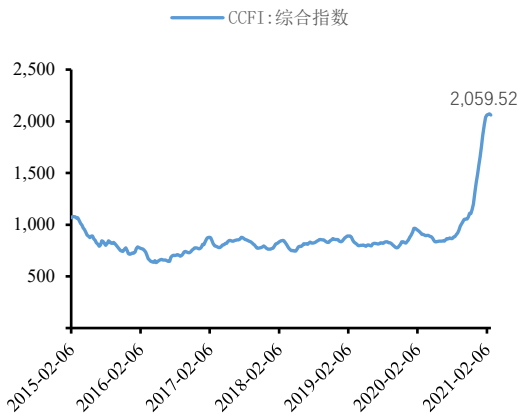


图 11 中国出口集装箱综合运价指数

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

经济持续修复，进口增速超预期

按照美元计价，1-2 月份进口额同比增长 22.2%，进口增速同样超市场预期。对于 2021 年 1-2 月份进口来说，春节期间中国疫情防控平稳高效，经济复苏未受疫情反复打扰，国内经济增长修复带动进口需求增长，1、2 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.3%、50.7%，连续 12 个月位于临界点以上，经济景气程度提高。进口高频数据显示，12 月份中国进口集装箱综合运价指数平均值为 1069.37，较上月上升 14.2%，进口需求强劲。另外，“就地过年”也一定程度上提升了整体的经济表现，推动内需进一步回暖，加之去年同期低基数效应，共同支撑进口增速提高。

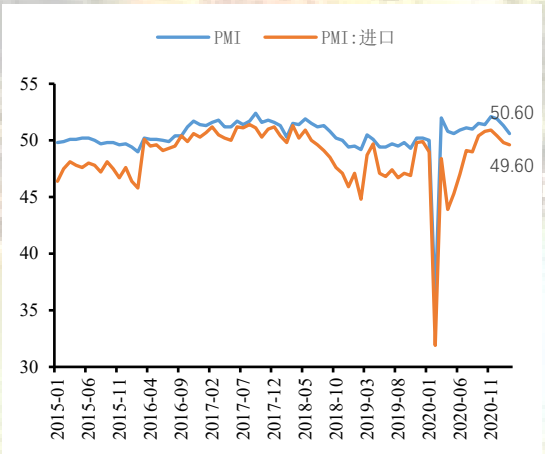


图 12 主要 PMI 指数（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

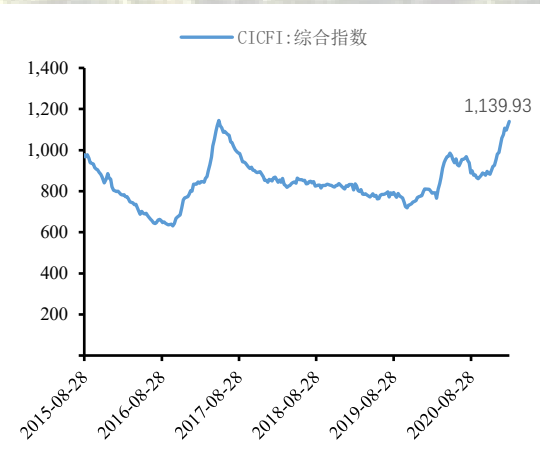


图 13 中国进口集装箱综合运价指数

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

对主要贸易伙伴和“一带一路”沿线国家进出口均增长，大宗商品进口量提高

分国别来看，按人民币计，1-2 月东盟为中国第一大贸易伙伴，与东盟贸易总值 7862 亿元，增长 32.9%，占外贸总值的 14.4%。欧盟为第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 7790.4 亿元，增长 39.8%，占 14.3%。美国为第三大贸易伙伴，中美贸易总值为 7163.7 亿元，增长 69.6%，占 13.2%。日本为第四大贸易伙伴，中日贸易总值为 3492.3 亿元，增长 27.4%，占 6.4%。同期，对“一带一路”沿线国家合计进出口 1.62 万亿元，增长 23.9%。

从大宗商品的进口量上看，1-2 月对于主要大宗商品进口需求上升，铁矿砂、原油、天然气进口量累计同比增速分别为 2.8%、4.1%、17.4%。农产品方面，肉类、粮食当月进口量增速保持高位，2021 年 1-2 月份粮食、肉类累计同比增长 47.5%、27.6%。

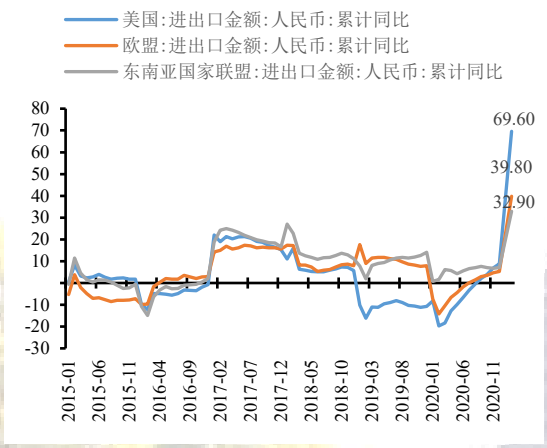


图 14 中国对主要经济体进出口同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

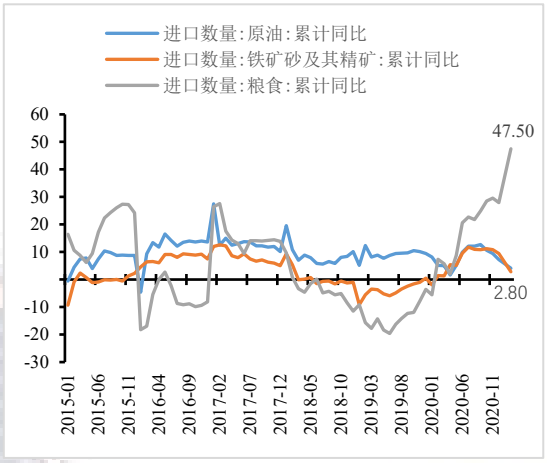


图 15 主要商品进口量累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：受春节错位低基数效应影响，CPI 降幅收窄

与 1 月份相比，2 月份 CPI 降幅收窄 0.1 个百分点，导致 CPI 降幅收窄的主要影响因素是春节错位。2020 年春节在 1 月份，一般春节过后的月份居民消费价格存在普遍下滑的情况。因此，2020 年 2 月份非食品价格环比下降 0.2%，对 2021 年 2 月份非食品价格形成了低基数效应，是使得本月 CPI 降幅收窄的主要因素。

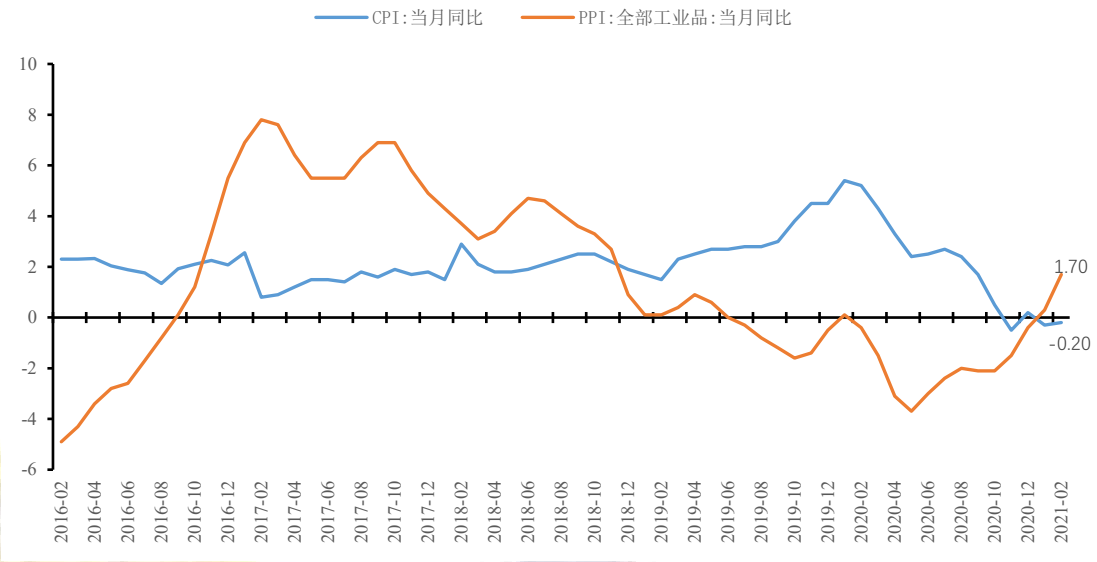


图 16：CPI、PPI 当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

食品供给充裕，居民消费价格增速低位运行

2 月份，食品价格环比增长 1.6%，较 1 月份收窄 2.5 个百分点，食品供给充裕是拉低食品价格的主要因素。一方面，与 1 月份相比，2 月全国气候变暖，没有出现极端天气，保证了鲜菜等时令性食品供给的充足；另一方面，随着生猪供给的增加，猪肉价格开始显著下滑，也是使得当前 CPI 增速低位运行的主要影响因素之一。2 月份，鲜菜、猪肉价格分别环比增长 1.8%、-3.1%，较去年同期分别下滑 7.7、12.4 个百分点，对食品价格增速、CPI 增速形成了拉低因素。

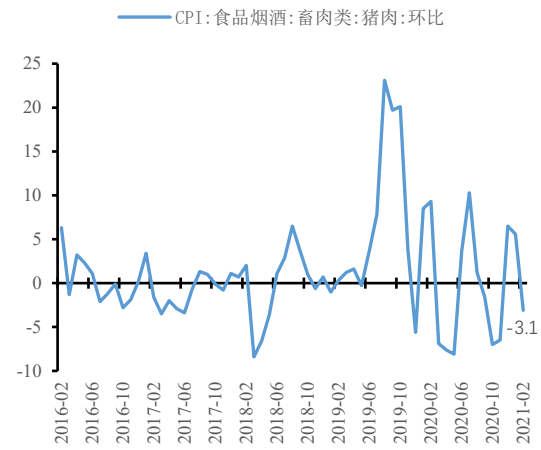


图 17 猪肉价格环比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

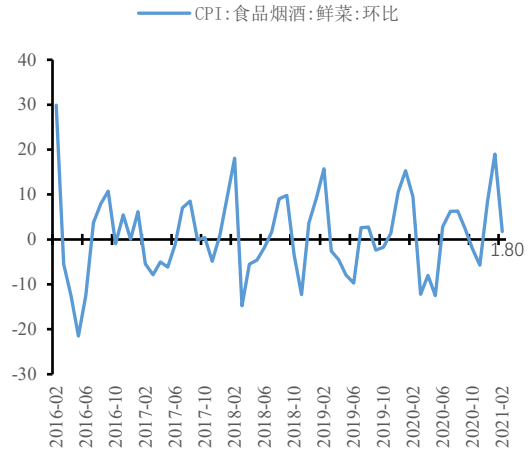


图 18 鲜菜价格环比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

工业需求扩张叠加国际大宗商品价格上涨，PPI 增速继续上涨

2 月份，PPI 同比增长 1.7%，涨幅较 1 月份扩张 1.4 个百分点，国际大宗商品价格上涨叠加工业需求扩张是推动当前工业品价格增速上涨的主要影响因素。

2 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.6%，虽然较 1 月份下滑 0.7 个百分点，但仍位于临界点以上，表明工业生产仍处于扩张区间，对应地工业品需求也应该是扩张的。工业品需求扩张，推动 PPI 增速上涨。

另外，2 月份国际大宗商品价格依然延续上涨势头。燃料油、铁矿石、螺纹钢等活跃合约期货结算价，在 2 月份的平均值分别较 1 月份平均值环比上涨 7.3%、1.8%、1.7%。国际大宗商品价格的上涨，对国内 PPI 增速起到推升作用。

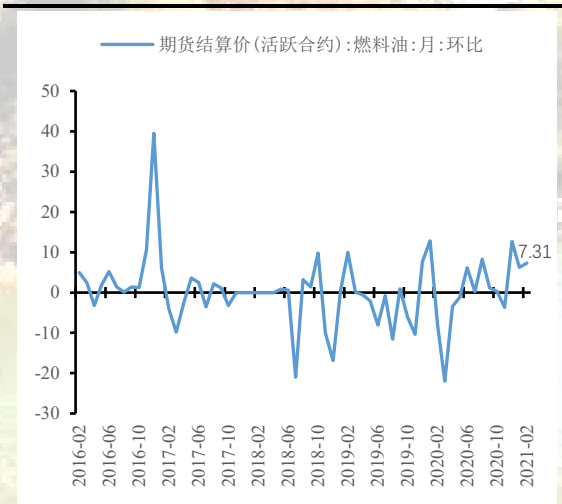


图 19 活跃合约期货燃料油价格环比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

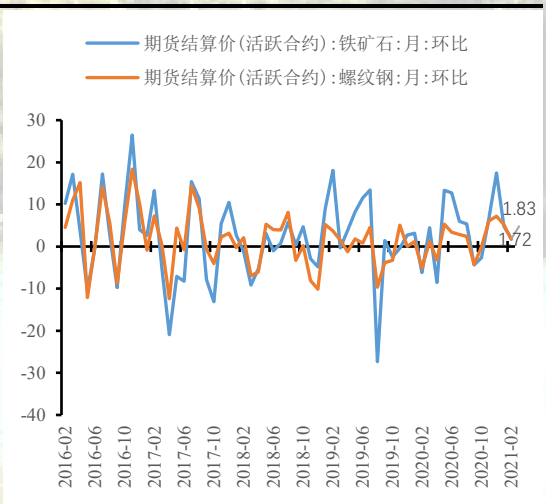


图 20 活跃合约期货铁矿石、螺纹钢价格环比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

货币金融部分：经济恢复叠加楼市热度不减，中长期贷款大幅增加

2021 年 2 月份人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 4543 亿元。分部门看，住户贷款增加 1421 亿元，同比多增 5554 亿元，其中，短期贷款减少 2691 亿元，同比少减 1813 亿元，中长期贷款增加 4113 亿元，同比多增 3742 亿元；企（事）业单位贷款增加 1.2 万亿元，同比多增 700 亿元，其中，短期贷款增加 2497 亿元，同比少增 4052 亿元，中长期贷款增加 1.1 万亿元，同比多增 6843 亿元，票据融资减少 1855 亿元，同比多减 2489 亿元。

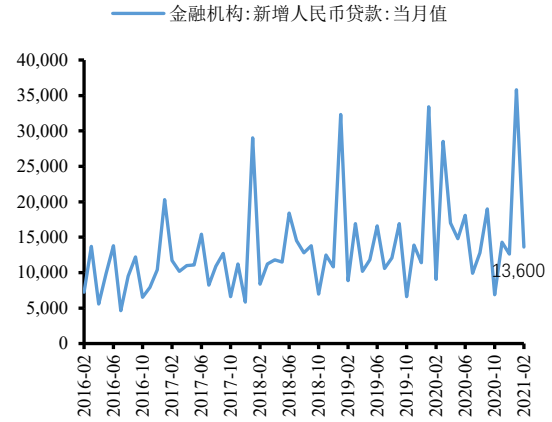


图 21 金融机构:新增人民币贷款:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

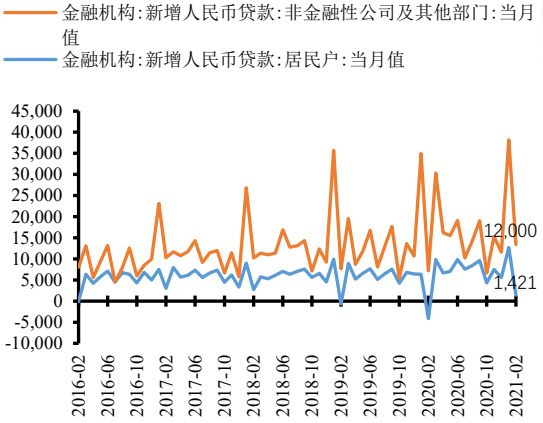


图 22 金融机构:新增人民币贷款:住户部门与企（事）业单位：当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

新增人民币贷款同比多增，一方面，克而瑞公布的数据显示，房地产销售数据由于 2020 年疫情的影响基数较低，数据不具有参考意义，与 2019 年 2 月相比，房地产销售较 2019 年同期增长 66%，数据表明 2 月房地产销售情况处于较高水平，这是居民中长期贷款同比增加的主要原因；另一方面，考虑到中国经济正处于疫情后的快速恢复时期，企业信贷需求仍较为旺盛，企业中长期贷款同比增加，企业中长期贷款成为 2 月份新增人民币贷款的另一主要推动力。总的来看，考虑两方面因素，新增人民币贷款同比增加。

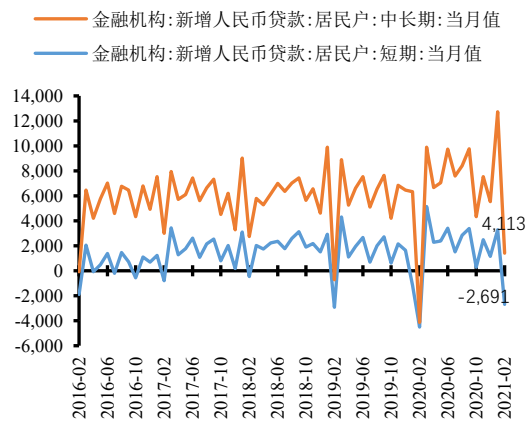


图 23 金融机构:新增人民币贷款:居民户:短期与中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

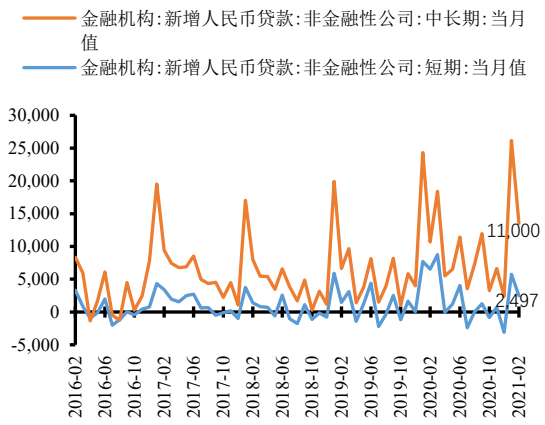


图 24 金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司:短期与中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

信贷同比多增，支撑社融规模同比增加

2021 年 2 月社融规模增量 1.71 万亿元，比上年同期多 8392 亿元。一方面，受企业和居民中长期贷款同比增加的影响，新增人民币贷款同比增加拉升了社融增量；另一方面， 2 月未贴现银行承兑汇票增加较多，主要是因为低基数效应，这是社融增量的另一个重要拉升因素。

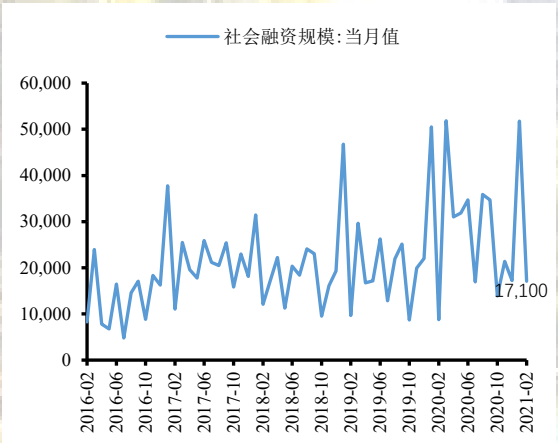


图 25 社会融资规模:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

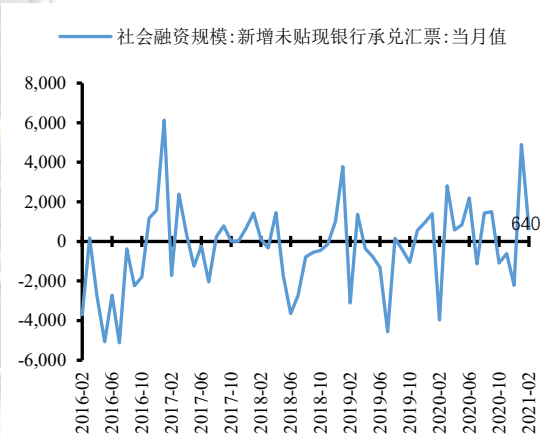


图 26 社会融资规模:新增未贴现银行承兑汇票:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

信贷多增叠加春节取现，M2 同比增速回升

2021 年 2 月末，广义货币(M2)余额 223.6 万亿元,同比增长 10.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.7 个和 1.3 个百分点；狭义货币(M1)余额 59.35 万亿元,同比增长 7.4%，增

速比上月末低 7.3 个百分点，比上年同期高 2.6 个百分点；流通中货币(M0)余额 9.19 万亿元，同比增长 4.2%。

M2 同比增速较上月回升。一方面，新增人民币贷款超预期增长，受新增贷款同比多增的影响，M2 同比增速较上月回升；另一方面，2 月是春节所在月，考虑到春节期间市场会增加对现金的需求，这将有利于拉升 M2 同比增速。

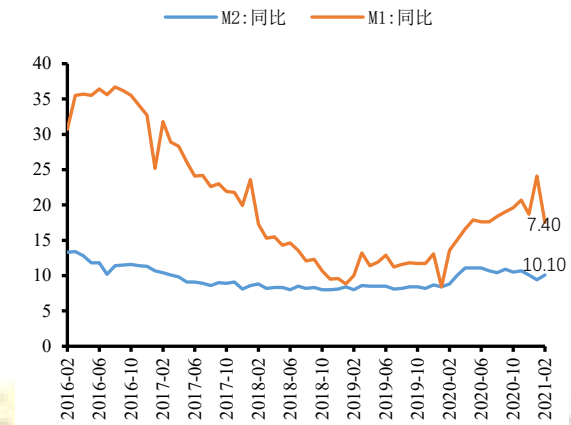


图 27　M1 与 M2 同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

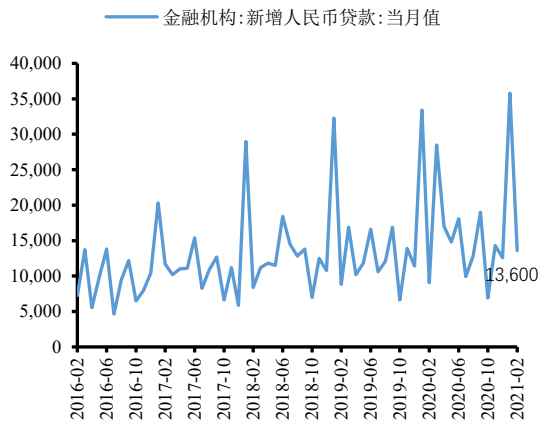


图 28　金融机构:新增人民币贷款:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

北京大学国民经济研究中心简介：

北京大学国民经济研究中心成立于 2004 年，挂靠在北京大学经济学院。依托北京大学，重点研究领域包括中国经济波动和经济增长、宏观调控理论与实践、经济学理论、中国经济改革实践、转轨经济理论和实践前沿课题、政治经济学、西方经济学教学研究等。同时，本中心密切跟踪宏观经济与政策的重大变化，将短期波动和长期增长纳入一个综合性的理论研究框架，以独特的观察视角去解读，把握宏观趋势、剖析数据变化、理解政策初衷、预判政策效果。

中心的研究取得了显著的成果，对中国的宏观经济政策产生了较大影响。其中最具有代表性的成果有：（1）推动了中国人口政策的调整。中心主任苏剑教授从 2006 年开始就呼吁中国应该立即彻底放弃计划生育政策，并转而鼓励生育。（2）关于宏观调控体系的研究：中心提出了包括市场化改革、供给管理和需求管理政策的三维宏观调控体系。（3）关于宏观调控力度的研究：2017 年 7 月，本中心指出中国的宏观调控应该严防用力过猛，这一建议得到了国务院主要领导的批示，也与三个月后十九大报告中提出的“宏观调控有度”的观点完全一致。（4）关于中国经济目标增速的成果。2013 年，刘伟、苏剑经过缜密分析和测算，认为中国每年只要有 6.5%的经济增速就可以确保就业。此后不久，这一增速就成为中国政府经济增长速度的基准目标。最近几年中国经济的实践也证明了他们的这一测算结果的精确性。（5）供给侧研究。刘伟和苏剑教授是国内最早研究供给侧的学者，他们在 2007 年就开始在《经济研究》等杂志上发表关于供给管理的学术论文。（6）新常态研究。刘伟和苏剑合作的论文“新常态下的中国宏观调控”（《经济科学》2014 年第 4 期）是研究中国经济新常态的第一篇学术论文。苏剑和林卫斌还研究了发达国家的新常态。（7）刘伟和苏剑主编的《寻求突破的中国经济》被译成英文、韩文、俄文、日文、印地文 5 种文字出版。（8）北京地铁补贴机制研究。2008 年，本课题组受北京市财政局委托设计了北京市地铁运营的补贴机制。该机制从 2009 年 1 月 1 日开始被使用，直到现在。

中心出版物有：（1）《原富》杂志。《原富》是一个月度电子刊物，由北京大学国民经济研究中心主办，目的是以最及时、最专业、最全面的方式呈现本月国内外主要宏观经济大事并对重点事件进行专业解读。（2）《中国经济增长报告》（年度报告）。该报告主要分析中国经济运行中存在的中长期问题，从 2003 年开始已经连续出版 14 期，是相关年度报告中连续出版年限最长的一本，被教育部列入其年度报告资助计划。（3）系列宏观经济运行分析和预测报告。本中心定期发布关于中国宏观经济运行的系列分析和预测报告，尤其是本中心的预测报告在预测精度上在全国处于领先地位。

免责声明

北京大学国民经济研究中心属学术机构，本报告仅供学术交流使用，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的观点仅供参考，亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。