北京大学国民经济研究中心

经济持续恢复，货币政策稳字当头

——康健

预测报告 B0001-20210201

	上年值	上年同期值	上期值	2021 年 1 月预测
通货膨胀				
CPI 同比	2.5	5.4	0.2	0.1
PPI 同比	-1.8	0.0	-0.4	1.1
货币信贷				
新增人民币贷款（亿元）	196382	33400	12600	35000
M2 同比	10.3	8.4	10.1	10.3

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

周　圆

邵宇佳

翟乃森

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

- 春节错位，CPI 增速或小幅下降
- 国际大宗商品价格上涨叠加需求扩张，PPI 增速继续上行
- 经济持续恢复叠加信贷集中投放，新增人民币贷款同比增加
- 货币政策稳字当头，M2 增速略有回升
- 疫情控制叠加稳健货币政策，人民币汇率震荡上涨

2020 年中国统筹疫情防控，社会经济发展工作不断推进，疫情得到有效控制，积极的货币政策和财政政策同时发力，经济实现强劲反弹。2021 年中国将进入“十四五”规划时期，并开启第二个百年奋斗目标，中国经济将继续保持稳中有进的增长态势，货币政策将回归正常化，继续支持经济复苏，同时规避风险。

综合考虑中国宏观经济形势以及疫情走势等因素，从价格方面来看，食品供给收缩推动价格上涨，春节错位对本月价格增速形成拉低作用，共同导致 CPI 增速小幅下滑，预计 1 月份 CPI 同比增长 0.1%；国际大宗商品价格上涨叠加需求扩张，PPI 增速继续上行，预计 1 月份 PPI 同比增长 1.1%。从货币金融方面来看，经济持续恢复叠加信贷集中投放，新增人民币贷款同比增加，预计 2021 年 1 月份新增人民币贷款 35000 亿元；货币政策稳字当头，M2 增速略有回升，预计 2021 年 1 月末 M2 同比增速为 10.3%；疫情控制叠加稳健货币政策，人民币汇率震荡上涨，预计 2021 年 2 月人民币汇率震荡上涨，震荡区间为 6.35~6.50。

CPI 部分：春节错位，CPI 增速或小幅下降

预计 1 月份 CPI 同比增长 0.1%，较 2020 年 12 月份下滑 0.1 个百分点。食品供给收缩推动价格上涨，春节错位对本月价格增速形成拉低作用，共同导致 CPI 增速小幅下滑。

一方面，2020 年春节在 1 月份，一般春节所在月居民消费价格相对较高，对本月形成高基数效应；另一方面，今年 1 月份各地出现零星散发式疫情叠加极端天气，使得食品供给出现临时性的收缩，拉高了 1 月份的 CPI 增速。此外，从农业部对全国 500 个集贸市场猪肉价格定点监测的结果显示，截至 1 月 20 日，全国猪肉平均价格为 54.22 元/公斤，较 12 月 30 日上涨 2.57 元/公斤，环比上涨 5.0%；从农业部对 28 种重点蔬菜平均批发价的监测显示，截至 1 月 26 日，28 种蔬菜平均批发价为 6.21 元/公斤，较 12 月 31 日上涨 0.92 元/公斤，环比上涨 17.4%。

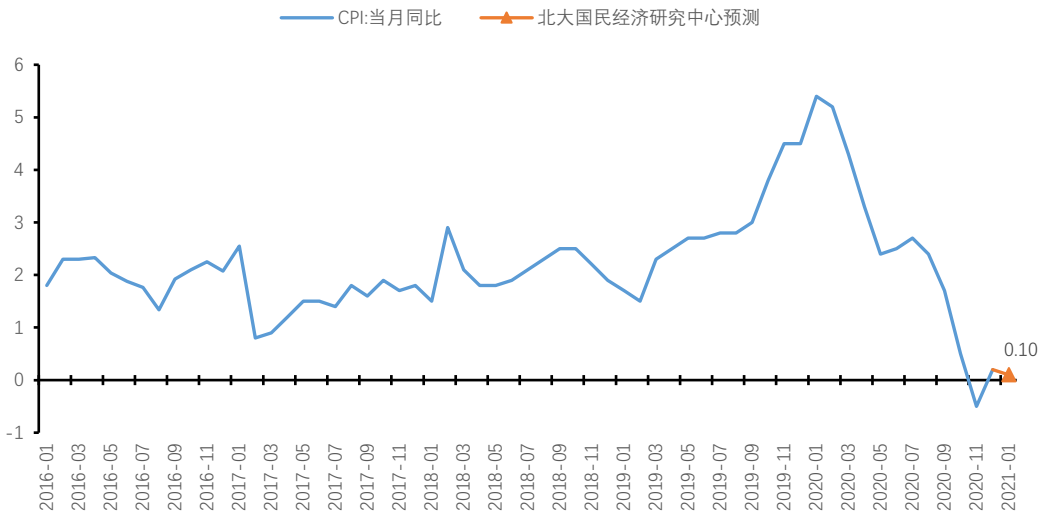

图 1　CPI：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

PPI 部分：国际大宗商品价格上涨叠加需求扩张，PPI 增速继续上行

预计 1 月份 PPI 同比增长 1.1%，较 2020 年 12 月份上涨 1.5 个百分点。国际大宗商品价格上涨叠加国内需求扩张，推动工业品价格增速继续上涨。一方面，2020 年末实体经济数据显示，当前投资需求继续扩张，推动工业品价格继续上涨；另一方面，近期国际大宗商品价格仍然高位徘徊，受其带动国内工业品价格存在继续上涨的动力。1 月份，活跃合约期货结算价铁矿石、动力煤等价格仍然相对较高。此外，高频数据显示，截至 1 月中旬，国家统计局公布的流通领域生产资料价格继续上涨。其中，螺纹钢价格环比上涨 4.2%、煤炭价格平均环比上涨 18.2%、石油天然气价格平均环比上涨 6.4%。

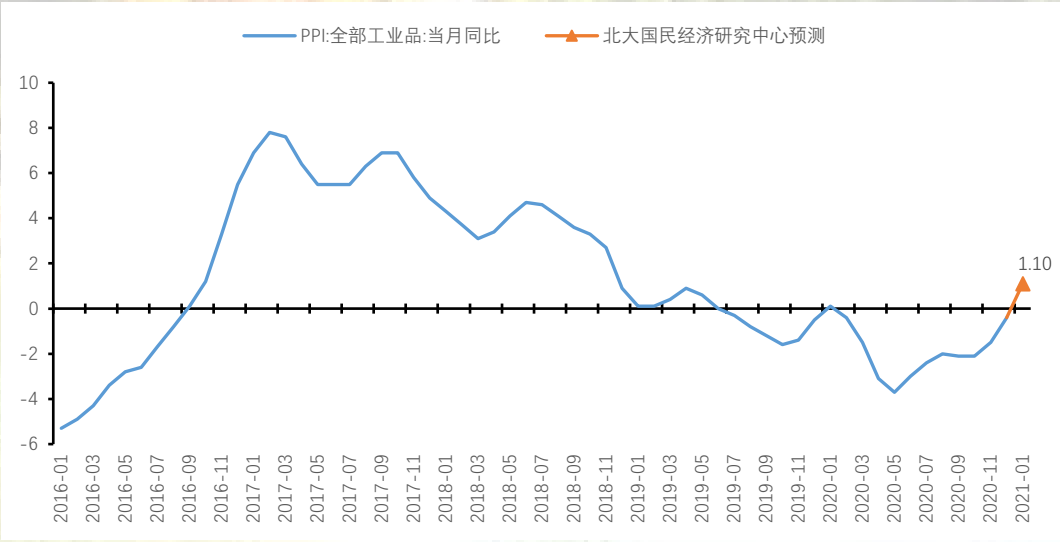

图 2　PPI 当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

新增人民币贷款部分：经济持续恢复叠加信贷集中投放，新增人民币贷款同比增加

预计 2021 年 1 月份新增人民币贷款 35000 亿元，环比多增 22400 亿元，同比多增 1600 亿元。一方面，疫情本身对居民消费的负面影响比较显著，但是就地过年、返乡隔离又削弱了部分春节相关的消费需求，在这样的背景下，预计消费信贷需求会有所减弱。但另一方面，考虑到 1 月份是商业银行传统的信贷集中投放时期，与此同时，1 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.3%，虽然比上月回落 0.6 个百分点，但是连续 11 个月位于临界点以上，显示疫情后经济恢复仍在持续，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。总的来看，考虑两方面因素，新增人民币贷款同比增加，预计 2021 年 1 月份新增人民币贷款 35000 亿元。

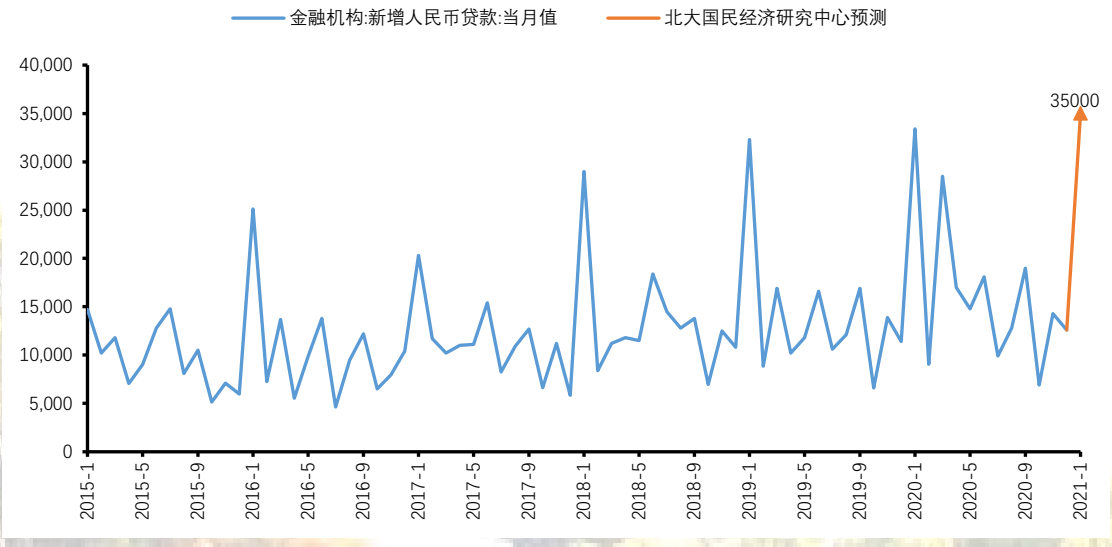

图 3　新增人民币贷款：单位（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

M2 部分：货币政策稳字当头，M2 增速略有回升

预计 2021 年 1 月末 M2 同比增速为 10.3%，较 2020 年 12 月末略有回升。一方面，考虑到年末市场会增加对现金的需求，央行在年底适当增加资金净投放将有利于缓解资金压力并稳定市场对资金面的预期，这将有利于拉升 M2 同比增速。另一方面，2021 年 1 月 26 日，中国人民银行行长易纲在“达沃斯议程”对话会上表示，将确保央行采取的政策具有一致性、稳定性和一贯性，而不会过早地放弃此前发布的支持政策，这将有利于 M2 增速平稳。综合来看，2021 年 1 月末 M2 同比增速较 2020 年 12 月份略有上升，预计 1 月末 M2 同比增速为 10.3%。

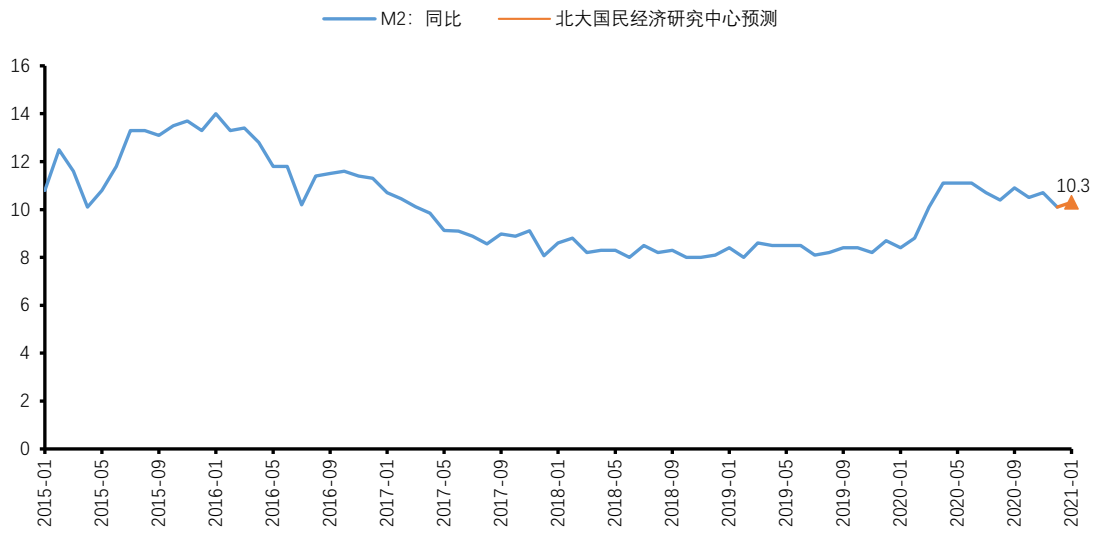

图 4　M2：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

人民币汇率部分：疫情控制叠加稳健货币政策，人民币汇率震荡上涨

预计 2021 年 2 月人民币汇率震荡上涨，震荡区间为 6.35~6.50。拉升因素方面，中国统筹疫情防控和社会经济发展工作不断推进，较快控制住了疫情传播，经济实现强劲反弹，中国经济基本面继续对汇率起到支撑作用；央行行长易纲表示，中国的货币政策会继续在支持经济复苏、避免风险中平衡，政策具有一致性、稳定性、一贯性，有利于人民币汇率继续提升。压低因素方面，近期海外疫情持续蔓延，疫情发展致使全球避险情绪上升，助推美元指数，可能致使人民币汇率承压。此外，由于国际政治局势依旧紧张，英国、美国陆续对中国发表强硬言论，外部关系紧张持续，中外关系变化加大人民币汇率波动性。综合而言，人民币汇率将震荡上涨。

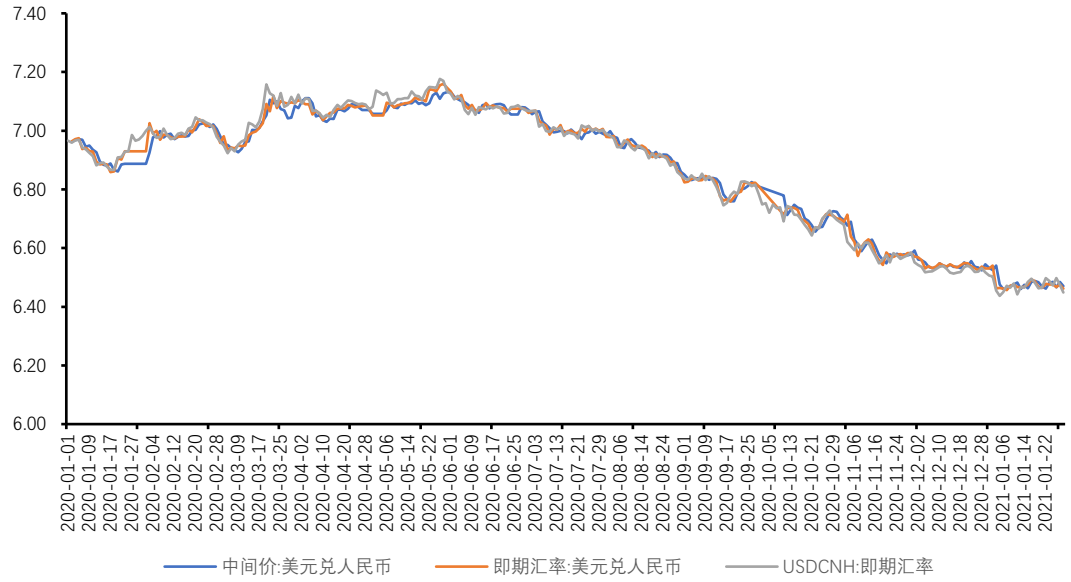

图 5 人民币三大汇率走势图

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。