北京大学国民经济研究中心

供需稳步改善，经济超预期恢复

——翟乃森

点评报告 A0012-20210118

2020 年 12 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			
GDP 当季同比	6.5	5.8	6.2
工业增加值累计同比	7.3	6.5	7.0
固定资产投资累计同比	2.9	3.1	3.0
社会消费品零售额累计同比	4.6	4.7	5.4
出口同比	18.1	13.9	15.2
进口同比	6.5	-0.1	4.6
贸易差额（亿美元）	781.7	700.0	753.4
通货膨胀			
CPI 同比	0.2	0.1	0.1
PPI 同比	-0.4	-0.6	-0.7
货币信贷			
新增人民币贷款（亿元）	12600	12400	12069
M2 同比	10.1	10.8	10.7

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：

翟乃森

蔡含篇

康　健

纪　尧

邵宇佳

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

- 供需稳步改善，四季度经济增速超预期
- 工业生产持续发展，工业增加值加快增长
- 零星散发式疫情叠加“双十一”透支消费，年末消费增速回调
- 投资恢复加码，结构调整继续
- 出口增速略有回落，进口实现季度正增长
- 成本增加需求扩张 年末 CPI、PPI 双上涨
- 金融精准支持实体经济，货币政策回归常态

随着疫情逐步得到控制，供需关系的逐步改善，四季度 GDP 同比增长 6.5%，经济增速进一步提高，超市场预期，并且高于去年同期水平。面对严峻复杂的国内外环境特别是新冠肺炎疫情严重冲击，中国率先控制住疫情、率先复工复产，经济增速从二季度开始修复转正，2020 年全年 GDP 同比增长 2.3%，总量首超百万亿，但也要看到经济复苏存在不平衡，需求端恢复仍存在压力，内需特别是消费的提振仍需加强，经济恢复基础尚需进一步牢固。

从 12 月份的需求端看，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，低于 11 月份 0.4 个百分点，零星散发式疫情叠加“双十一”透支消费，使得 12 月消费增速出现了小幅下滑；全国固定资产投资同比增长 2.9%，增速较 1-11 月份上涨 0.3 个百分点；出口增速略有回落，进口实现季度正增长，中国 12 月（以美元计）出口同比增 18.1%，进口降 6.5%，贸易顺差 781.7 亿美元。从 12 月份的供给端看，12 月份三大行业增速均保持向好，推动整体工业增加值继续增加，2020 年 12 月规模以上工业增加值同比增长 7.3%。此外，在价格方面，成本上涨叠加极端天气，12 月份，CPI 同比增长 0.2%；需求端修复加速、大宗商品价格上涨，共同使得 PPI 降幅收窄，12 月份，PPI 同比下降 0.4%，降幅较 11 月份收窄 1.1 个百分点。在货币金融方面，制造业数据逐渐回升并伴随着金融对实体经济重点领域的精准支持，促进了企业中长期贷款增加，2020 年 12 月份人民币贷款增加 1.26 万亿元，同比多增 1200 亿元；融资监管趋严，非标融资减少拉低社融增量，2020 年 12 月社会融资规模增量为 1.72 万亿元，比上年同期少 3830.28 亿元；货币政策回归常态，M2 增速趋于回落，2020 年 12 月末，广义货

币(M2)余额 218.68 万亿元，同比增长 10.1%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 1.4 个百分点。

GDP 部分：供需稳步改善，四季度经济增速超预期

2020 年四季度 GDP 同比增长 6.5%，从环比看，四季度国内生产总值增速提高 1.6 个百分点。随着疫情逐步得到控制，供需关系的逐步改善，四季度经济增速进一步提高，超市场预期，并且高于去年同期水平。四季度经济增速修复加快主要是供需两端共同发力的结果。具体而言，从需求端来看，投资修复保持强劲势头，全年固定资产投资同比增 2.9%，12 月份固定资产投资环比增长 2.32%；消费的修复速度加快，四季度社会消费品零售总额同比增长 4.6%，比三季度加快 3.7 个百分点；贸易顺差继续扩大，支持四季度 GDP 增长。从供给端看，工业生产活力进一步提高，12 月份规模以上工业增加值同比增长 7.3%，比上月加快 0.3 个百分点，环比增长 1.10%。

2020 年国内生产总值首破百万亿，达到了 1015986 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%，预计将成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%，四季度增长 6.5%。分产业看，第一产业增加值 77754 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 384255 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 553977 亿元，增长 2.1%。2020 年，面对严峻复杂的国内外环境特别是新冠肺炎疫情严重冲击，中国率先控制住疫情、率先复工复产，经济增速从二季度开始修复转正，且逐季上升，全年 GDP 增长略超预期，但也要看到经济复苏存在不平衡，内需特别是消费的提振仍需加强，经济恢复基础尚需进一步牢固。

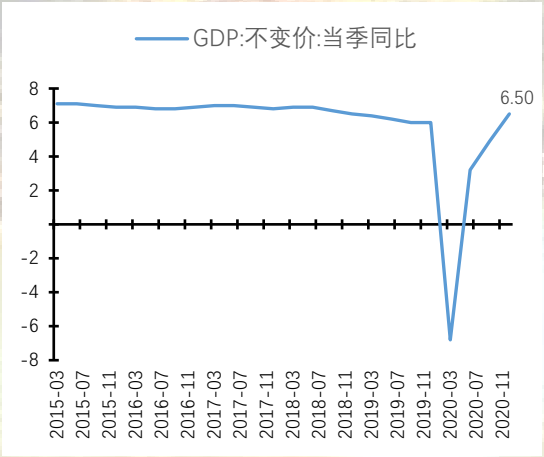


图 1　GDP 当季同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

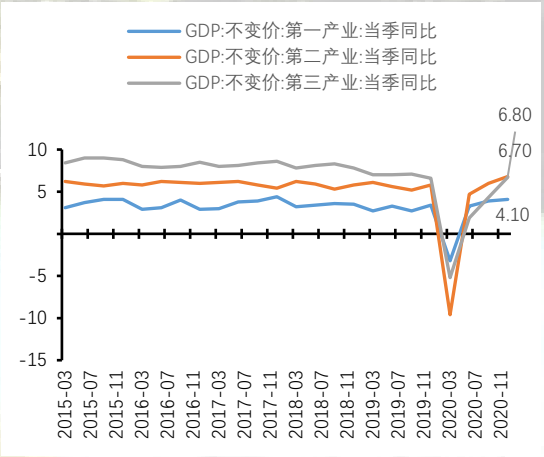


图 2　中国三大产业同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

工业增加值部分：工业生产持续发展，工业增加值加快增长

2020 年 12 月规模以上工业增加值同比实际增长 7.3%，增速较上月加快 0.3 个百分点。从三大门类来看，2020 年 12 月份采矿业增加值同比增长 4.9%，增速较上月加快 2.9 个百分点；制造业增长 7.7%，增速与上月持平；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.1%，增速较上月加快 0.7 个百分点。可见，12 月份三大行业增速均保持向好，推动整体工业增加值继续增加。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，工业服务业继续回升，经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期，支柱产业如高技术制造业和装备制造业的支撑作用增强，有助于工业生产继续改善，工业产出延续增长；另一方面，外需不断回升，贸易结构不断改善，中国企业出口情况继续向好，对工业增加值增长起推动作用。

2020 年全年全国规模以上工业增加值比上年增长 2.8%，四季度规模以上工业增加值同比增长 7.1%，比三季度加快 1.3 个百分点。从三大门类看，采矿业增加值增长 0.5%，制造业增长 3.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.0%。高技术制造业和装备制造业增加值分别比上年增长 7.1%、6.6%，增速分别比规模以上工业快 4.3、3.8 个百分点，增速提升显著。可以看出，2020 年全国统筹疫情防控和经济社会发展取得重大成果，复工复产迅速，随着经济运行的稳定恢复，工业产出持续发展。

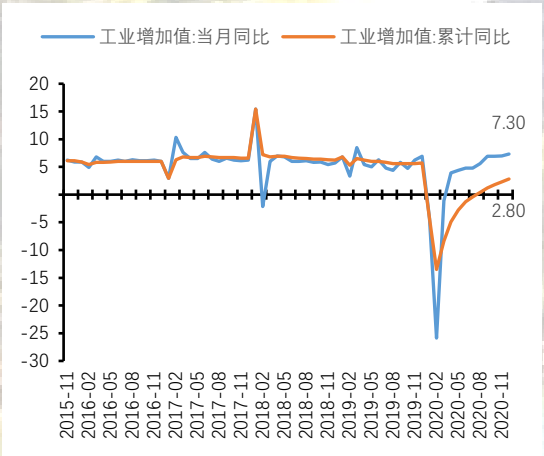


图 3 工业增加值当月同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

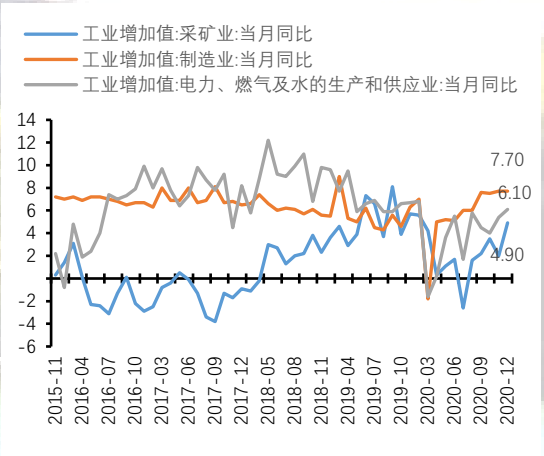


图 4 中国三大门类工业增加值当月同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：零星散发式疫情叠加“双十一”透支消费，年末消费增速回调

12 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，低于 11 月份 0.4 个百分点。其中，零星散发式疫情叠加“双十一”透支消费是导致 12 月消费增速出现小幅下滑的主要原因。一方

面，12 月份全国各地出现零星散发式疫情，疫情区及周边地区居民的正常生活受其波及，消费需求收缩；另一方面，受“双十一”大力度打折促销影响，2020 年 11 月份部分消费品消费透支，对 12 月份消费增速产生拉低作用。12 月份，限额以上单位的化妆品、通讯器材类零售总额同比增长 9.0%、21.0%，分别较 11 月份下滑 23.3、22.6 个百分点。由于化妆品、通讯器材类消费品都不属于短期快消商品，其前期的消费增速过快势必会对后期消费增速产生抑制作用。

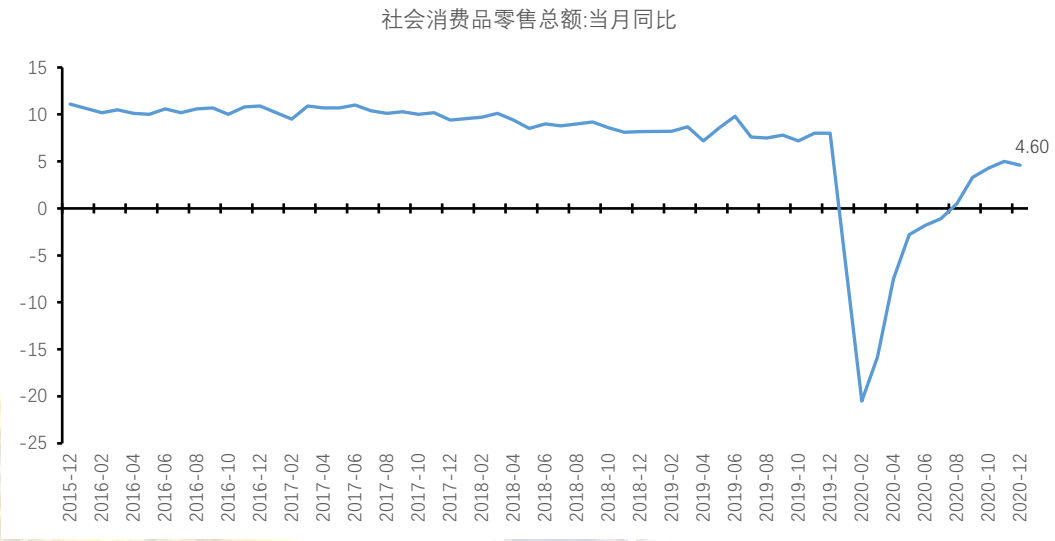


图 5：社会消费品零售总额:当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

2020 年全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%，是 1968 年以来首次同比负增长。究其原因则主要是受 2020 年年初暴发的新冠疫情影响。新冠疫情使得居民正常生产、生活受到严重影响，尤其是对聚集型消费产生较大的波及。2020 年全年餐饮收入同比下降 16.6%，低于全部消费额增速 12.7 个百分点。

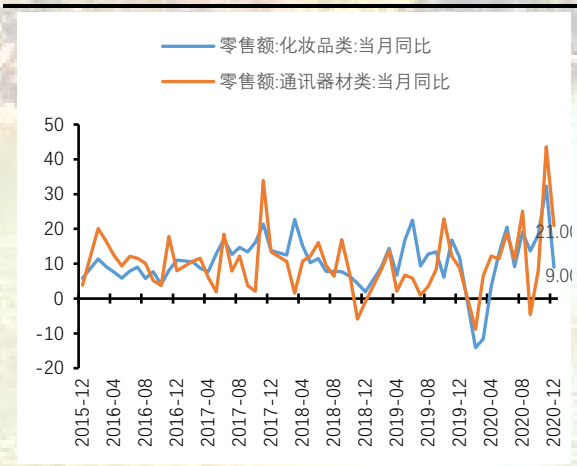


图 6 化妆品、通讯器材零售额增速（%）

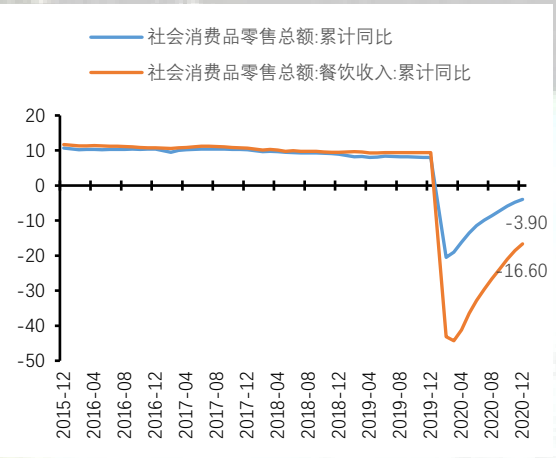


图 7 餐饮收入与全部消费额增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：投资恢复加码，结构调整继续

2020 年，全国固定资产投资同比增长 2.9%，增速较 1-11 月份上涨 0.3 个百分点，较 2019 年下滑 2.5 个百分点。其中，第一产业投资同比增长 19.5%，第二产业投资同比增长 0.1%、第三产业投资同比增长 3.6%，增速分别较 1-11 月份上涨 1.3、0.8、0.1 个百分点。当前，投资需求在加速恢复的同时投资结构也在持续变化当中。

2020 年，受新冠疫情影响，固定资产投资增速在年初出现了断崖式下滑，后期疫情得到显著控制后逐渐呈现恢复态势。四季度，随着新冠疫情“常态化”的提出、临时管控政策的取消，投资需求出现了加速恢复的趋势。与往年四季度投资累计投资增速走势平缓不同，当前累计投资增速依然呈现出显著上涨的局面。1-12 月份全国固定资产投资同比增速较 1-11 月份上涨 0.3 个百分点，而 2018、2019 年同期却仅波动了 0.0、0.2 个百分点。由此表明当前投资增速是在加码恢复当中。

从投资结构方面来看，当前稳增长、调结构并举。一方面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 25.5、9.6 个百分点；另一方面，代表传统刺激投资手段的基建投资增速相对较低，低于全部投资增速 2.0 个百分点。可见，投资结构在 2020 年发生了一定程度的变化。

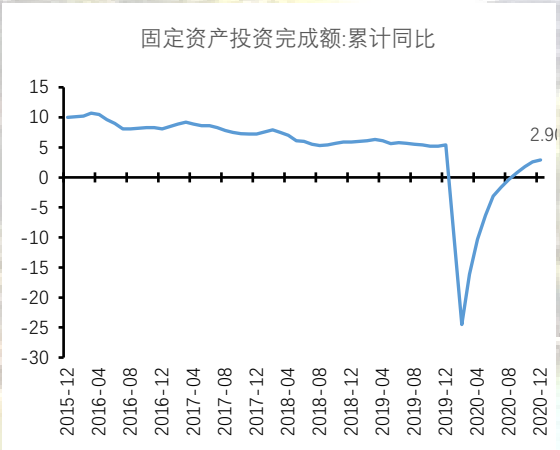


图 8 固定资产投资完成额:累计同比（%）

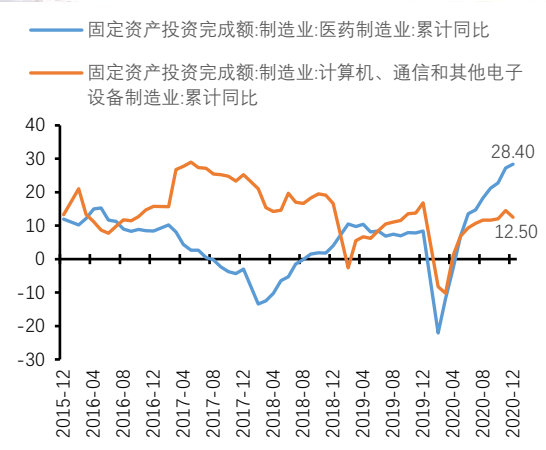


图 9 医药制造业、计算机通信和其他电子设备制造业投资增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

进出口部分：出口增速略有回落，进口实现季度正增长

中国 12 月（以美元计）出口同比增 18.1%，进口同比增 6.5%，贸易顺差 781.7 亿美元。从出口情况看，单月出口增速略有回落，全年实现正增长，出口优势仍在；从进口情况看，内需持续恢复，进口增速小幅反弹。

2020 年全年中国进出口总值 4.65 万亿美元，同比增长 1.5%。其中，出口 2.59 万亿美元，同比增长 3.6%；进口 2.06 万亿美元，同比下降 1.1%；贸易顺差 5350.3 亿美元，为历史第二高顺差。外贸进出口明显好于预期，得益于中国新冠肺炎疫情防控有力有效，复工复产稳步推进，在全球贸易大幅萎缩的情况下，全年进出口、出口总值双双创历史新高，国际市场份额也创历史最高纪录。

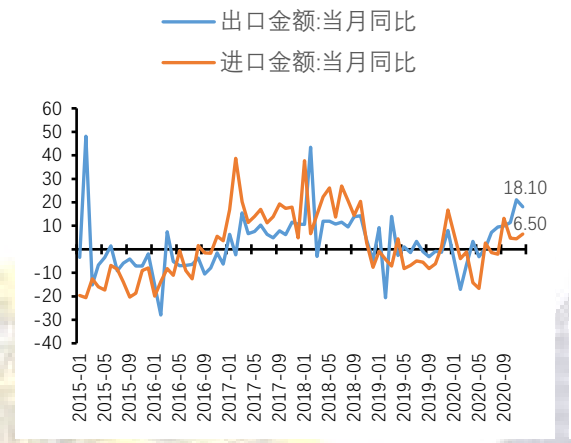


图 10 进出口额增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

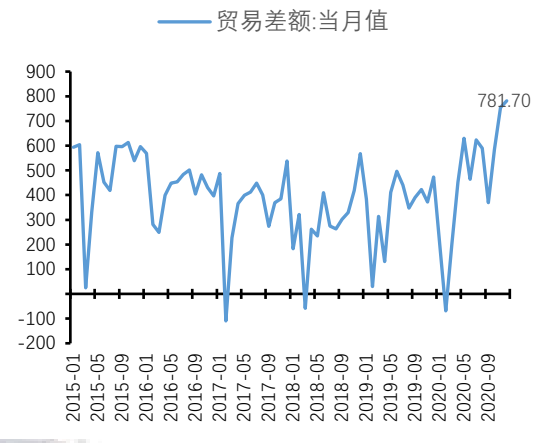


图 11 中国贸易差额：当月值（亿美元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

单月出口增速略有回落，全年实现正增长

按美元计价，12 月份出口额同比增长 18.1%，增速仍旧保持高位。随着下半年国内复工复产的加快，中国外贸出口从 10 月份开始提速，已经连续三个月实现两位数增长。对于 12 月的出口情况来看，首先，虽然欧美疫情形势依然严峻，但是主要出口国家和地区经济持续复苏，12 月美国制造业 PMI 超预期升至 57.1，创 2014 年 9 月以来的六年多新高；欧元区 12 月制造业 PMI 终值为 55.2，升至 2018 年 5 月以来最高水平；再者，自疫情以来，中国一直承担全世界生产订单的重任，加之 12 月份为欧美市场传统旺季，圣诞节物资的采购带来大批订单，12 月出口综合运价指数平均值为 1408.18，较 11 月份平均上涨 23.4%，新出口订单指数为 51.3，出口需求强劲，使得本月出口延续高位增长趋势。

2020 年全年出口 2.59 万亿美元，同比增长 3.6%，2020 年中国外贸出口在经历了一季度大幅震荡后快速回稳，自 4 月份“止跌回升”后连续 9 个月保持了增长态势，主要得益于两

方面的因素，首先是国内率先复工复产对于全球产业链的替代效应，再者是随着疫情对于经济的影响减弱，海外需求不断回升，两方面共同支撑出口快速恢复。

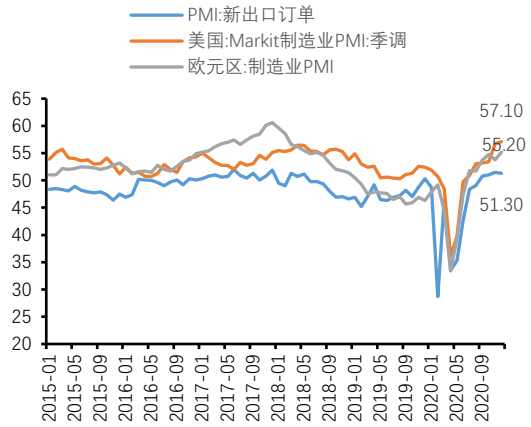


图 12 全球制造业 PMI、中国新出口订单 PMI（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

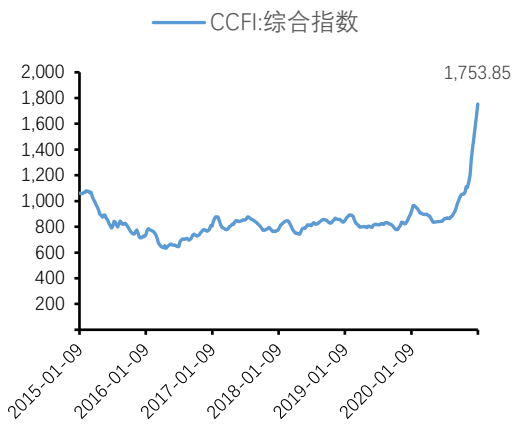


图 13 中国出口集装箱综合运价指数

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

内需持续恢复，进口增速小幅反弹

按照美元计价，12 月份进口额同比增长 6.5%，进口增速恢复力度相对温和。对于 12 月份进口来说，国内经济增长修复带动进口需求增长，经济景气程度提高，中国制造业采购经理指数为 51.9%，虽低于上月 0.2 个百分点，但均继续位于年内较高运行水平，连续 10 个月保持在荣枯线以上，生产活动依旧强劲，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 928.86，较上月上升 4%，进口需求强劲，助力四季度进口实现正增长。

2020 年全年进口 2.06 万亿美元，同比下降 1.1%，四季度实现连续正增长。中国经济持续修复是支撑进口恢复的主要原因，加之海外供应能力的提高，也在一定程度上带动进口上行，但是相比出口来说，进口恢复速度较慢，也从侧面说明中国经济恢复的基础还不够牢固。

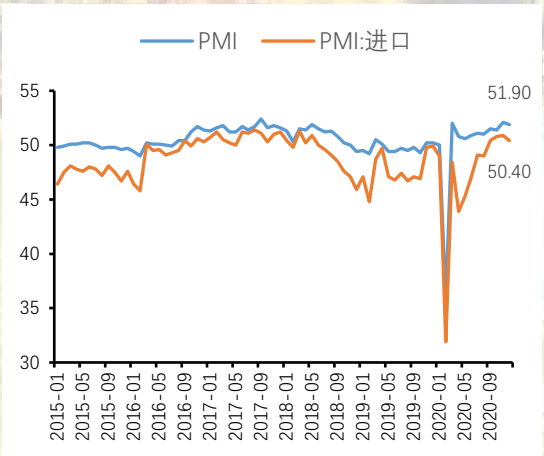


图 14 主要 PMI 指数（%）

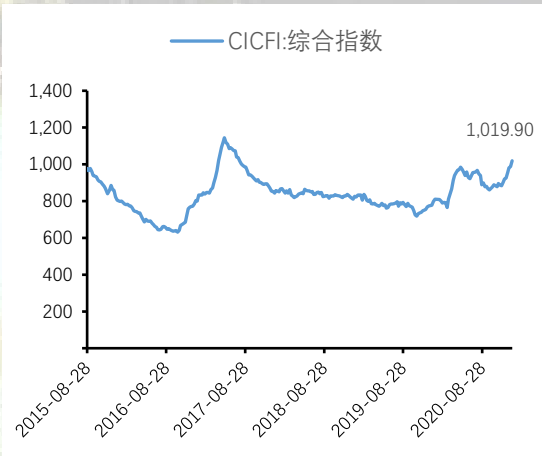


图 15 中国进口集装箱综合运价指数

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心　　数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

对主要国家贸易全年实现正增长，大宗商品需求出现分化

分国别来看，12 月份对美国和欧盟进出口增速有所回落，对东盟增速提升，2020 年前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国，对其进出口均保持增长趋势。以人民币计，对东盟、欧盟、美国、日本、韩国进出口总额分别增长 7%、5.3%、8.8%、1.2%和 0.7%。东盟为中国最大的对外贸易伙伴，进出口总额 4.74 万亿元；欧盟为第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 4.5 万亿元；美国为中国第三大贸易伙伴，中美贸易总值 4.06 万亿元；日本、韩国为第四、五大贸易伙伴，中日、中韩贸易总值分别为 2.2 万亿、1.97 万亿；此外，对“一带一路”沿线国家进出口 9.37 万亿元，增长 1%。

从大宗商品的进口量上看，12 月份对于主要大宗商品进口量出现分化，铁矿砂、原油进口量有所下滑，天然气进口量小幅上升，2020 年全年铁矿砂、原油、天然气进口量累计同比增速分别为 9.5%、7.3%、3.9%。农产品方面，粮食当月进口量增速放缓，肉类仍保持增长趋势，2020 年全年大豆、肉类累计同比增长 13.3%、60.4%。

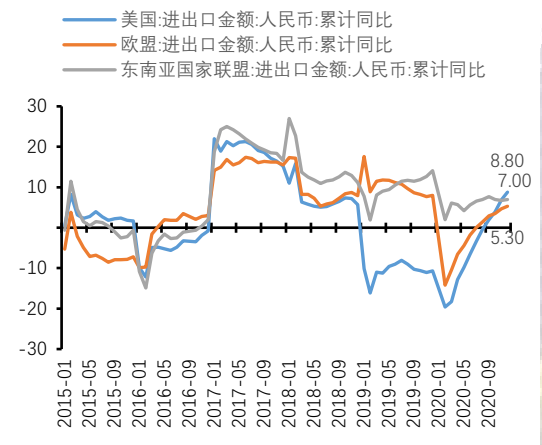


图 16 中国对主要经济体进出口同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

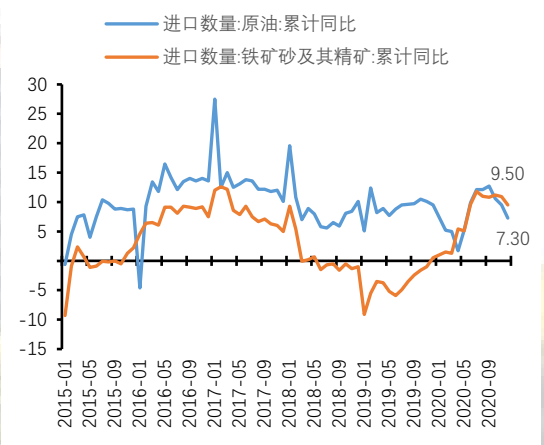


图 17 主要商品进口量累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：成本增加需求扩张 年末 CPI、PPI 双上涨

12 月份，CPI 同比增长 0.2%，CPI 增速由上月的负增长转为正增长；PPI 同比下降 0.4%，降幅较前月收窄 1.1 个百分点。2020 年，CPI 同比增长 2.5%，PPI 同比下降 1.8%，分别较 2019 年下滑 0.4、1.5 个百分点，供给相对增加使得价格增速下滑。

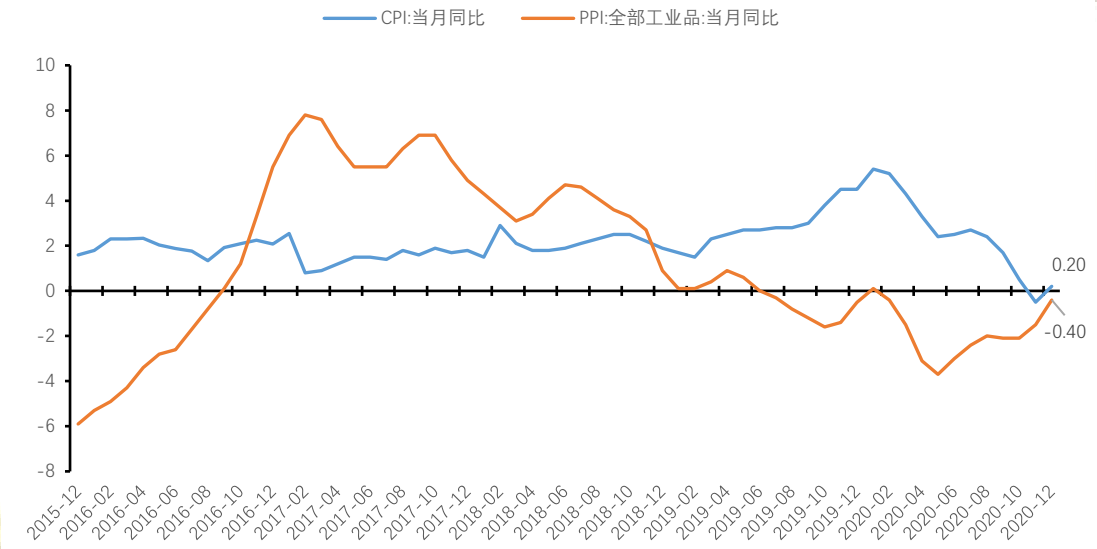


图 18：CPI、PPI 当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

成本上涨叠加极端天气 年末 CPI 增速拐点上涨

12 月份，CPI 同比增长 0.2%，年末 CPI 增速再次拐点上涨。导致 12 月份 CPI 同比增速上涨的主要原因有两点，一个是极端天气使得食品供给减少，拉高食品价格，进而推动 CPI 增速上涨；另一个原因是由于成本价格上涨，使得已经下滑的猪肉价格再次上涨，带动本月 CPI 增速上涨。国家统计局公布的流通领域重要生产资料价格显示，12 月份玉米价格为 2539 元/吨，较 11 月份环比上涨 4.1%。玉米是生猪养殖的主要饲料，其价格的快速上涨直接导致养猪成本上涨。

需求端修复加速、大宗商品价格上涨 共同使得 PPI 降幅收窄

12 月份，PPI 同比下降 0.4%，降幅较 11 月份收窄 1.1 个百分点。两方面原因使得 PPI 降幅收窄，一方面，近期国际大宗商品价格持续上涨，受其传导国内工业品价格降幅持续收窄。12 月 31 日活跃合约铁矿石、焦煤、棉花期货结算价格分别为 986 元/吨、1638 元/吨、15085 元/吨，较 11 月 30 日上涨 8.8%、14.8%、3.8%。另一方面，四季度国内需求端修复加

速，使得工业品需求进一步上涨，拉动价格增速上涨。国内需求加速修复主要表现在，四季度全国固定资产投资增速快速上涨方面。2010 年以后，四季度相邻两月间固定资产投资累计同比增速的波幅均在 0.5 个百分点以内，而 2021 年却达到 1.0 个百分点。可见，2020 年四季度，投资需求进一步加速扩张。

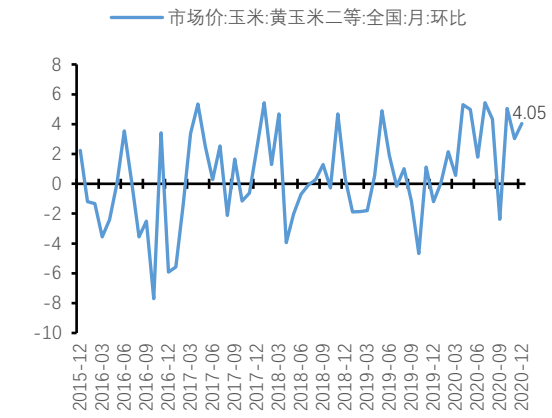


图 19 玉米价格环比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

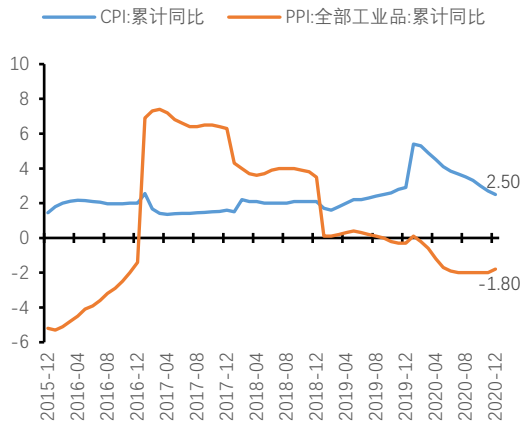


图 20 CPI、PPI 累计同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

总供给相对增加 2020 年通胀率增速下滑

2020 年，CPI 同比增长 2.5%，较 2019 年下滑 0.4 个百分点；PPI 同比下降 1.8%，降幅较 2019 年扩大 1.1 个百分点，全年通胀率增速下滑，反映出 2020 年全年总需求相对收缩的局面。尽管 2020 年年末需求扩张加速，价格增速也出现了上涨，但从全年来看，供给端修复的速度依然快于需求端，使得 CPI 增速、PPI 增速也都是低于 2019 年。2020 年 1-11 月全社会用电量中第二、三产业用电量走势也进一步佐证了我们的观点，供给相对增加拉低价格增速。

2020 年 1-11 月份，第二产业用电量同比增加 2.1%，较 2019 年同期下滑 1.0 个百分点，而第三产业用电量却同比增加 0.8%，较 2019 年同期下滑 8.6 个百分点。可见，第二产业的修复速度明显快于第三产业，如果我们将二产看作广义的产品供给，将三产看作广义的产品需求，用电量数据也就说明了工业生产恢复的速度显著快于产品需求恢复的速度。总供给相对增加，拉低了全年 CPI、PPI 同比增速。

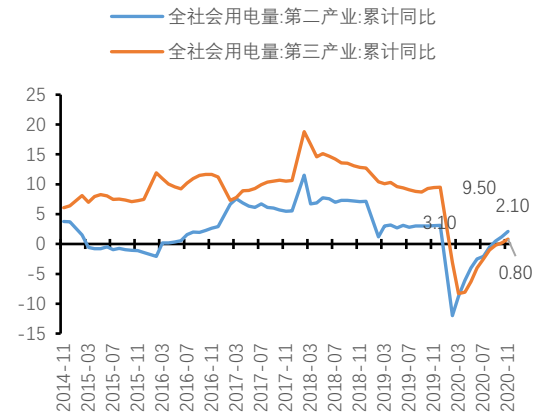


图 21 二、三产用电量累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

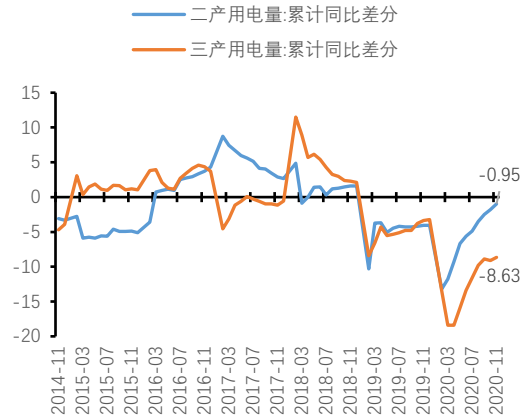


图 22 二、三产用电量累计同比与上年同期差分（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

货币金融部分：金融精准支持实体经济，货币政策回归常态

2020 年 12 月份人民币贷款增加 1.26 万亿元，同比多增 1200 亿元。2020 年 12 月社会融资规模增量为 1.72 万亿元，比上年同期少 3830.28 亿元。2020 年 12 月末，广义货币(M2)余额 218.68 万亿元，同比增长 10.1%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 1.4 个百分点。在新增人民币贷款方面，制造业数据逐渐回升并伴随着金融对实体经济重点领域的精准支持，促进了企业中长期贷款增加的同时，随着市场对《标准化票据管理办法》逐渐适应，12 月份票据融资同比增加，使得新增人民币贷款同比增加；融资监管趋严，非标融资减少拉低社融增量；货币政策回归常态，M2 增速趋于回落。

从 2020 年全年来看，人民币贷款增加 19.63 万亿元，同比多增 2.82 万亿元。社会融资规模增量累计为 34.86 万亿元，比上年多 9.19 万亿元。M2 同比增长 10.1%，比上年同期高 1.4 个百分点，仍保持在高位。新冠肺炎疫情发生后，中国政府加大了货币政策逆周期调节力度，来稳定经济发展，M2 同比维持两位数增长，人民币贷款同比增加，尤其是企业获得的中长期信贷明显增加；政府债券净融资成为社融增量的主要支撑因素。

制造业数据回升，人民币贷款同比增加

2020 年 12 月份人民币贷款增加 1.26 万亿元，同比多增 1200 亿元，分部门看，住户部门贷款增加 5635 亿元，同比少增 824 亿元，其中，短期贷款增加 1142 亿元，同比少增 493 亿元，中长期贷款增加 4392 亿元，同比少增 432 亿元；企（事）业单位贷款增加 5953 亿元，同比多增 1709 亿元，其中，短期贷款减少 3097 亿元，同比多减 3132 亿元，中长期贷款增加 5500 亿元，同比多增 1522 亿元，票据融资增加 3341 亿元，同比多增 3079 亿元。

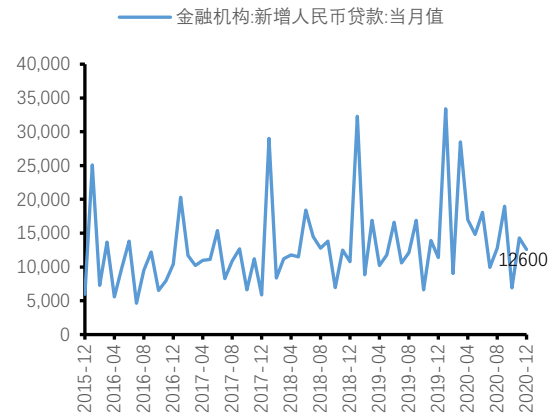


图 23 金融机构:新增人民币贷款:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

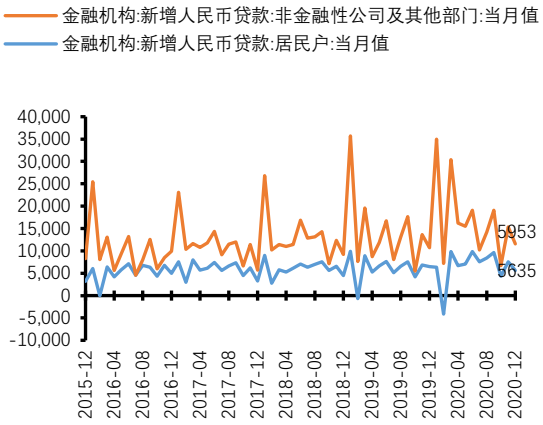


图 24 金融机构:新增人民币贷款:住户部门与企（事）业单位：当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

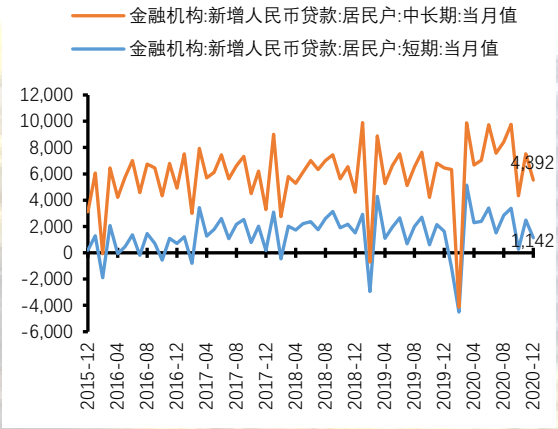


图 25 金融机构:新增人民币贷款:居民户:短期与中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

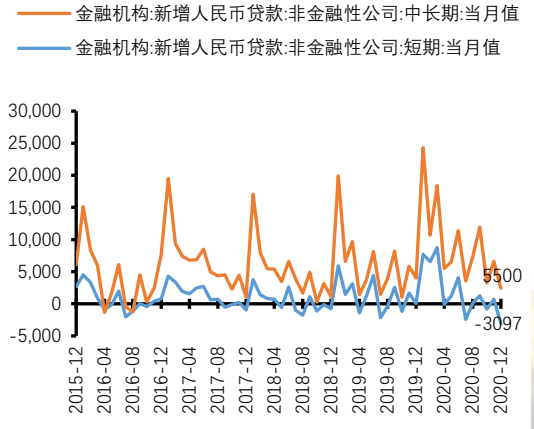


图 26 金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司:短期与中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

在新增人民币贷款方面，一方面，制造业稳步恢复，12 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.9%，连续 10 个月位于临界点以上，仍处于年内较高水平，制造业总体保持稳步恢复的态势，制造业数据逐渐回升并伴随着金融对实体经济重点领域的精准支持，使得企业中长期贷款增加；另一方面，中国人民银行公布的《标准化票据管理办法》自 7 月份以来对标准化票据融资机制进行规范，使得票据融资大幅减少，随着市场对该管理办法逐渐适应，12 月份票据融资同比增加。总的来看，考虑两方面因素，新增人民币贷款同比增加。

从 2020 年全年来看，人民币贷款增加 19.63 万亿元，同比多增 2.82 万亿元。分部门看，2020 年住户贷款增加 7.87 万亿元，其中，短期贷款增加 1.92 万亿元，中长期贷款增

加 5.95 万亿元;企(事)业单位贷款增加 12.17 万亿元，其中，短期贷款增加 2.39 万亿元，中长期贷款增加 8.8 万亿元，票据融资增加 7389 亿元;非银行业金融机构贷款减少 4706 亿元。2020 年新增人民币贷款同比增加，与 2020 年以来货币政策密集落地有关。新冠肺炎疫情发生后，中国政府加大了货币政策逆周期调节力度，来稳定经济发展。央行不仅通过降准释放长期流动性，还通过抗疫保供再贷款、普惠金融再贷款再贴现政策、创设普惠小微企业贷款延期还本付息等货币政策工具支持实体经济发展，使得人民币贷款同比增加，尤其是企业获得的中长期信贷明显增加。

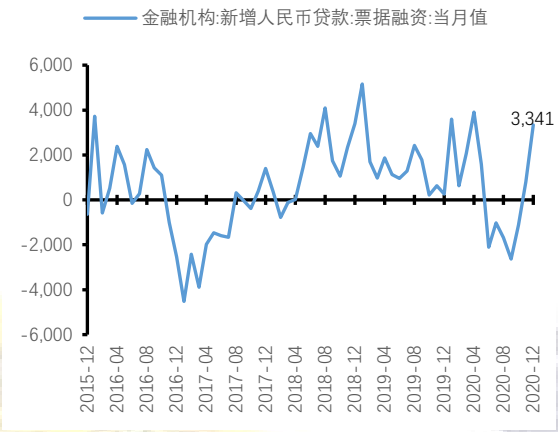


图 27 金融机构:新增人民币贷款:票据融资:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

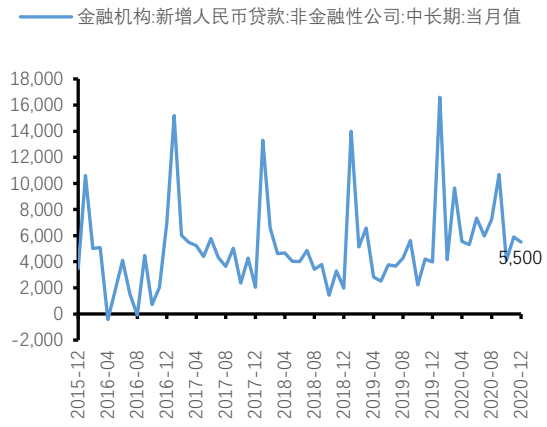


图 28 金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

融资监管趋严，非标融资减少拉低社融增量

2020 年 12 月社会融资规模增量为 1.72 万亿元，比上年同期少 3830.28 亿元。12 月份非标融资-7376 亿，同比多减 5,920 亿，是本月社融的最大拉低因素。融资类信托受严监管的影响明显萎缩，年底整改压力明显加大，同时 12 月信托贷款到期量较大，到期多叠加新增减少，导致非标下滑量比较大。

从 2020 年全年来看，社会融资规模增量累计为 34.86 万亿元，比上年多 9.19 万亿元。其中，2020 年全年政府债券净融资新增 8.34 万亿元，比上年多 3.62 万亿元，政府债券净融资成为社融增量的主要支撑因素，政府债券净融资同比多增主要原因是政府为了应对新冠肺炎疫情对经济的负面冲击，发行了抗疫特别国债，并增加地方政府专项债券规模，使得政府发债规模增加。

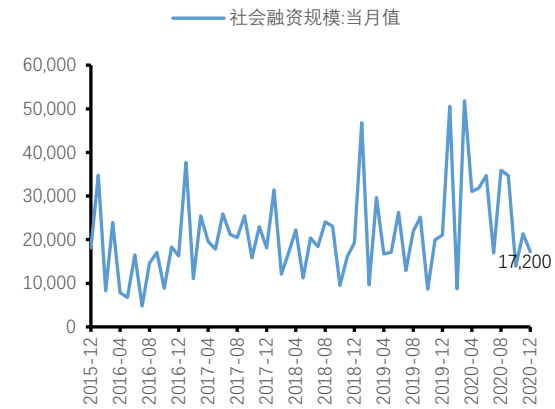


图 29 社会融资规模:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

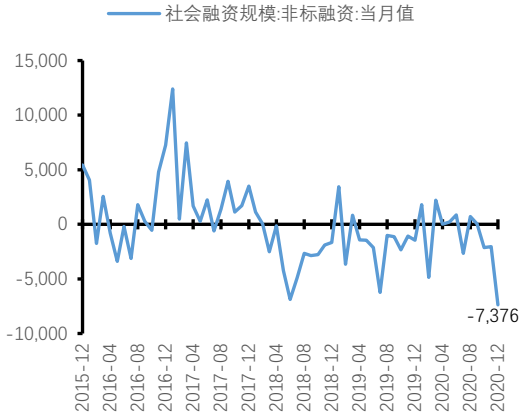


图 30 社会融资规模:非标融资:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

货币政策回归常态，M2 增速趋于回落

2020 年 12 月末，广义货币(M2)余额 218.68 万亿元，同比增长 10.1%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 1.4 个百分点；狭义货币(M1)余额 62.56 万亿元，同比增长 8.6%，增速比上月末低 1.4 个百分点，比上年同期高 4.2 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.43 万亿元,同比增长 9.2%。

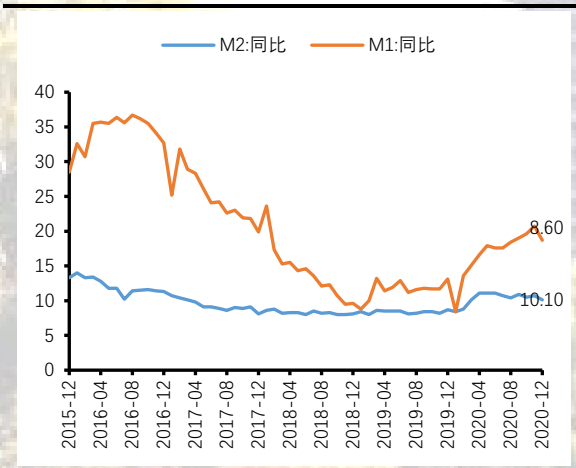


图 31 M1 与 M2 同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

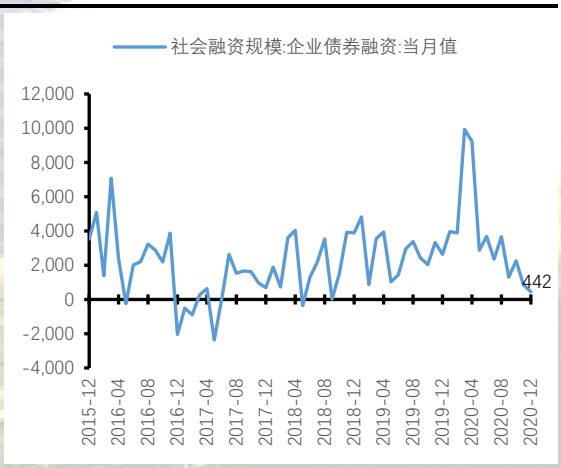


图 32 社会融资规模:企业债券融资:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

M2 同比增速较上月回落。一方面，受信用债违约冲击影响，企业债券融资大幅减少，从数据来看，2020 年 12 月企业债券融资 442 亿元，同比减少 2183.5 亿元，企业债券投资减少拉低 M2 同比增速。另一方面，财政支出不及预期，目前，财政存款余额为 54312 亿元，处于历史较高水平，财政支出不及预期，是拉低 M2 同比增速的另一原因。

从 2020 年全年来看，M2 同比增长 10.1%，比上年同期高 1.4 个百分点，M2 同比维持两位数增长，仍保持在高位。2020 年新冠肺炎疫情发生后，货币政策逆周期调节力度加大，有

利于企业渡过前期流动性紧缺的难关，为经济复苏打下了基础。总的来看，2020 年稳健的货币政策灵活适度，国内经济保持复苏态势。

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。