北京大学国民经济研究中心

供需两端双向发力，经济增速进一步提高

——翟乃森

预测报告 B0012-20201228

	上年值	上年同期值	上期值	2020 年 12 月预测
经济增长				
GDP 当季同比	6.1	6.0	4.9	5.8
工业增加值同比	5.7	6.9	7.0	6.5
固定资产投资累计同比	5.4	5.4	2.6	3.1
社会消费品零售额同比	8.0	8.0	5.0	4.7
出口同比	0.5	8.1	21.1	13.9
进口同比	-2.8	16.7	4.5	-1.0
贸易差额（亿美元）	4215	472.5	754.0	700.0
通货膨胀				
CPI 同比	2.9	4.5	-0.5	0.1
PPI 同比	-0.3	-0.5	-1.5	-0.6
货币信贷				
新增人民币贷款（亿元）	168170	11400	14300	12400
M2 同比	8.4	8.7	10.7	10.8

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

- 供需两端双向发力，四季度经济增速进一步提高
- 高基数叠加海外疫情蔓延，工业产出触顶回落
- 经济修复，投资需求进一步扩张
- 新冠病例增加，消费额增速或有下滑
- 外需处于高位，出口形势仍乐观
- 高基数效应对进口增速形成明显压制
- 需求端恢复，价格增速上涨
- 制造业稳步扩张，信贷同比增加
- 货币政策合理增长，M2 同比增速略有回升
- 疫情蔓延避险情绪上升，人民币汇率震荡下跌

受新冠疫情的影响，2020 年上半年经济增长压力较大，随着疫情防控效果逐步显现，社会经济秩序逐步恢复，从二季度开始，经济增速由负转正达到 3.2%，三季度累计增速转正。随着需求的回暖态势进一步巩固，内生性的增长持续提升，工业企业生产活跃度提高，供需两端双向发力，四季度经济增速将进一步提高，预计达到 5.8%，全年经济增速在 2.1%左右。

综合 2020 年宏观经济形势以及疫情走势的分析，预计 12 月份工业增加值同比增长 6.5%；12 月份出口同比分别上升 13.0%，进口同比下跌-1.0%；由于近期新冠病例增加，消费额增速或有下滑，预计 1-12 月份社会消费品零售总额同比增长 4.7%；随着经济修复，投资需求进一步扩张，预计 1-12 月份固定资产投资同比增长 3.1%；受需求端恢复的影响，价格增速上涨，预计 12 月份 CPI 同比增长 0.1%、PPI 同比下降 0.6%。最后，在货币金融方面，制造业继续稳步扩张，将促进企业信贷需求增加，预计 2020 年 12 月份新增人民币贷款 12400 亿元，12 月末 M2 同比增速为 10.8%；疫情蔓延避险情绪上升，人民币汇率震荡下跌，预计 2021 年 1 月人民币汇率震荡下跌，震荡区间为 6.50~6.65。

GDP 增速部分：供需两端双向发力，四季度经济增速进一步提高

2020 年四季度中国经济修复速度进一步加快，经济增速大概率超过三季度，但是仍不能达到去年同期增速，预计四季度 GDP 同比增速为 5.8%。从需求端来看，需求的回暖态势

在巩固，内生性的增长在持续提升，社会消费品零售总额和固定资产投资增速，都在稳步回升，从外贸形势看，相比三季度，四季度贸易顺差持续扩大，对经济的支撑作用进一步上升；从供给端来看，11 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 7.0%，增速比 10 月份加快 0.1 个百分点，工业继续延续了自 4 月以来的复苏状态。综合以上情况，随着供需两端双向发力，预计四季度 GDP 同比增速将恢复到 5.8%。

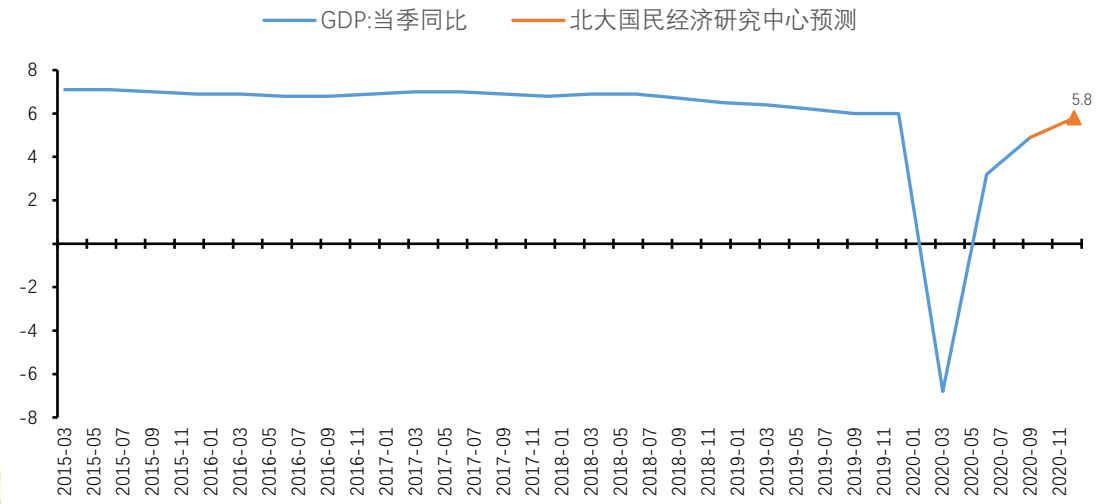


图 1　GDP：当季同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

工业增加值部分：高基数叠加海外疫情蔓延，工业产出触顶回落

预计 12 月份工业增加值同比增长 6.5%。从拉升因素看，国内统筹疫情防控和社会经济发展工作不断推进，工业服务业保持回升，国民经济恢复态势持续显现，工业产出稳中有升、总体向好。从压低因素看，12 月份全国钢厂高炉开工率高频数据较 11 月微降，钢铁等产出情况可能较上月有所回落，从而致使本月总体工业产出增速略受影响。另外，12 月份海外疫情持续蔓延，经济恢复停滞，对国际产业链供应链安全产生冲击，中国企业出口受到影响，对本月工业产出的增长可能起到一定压低作用。根据工业增加值同比增速的趋势和周期性因素数据，模型得到本月预测结果为 5.34%。综合而言，受高基数效应及海外疫情蔓延影响，12 月份工业增加值同比增速大概率触顶回落，较上期减少 0.5 个百分点。

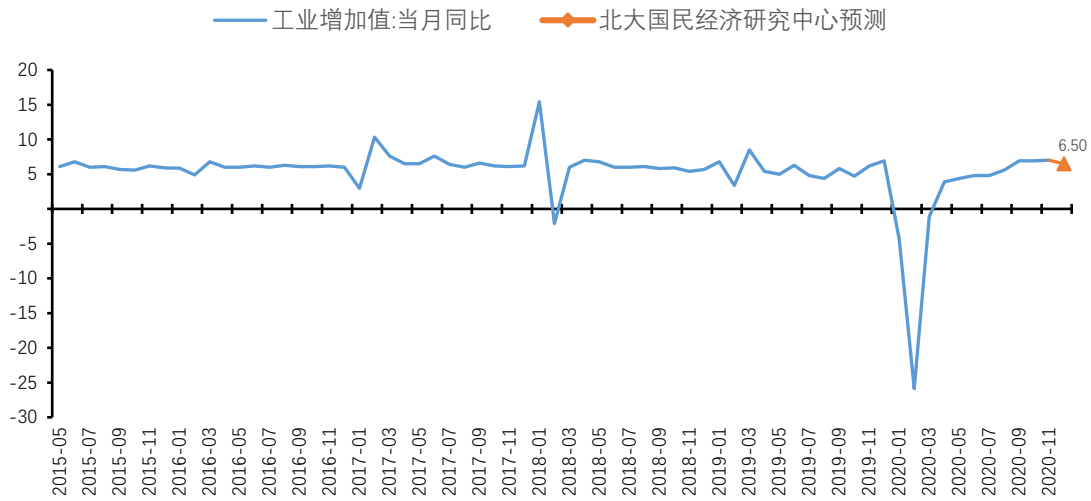


图 2　工业增加值：当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：经济修复，投资需求进一步扩张

预计 1-12 月份固定资产投资同比增长 3.1%。一方面，受一季度新冠疫情防控措施大规模居家隔离的影响，一季度投资增速大幅下滑，这使得后面三个季度的累计投资增速相对往年较低；另一方面，11 月货币金融数据显示，企业中长期贷款继续增加，反映出企业存在扩大再生产的货币基础。11 月非金融性公司新增中长期人民币贷款 5887 亿元，较 2019 年同期多增 1681 亿元。再有，随着三季度疫情被常态化定义，之前部分临时性限制措施逐渐解除，各地复工复产的脚步进一步加快，使得投资增速逐渐上涨。

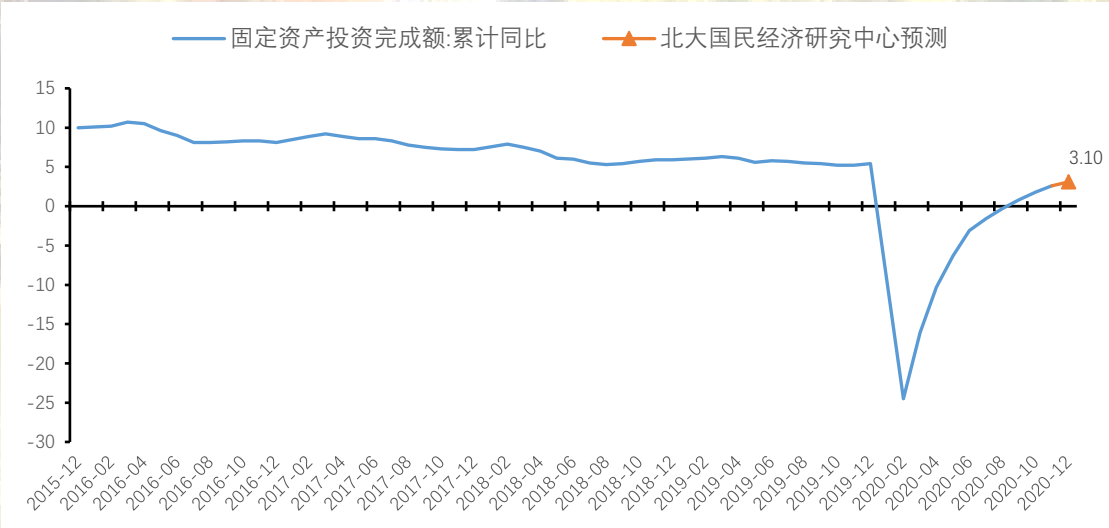


图 3　固定资产投资完成额:累计同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：新冠病例增加，消费额增速或有下滑

预计 12 月份社会消费品零售总额同比增长 4.7%。从三季度经济数据来看，当前中国经济得到显著恢复，供给端的工业增加值增速、需求端的投资增速均较二季度进一步上涨，经济环境的修复，有助于消费增速上涨。而且与消费直接相关的居民就业、收入也都呈现出不同程度的上涨，1-9 月份，城镇居民人均可支配收入同比增长 2.8%，较 1-6 月份上涨 1.3 个百分点；11 月份，城镇调查失业率为 5.2，较 10 月的 5.1 进一步下滑，就业、收入的上涨为消费增速上涨提供了稳定的基础。但 12 月份中国国内新冠病例增加，监管趋严抑制了消费的上涨，因此预计本月消费增速或有下滑。

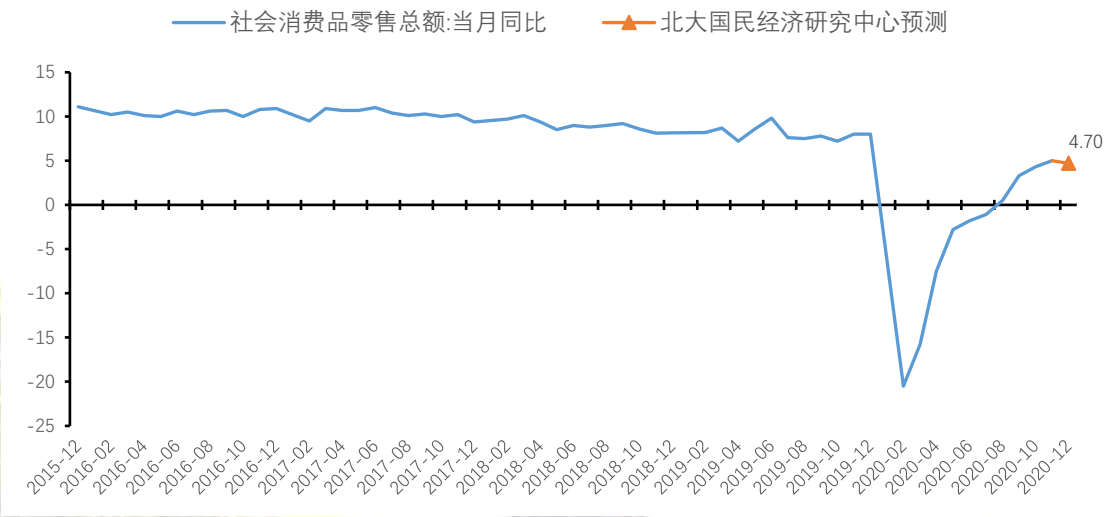


图 4　社会消费品零售总额当月同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

出口部分：外需处于高位，出口形势仍乐观

预计 12 月份出口同比增速为 13%。自三季度以来，出口形势逐步转好，且增速逐月提高，12 月仍将延续增长趋势。首先，虽然全球主要国家仍受疫情困扰，但经济一直处于修复通道，美国 12 月 Markit 制造业采购经理指数(PMI)初值为 56.5，超市场预期 55.7，制造业活动继续保持恢复状态；欧元区经济恢复势头向好，12 月制造业 PMI 初值公布为 55.5，远超预期 53，制造业强有力的复苏抵消第二波疫情的影响；12 月份中国出口集装箱运输市场需求强劲，市场运价继续上涨，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%，欧洲航线生活必需品和医疗物资需求增加。此外，2019 年 12 月份出口额保持高速增长（8.05%），将对 2020 年 12 月份的出口增速形成一定压制。

进口部分：高基数效应对进口增速形成明显压制

预计 12 月份进口同比增速为-1.0%。首先，国内经济基本面恢复是支撑进口回暖的主要

因素，四季度以来经济修复速度进一步加快，从进口的高频数据看，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%，进口需求进一步提高，但整体来看进口修复速度慢于出口。再者，2019 年 12 月份进口额增速较高（16.67%），预计将对 2020 年 12 月份的进口增速形成明显压制。

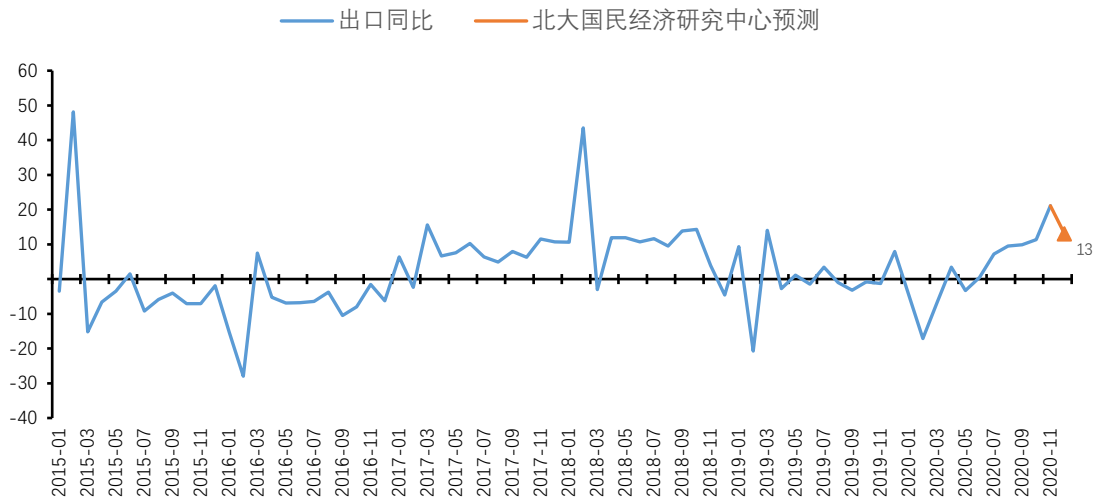


图 5　出口增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

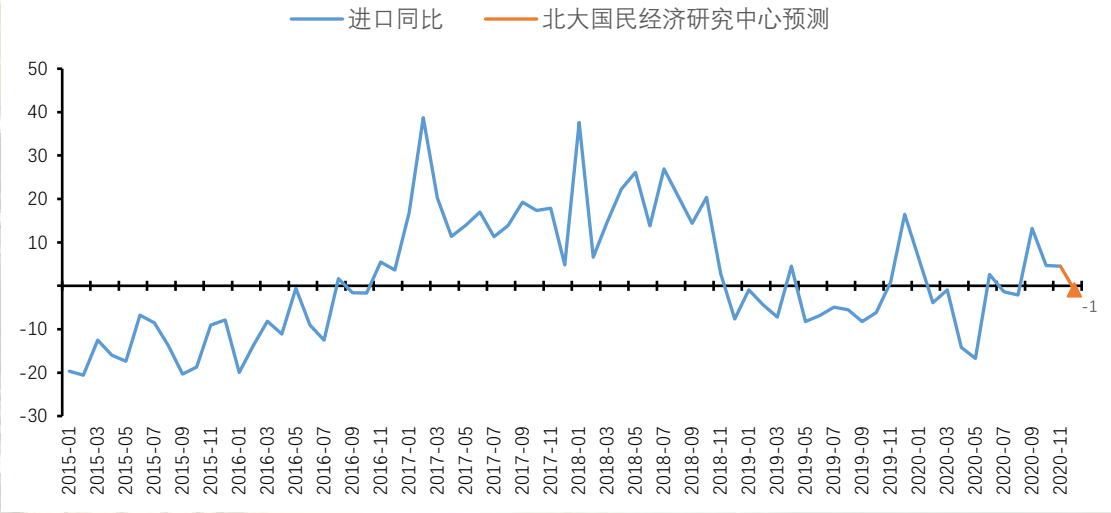


图 6　进口增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：需求端恢复价格增速上涨

预计 12 月份 CPI 同比增长 0.1%、PPI 同比下降 0.6%，需求增加刺激增速上涨。与前期走势相反，本月猪肉价格出现上涨。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 12 月 16 日，全国猪肉平均价格为 49.82 元每公斤，较 11 月 25 日上涨 4.03 元，环比上涨 8.8%。受猪肉价格上涨带动，其替代品牛、羊肉价格在本月也均出现了不同程度

上涨。受食品价格增速上涨带动，预计本月 CPI 增速或有回调。

工业品价格方面，一方面，2019 年全年工业品价格增速相对较低，对 2020 年形成低基数效应，对 PPI 增速上涨起到拉升作用；另一方面，近期 PMI、工业企业利润数据显示工业需求好转，需求端扩张拉高工业品价格。高频数据显示，煤、钢等原材料出现了上涨。12 月 28 日活跃合约焦煤、螺纹钢期货结算价分别 1705.5、4300 元每吨，分别较 11 月 30 日环比上涨 19.5%、9.7%。

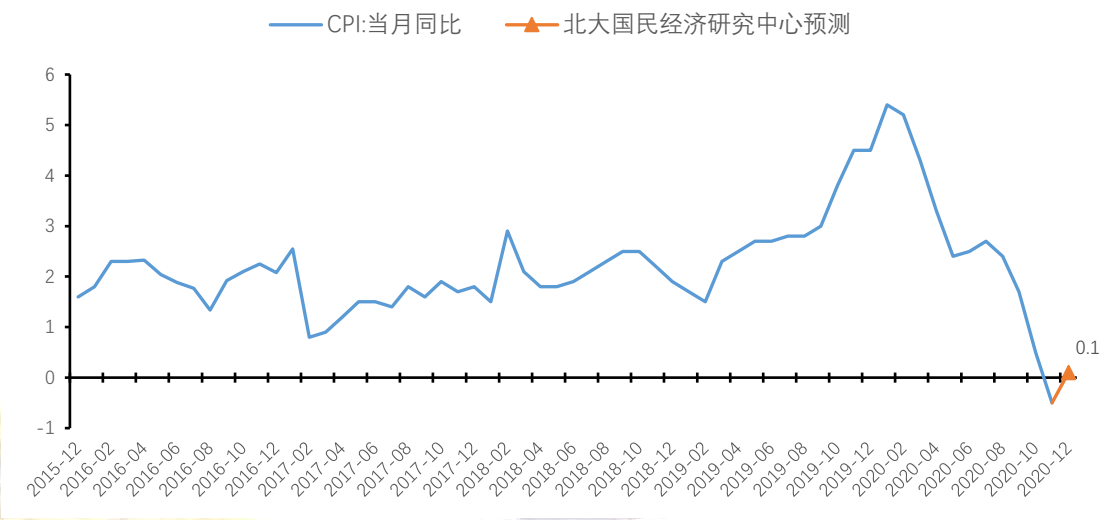


图 7　CPI：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

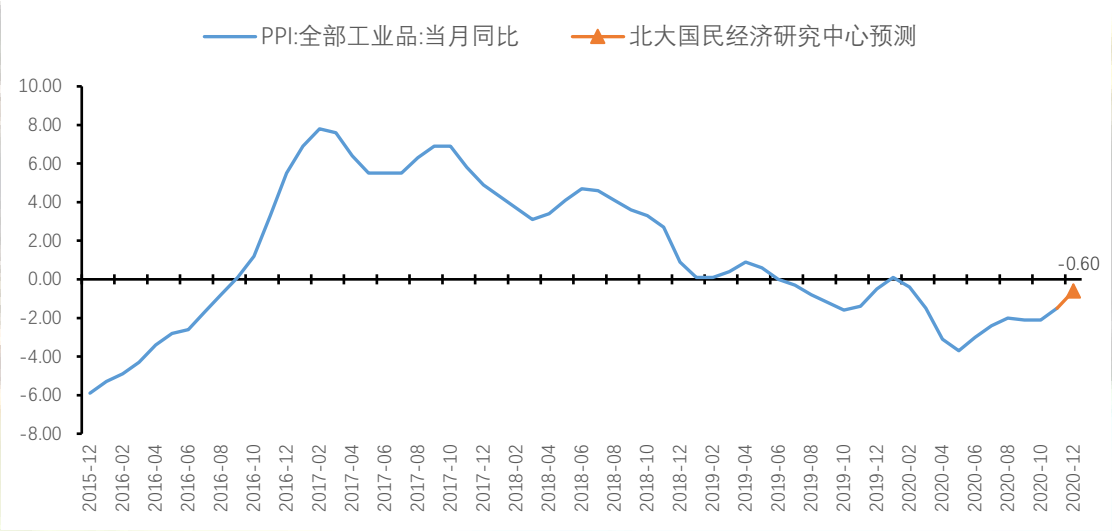


图 8　PPI：当月同比（%）

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：制造业稳步扩张，信贷同比增加

预计 2020 年 12 月份新增人民币贷款 12400 亿元，环比少增 1900 亿元，同比多增 1000 亿元。一方面，2020 年 11 月份，财新中国制造业采购经理人指数为 54.9%，环比上升 1.3 个百分点，为 2010 年 12 月以来最高值，这显示制造业继续稳步扩张，制造业扩张将促进企业信贷需求增加；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，预计票据融资减少的幅度将会继续减弱。总的来看，考虑两方面因素，新增人民币贷款同比增加，预计 2020 年 12 月份新增人民币贷款 12400 亿元。

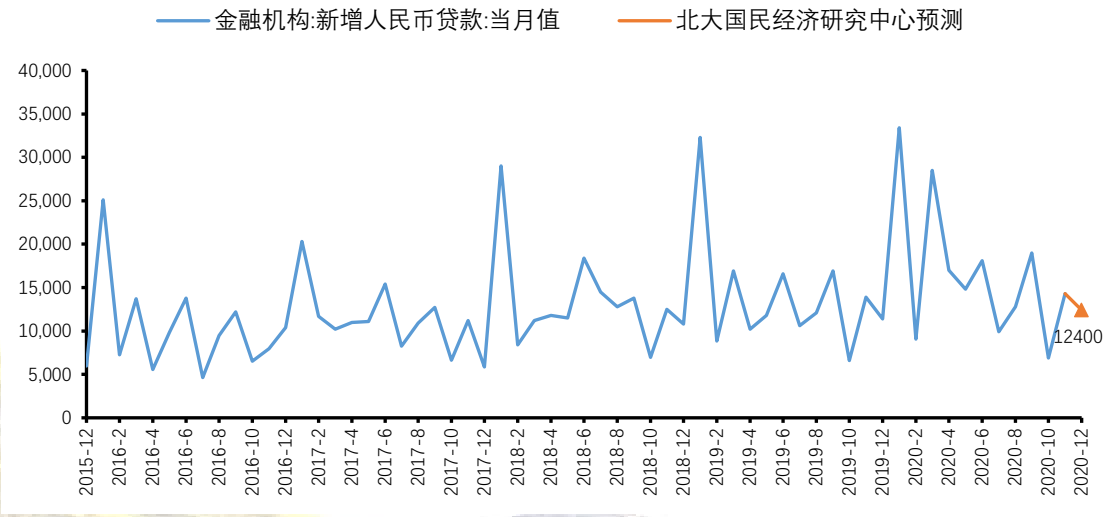


图 9　新增人民币贷款：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

M2 部分：货币政策合理增长，M2 同比增速略有回升

预计 12 月末 M2 同比增速为 10.8%，较 11 月份略有上升。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，央行发布第三季度货币政策报告指出要完善货币供应调控机制，根据宏观形势和市场需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，这将有利于 M2 增速平稳。综合来看，12 月末 M2 同比增速较 11 月份略有上升，预计 12 月末 M2 同比增速为 10.8%。

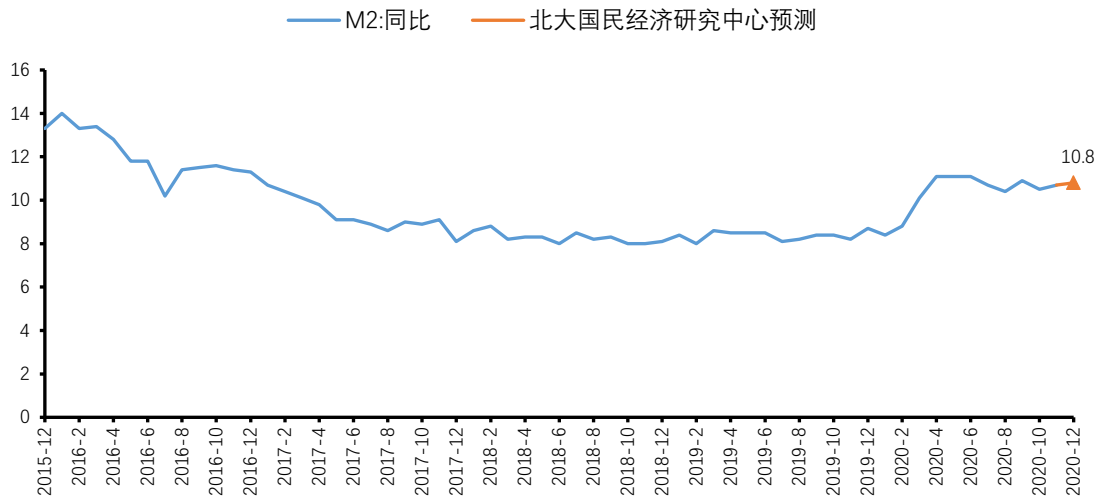


图 10　M2：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

人民币汇率部分：疫情蔓延避险情绪上升，人民币汇率震荡下跌

预计 2021 年 1 月人民币汇率震荡下跌，震荡区间为 6.50~6.65。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，国民经济恢复态势持续，中国经济基本面继续对汇率起到支撑作用；央行党委召开扩大会议表示，未来稳健的货币政策将灵活精准、合理适度，有利于人民币汇率继续提升。压低因素方面，近期海外疫情蔓延加剧，加之国内陆续发现散发性疫情，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，美国商务部再次公布新的对华 77 个实体及个人“制裁”清单，中美关系变化加大人民币汇率波动性。综合而言，人民币汇率将震荡下跌。

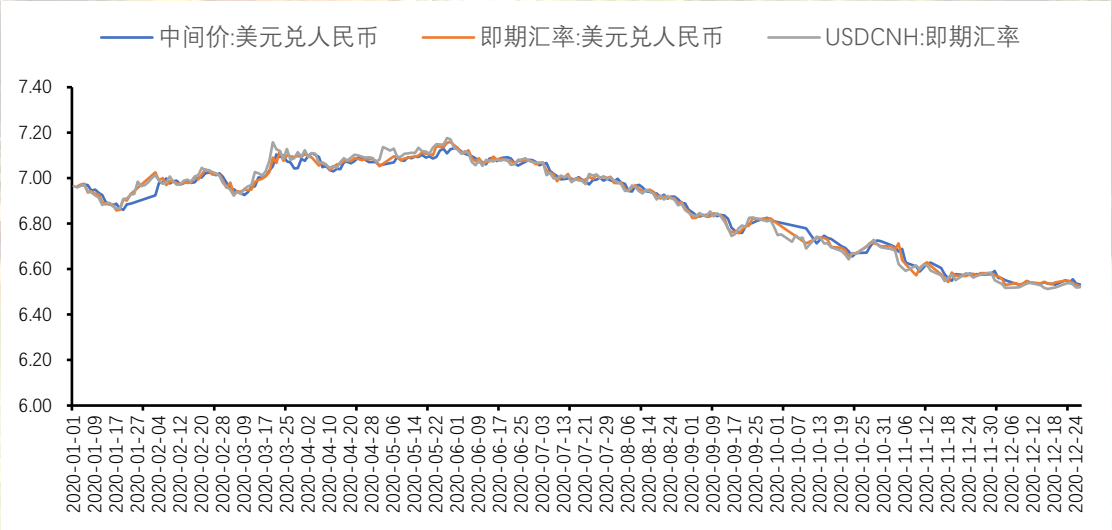


图 11 人民币三大汇率走势图

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。