经济持续稳定恢复，消费增速继续扩大

——周圆

点评报告　　A0009-20201116

2020 年 10 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	6.9	6.5	6.5
固定资产投资累计同比	1.8	1.8	1.8
社会消费品零售额累计同比	4.3	6.3	5.2
出口同比	11.4	12.7	10.2
进口同比	4.7	11.3	10.2
贸易差额（亿美元）	584.4	500.0	480.4
通货膨胀			
CPI 同比	0.5	0.6	0.8
PPI 同比	-2.1	-2.0	-2.0
货币信贷			
新增人民币贷款（亿元）	6898	7600	7942.9
M2 同比	10.5	10.6	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：

纪　尧

康　健

蔡含篇

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

- 工业生产继续改善，工业增加值平稳增长
- 就业好转，刺激消费增速上涨
- 生产恢复，投资加码与调结构并举
- 出口延续高增长，进口持续修复
- 生猪供给恢复，引致 CPI 增速下滑
- 需求拉动，服务价格增速小幅上涨
- 供需双扩张，PPI 增速走势平稳
- 季节效应叠加票据管理办法的实施，人民币贷款环比大幅回落
- 政府发债继续恢复，政府债券净融资支撑社融增加
- 财政性存款增加，M2 增速回落

2020 年 10 月份经济数据显示，统筹疫情防控和经济社会发展成效持续显现，供需继续改善，生产保持平稳，需求企稳回升，就业改善好转，物价总体平稳，市场预期继续向好。

从需求端看，10 月份内外需保持企稳回升态势，消费增速继续上涨，出口延续高增长，进口持续修复，投资增速在转正后继续上升。具体来看，社会消费品零售总额同比增长 4.3%，较上期加快 1.0 个百分点，消费增速继续上涨；生产恢复，投资加码与调结构并举，1-10 月份，全国固定资产投资同比增长 1.8%，增速继上月由负转正后继续加快 1.0 个百分点；全球经济持续复苏，出口延续增长趋势。按美元计价，10 月份出口额同比增长 11.4%，增速较上月提高 1.4 个百分点，与市场预期基本相符；内需恢复叠加基数效应支撑进口增速持续修复。按照美元计价，10 月份进口额同比增长 4.7%，虽然低于市场预期，但仍创下今年以来第二高的速度。

从供给端看，工业生产继续改善，CPI 增速下滑，PPI 增速走势平稳。具体来看，10 月份工业增加值同比实际增长 6.9%，增速与上月持平；1-10 月规模以上工业增加值同比增长 1.8%，累计增速继续加快；10 月份，居民消费价格运行平稳，CPI 同比增长 0.5%，涨幅较 9 月份下降 1.2 个百分点；10 月份，供需双扩张，PPI 同比下降 2.1%，与前月持平。

货币金融方面，在新增人民币贷款方面，季节效应导致信贷环比收缩的同时，票据融资继续大幅减少，使得新增人民币贷款环比大幅收缩，10 月份人民币贷款增加 6898 亿元，环

比少增 12102 亿元；10 月社会融资规模增量为 1.42 万亿元，比上年同期多 0.55 万亿元。其中政府债券净融资 0.49 万亿元，同比多 3060.11 亿元，政府债券净融资继续成为了社融增量的主要支撑因素；财政性存款增加，M2 增速回落。10 月广义货币(M2)余额 214.97 万亿元，同比增长 10.5%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点。

工业增加值部分：工业生产继续改善，工业增加值平稳增长

2020 年 10 月规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，增速与上月持平，1-10 月规模以上工业增加值同比增长 1.8%，累计增速继续加快。从三大门类来看，2020 年 10 月份采矿业增加值同比增长 3.5%，增速较上月加快 1.3 个百分点；制造业增长 7.5%，增速较上月回落 0.1 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.0%，增速较上月回落 0.5 个百分点。可见，采矿业的上升和制造业的增速保持是推动 10 月份整体工业增加值的主要动因。这一方面源于国内统筹推进疫情防控和社会经济发展成效不断巩固，供需关系逐步改善，国民经济延续稳定恢复态势，多数产品和行业持续增长，有助于工业生产继续改善，工业产出持续平稳增长；另一方面，外需持续恢复叠加欧美疫情二次爆发防疫产品需求上升，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。

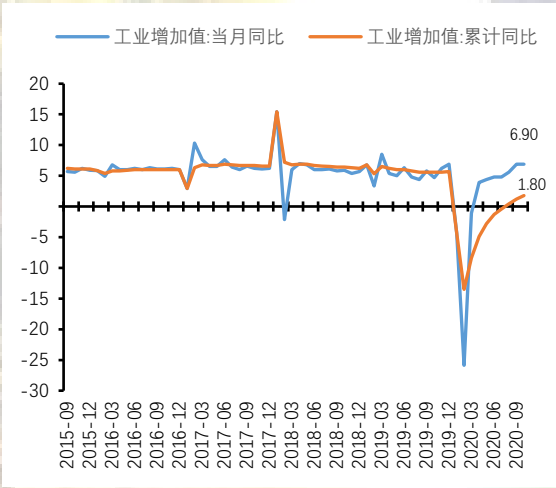


图 1 工业增加值当月同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

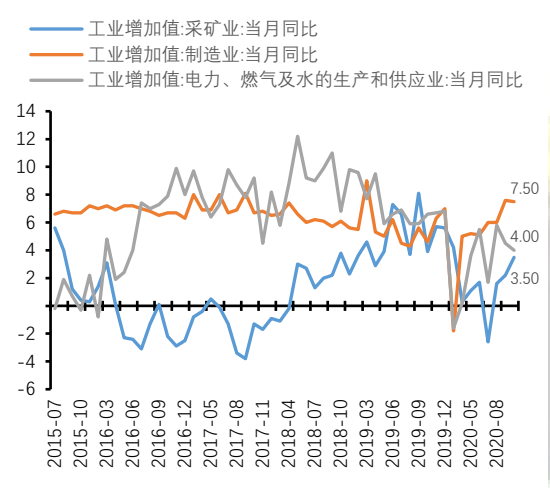


图 2 中国三大门类工业增加值当月同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：就业好转，刺激消费增速上涨

10 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.3%，高于 9 月份 1.0 个百分点，消费增速继续上涨。从内部构成来看，汽车消费增速的快速上涨依然是当前整体消费的主要支撑。因为剔除汽车消费的社会消费品零售总额同比增长 3.6%，是低于全部消费增速的。可见，汽车消费增速的大幅增长，使得整体消费增速被拉高 0.7 个百分点。汽车消费增速的快速上涨主

要源于 2020 年 3 月以来的各种汽车消费的促销政策。

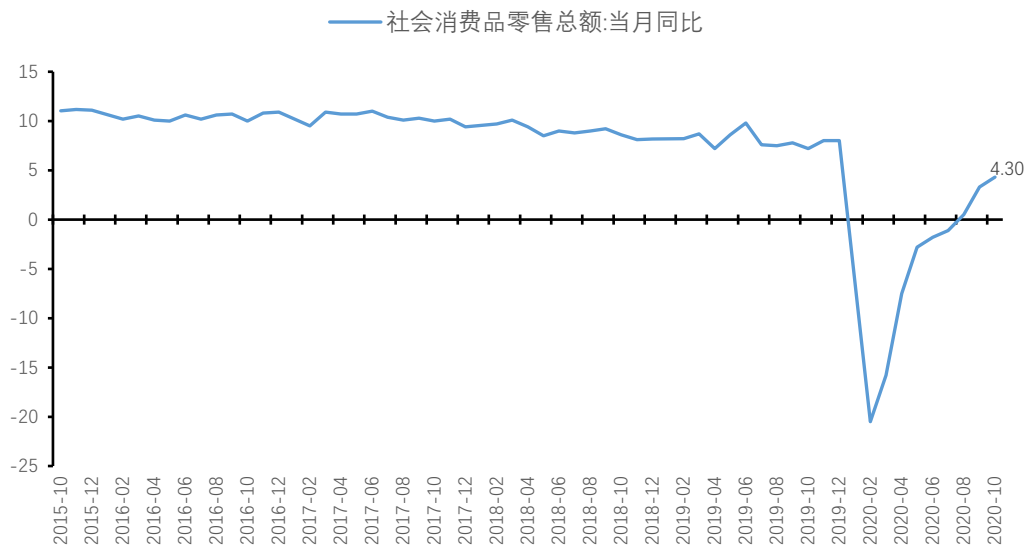


图 3 社会消费品零售总额:当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

10 月份社会消费品零售总额增速继续上涨是由两方面因素导致的。一方面，疫情得到明显的控制，使得各地对聚集性消费的管制有所放开，促进了 10 月份消费增速继续上涨。另一方面，近期数据显示，就业形势好转，稳定的就业、收入预期刺激了消费上涨。10 月份，全国城镇调查失业率为 5.3%，比 9 月份下降 0.1 个百分点。

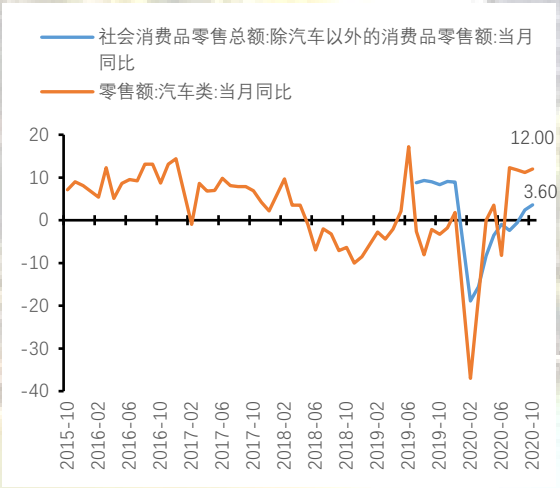


图 4 汽车消费快速上涨支撑整体消费（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

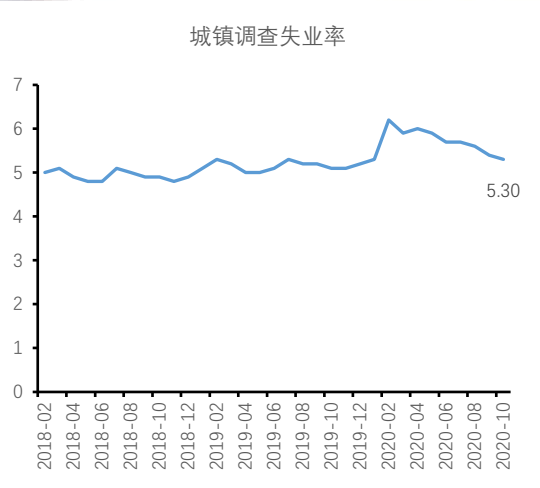


图 5 失业率下降带动消费上涨（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：生产恢复，投资加码与调结构并举

1-10 月份，全国固定资产投资同比增长 1.8%，增速较 1-9 月份上涨 1.0 个百分点。其中，第一产业投资同比增长 17.3%、第二产业投资同比下降 2.1%、第三产业投资同比增长

3.0%，分别较 1-9 月份上涨 2.8、1.3、0.7 个百分点。当前，一边生产恢复进行中投资增速继续上涨，另一边投资结构变化继续。

当前生产恢复进行中，投资增长显著。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。1-10 月份全国固定资产投资同比增速较 1-9 月份上涨 1.0 个百分点，而 2018、2019 年同期却仅仅波动了 0.3、0.2 个百分点。可见，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。当前，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 21.0、10.2 个百分点；另一边，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 1.1 个百分点。可见，投资结构在发生变化。

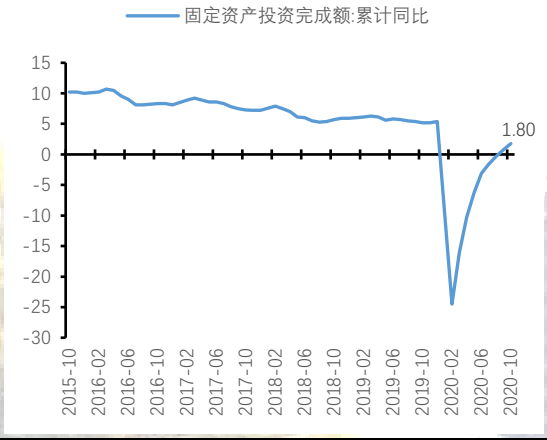


图 6 固定资产投资完成额:累计同比（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

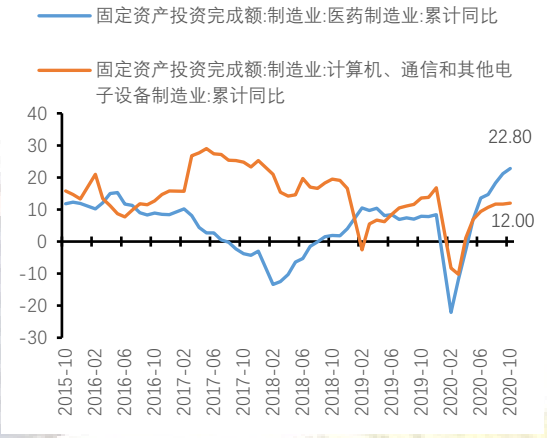


图 7 高技术产业投资增速高于全部投资增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

进出口部分：出口延续高增长，进口持续修复

中国 10 月（以美元计）出口同比增 11.4%，进口同比增 4.7%，贸易顺差 584.4 亿美元。从出口情况看，外需的持续恢复叠加防疫产品需求上升，使得 10 月份出口增速延续增长趋势；从进口情况看，内需恢复叠加基数效应支撑进口增速持续修复。由于出口恢复趋势好于进口，贸易顺差有所扩大。

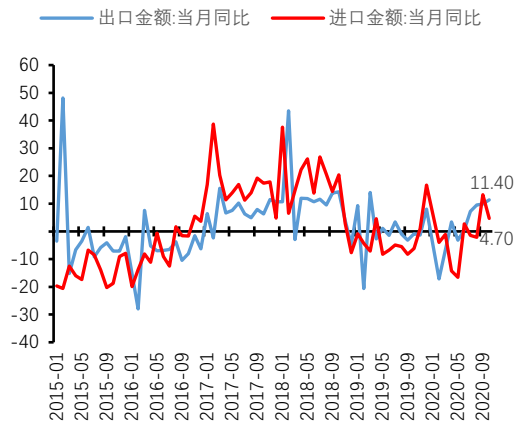


图 8 进出口额增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

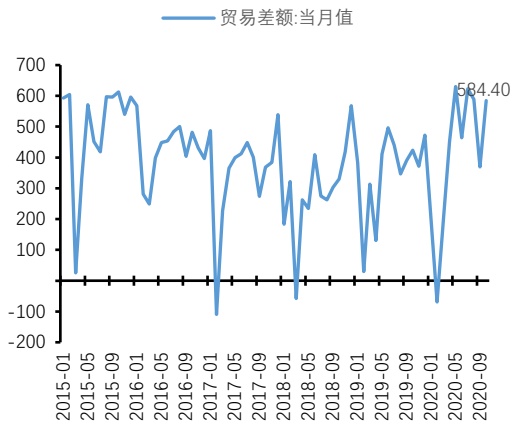


图 9 中国贸易差额：当月值（亿美元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

全球经济持续复苏，出口延续增长趋势

按美元计价，10 月份出口额同比增长 11.4%，增速较上月提高 1.4 个百分点，与市场预期基本相符。随着疫情影响逐步削弱，从二季度末开始，中国出口额增速已经连续正增长，外需的持续恢复叠加防疫产品需求强劲，使得 10 月份出口增速延续增长趋势。首先，10 月全球制造业 PMI 升至 53.0%，全球制造业复苏速度较上月有所加快，10 月中国出口订单指数在荣枯线以上继续上行、出口运输需求提高，验证了外需回暖对出口的持续影响。再者，由于欧洲疫情反复，与防疫相关的纺织品、医疗器械需求仍处于高位，10 月份纺织纱线、织物及制品和医疗器械累计增速分别为 31.9%、43%，延续今年以来对出口的支撑作用。

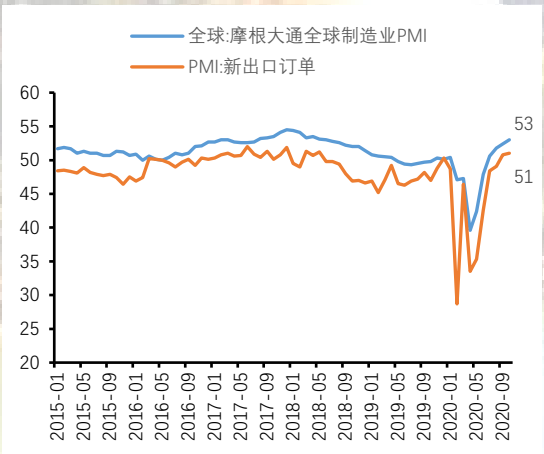


图 10 全球制造业 PMI、中国新出口订单 PMI（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



图 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

内需恢复叠加基数效应支撑进口增速持续修复

按照美元计价，10 月份进口额同比增长 4.7%，低于市场预期的 10.2%。虽然 10 月份进口增速低于市场预期，但是仍创下今年以来第二高的速度，且首次连续两个月正增长。第一，三季度中国经济修复速度进一步提高（4.9%），经济延续稳定恢复态势，10 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.4%，制造业连续八个月处于扩张状态，10 月份中国进口集装箱综合运价指数平均值为 883.04，较上月上升 0.6%，显示进口运输需求强劲，内需恢复是进口增速转正的重要基础。第二，2019 年同期进口额增速较低（-6.11%），低基数效应支撑 10 月份进口增速持续转正。

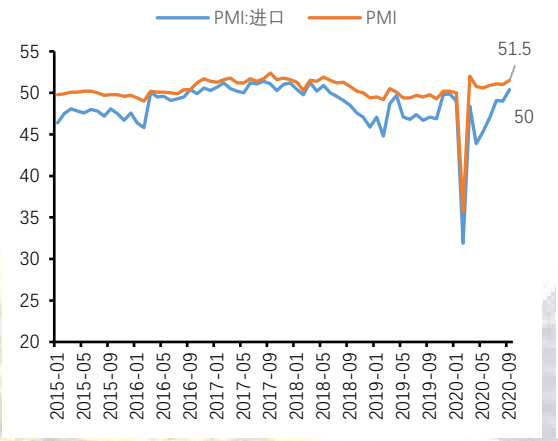


图 12 主要 PMI 指数（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

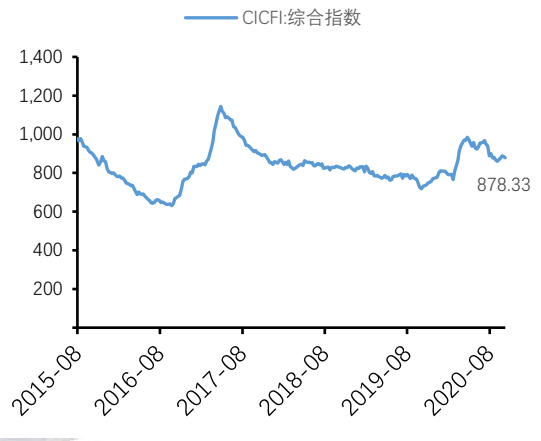


图 13 中国出口集装箱综合运价指数

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

对欧盟、美国、日本进出口累计增速有所扩张，大宗商品进口需求仍较高

分国别来看，1-10 月份对主要贸易伙伴进出口总额均呈增长趋势。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%、3.5%、3.9%、1.5%、0.8%，对欧盟、美国、日本进出口累计增速较上月有所扩大。东盟为中国最大的对外贸易伙伴，进出口总额 3.79 万亿元，占比达到 14.6%；欧盟为第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 3.62 万亿元，占外贸总值的 13.9%；美国为中国第三大贸易伙伴，中美贸易总值 3.2 万亿元，占外贸总值的 12.3%；日本为第四大贸易伙伴，中日贸易总值为 1.8 万亿元，占外贸总值的 6.9%。

从大宗商品的进口量上看，1-10 月份主要大宗商品和农产品需求仍强劲，进口量延续增长趋势，铁矿砂、原油、天然气进口量累计同比增速分别为 11.2%、10.6%、4.7%；农产品方面，粮食、肉类进口量增长持续保持高位，进口粮食和肉类分别累计增加 28.5%、68.8%。

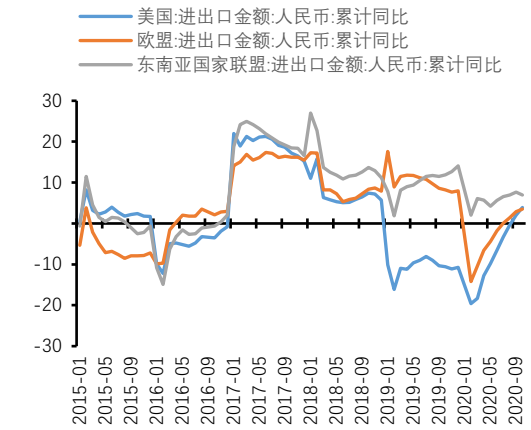


图 14 中国对主要经济体进出口同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

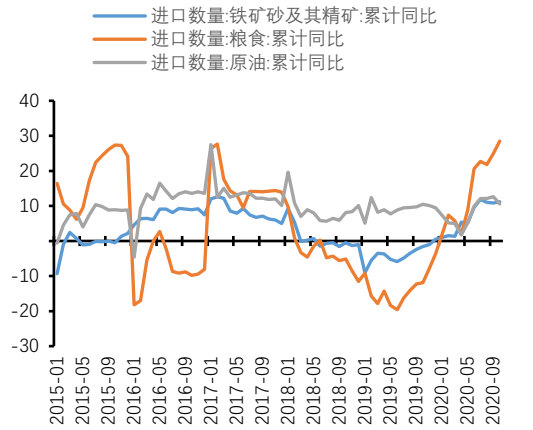


图 15 主要商品进口量累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：猪肉供给增加，CPI 增速继续下行

10 月份，CPI 同比增长 0.5%，涨幅较 9 月份下降 1.2 个百分点；PPI 同比下降 2.1%，与前月持平。CPI 方面，居民消费价格运行平稳，猪肉价格下降是拉低本月 CPI 同比增速的主要因素，贡献率达 90%以上；PPI 方面，供需双扩张，PPI 增速走势平稳。

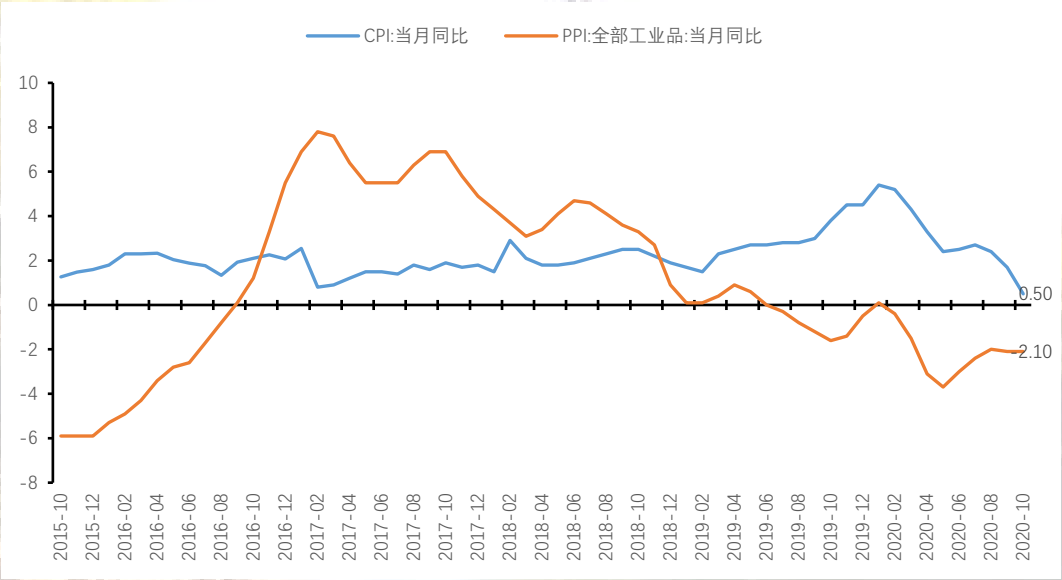


图 16 CPI、PPI 同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

生猪供给恢复，引致 CPI 增速下滑

10 月份，CPI 同比增长 0.5%，涨幅较 9 月份下降 1.2 个百分点。拉低本月 CPI 同比增速的主要因素依然是猪肉价格的下跌，贡献率达 90%以上。一方面，猪肉价格自 8 月末以来开始进入下行周期；另一方面，2019 年同期猪肉价格增速相对较高形成了高基数效应。两方面因素叠加，导致本月猪肉价格增速进一步大幅下滑。作为 CPI 的构成因素之一，猪肉价

格增速的大幅下滑对 CPI 同比增速造成了拉低作用。

猪肉供给的恢复是导致当前猪肉价格下跌的主要因素。通过对商务部统计的全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量观测发现，9 月份全国规模以上定点生猪屠宰量为 1285.2 万头，比 8 月份多 106.3 万头，环比上涨 9.0%。猪肉供给呈现显著增长的趋势，成为拉低猪肉价格的主要因素。

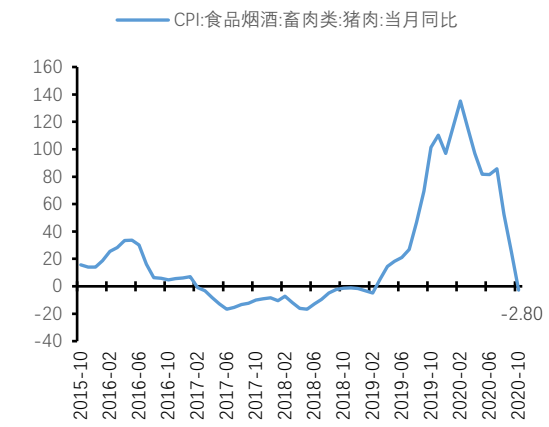


图 17 本月猪肉价格增速继续下滑(%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

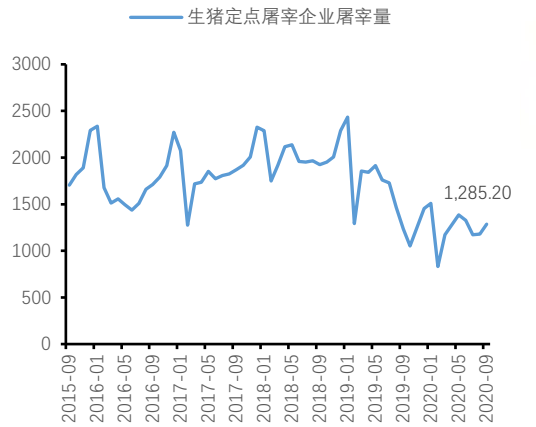


图 18 本月猪肉供给增加（万头）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

需求拉动，服务价格增速小幅上涨

10 月份，CPI 中服务价格同比增长 0.3%，较前月上涨 0.1 个百分点，服务价格增速连续两个月上涨。9 月份社会消费品零售总额同比增速显著上涨，反映出消费需求的增加，尤其是餐饮消费增速的上涨，反映出服务消费需求正在积极的恢复中。另外，10 月非制造业商务活动指数中服务业商务活动指数为 55.5%，比上月上升 0.3 个百分点，非制造业复苏步伐的加快也反映出服务需求的上涨。可见，当前服务价格增速的上涨主要是由于需求拉动的。

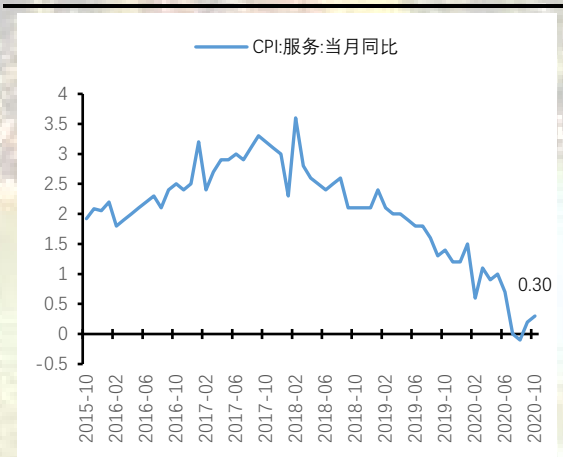


图 19 服务价格增速继续上涨(%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

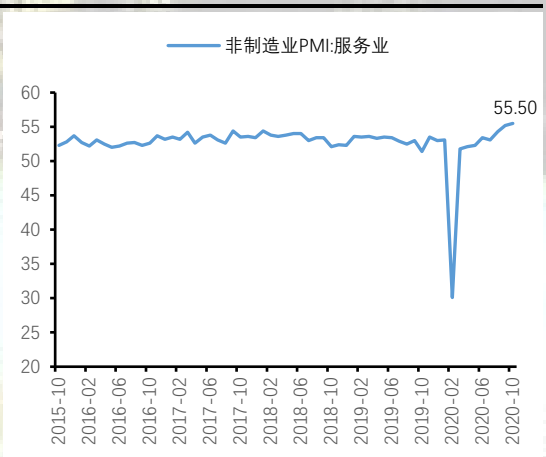


图 20 服务业 PMI 继续上涨(%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

供需双扩张，PPI 增速走势平稳

10 月份，PPI 同比下降 2.1%，与前月持平。近期数据显示，当前工业品供给、需求双双扩张，PPI 增速走势相对平稳。供给端，9 月份规模以上工业增加值同比增长 6.9%，涨幅较 8 月份进一步扩张；需求端，1-9 月份全国固定资产投资同比增长 0.8%，累计投资增速首次由负转正，表现出需求恢复在加速。供给、需求双扩张，PPI 增速走势不变。

从具体分类来看，受基数效应影响，生产资料价格同比增速上涨 0.1 个百分点；受食品价格下滑影响，生活资料价格同比增速下滑 0.4 个百分点。生产资料价格增速上涨，生活资料价格增速下滑，使得整体工业品价格增速走势不变。

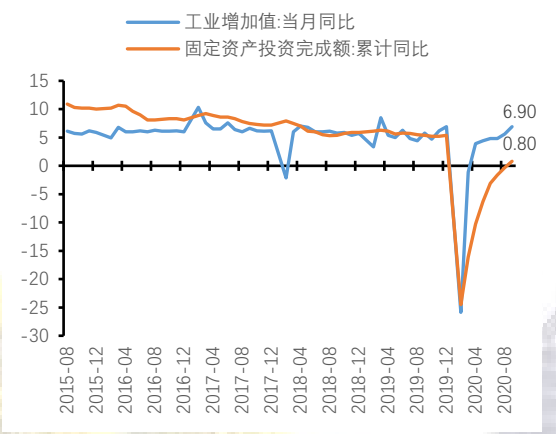


图 21 供给、需求双扩张（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

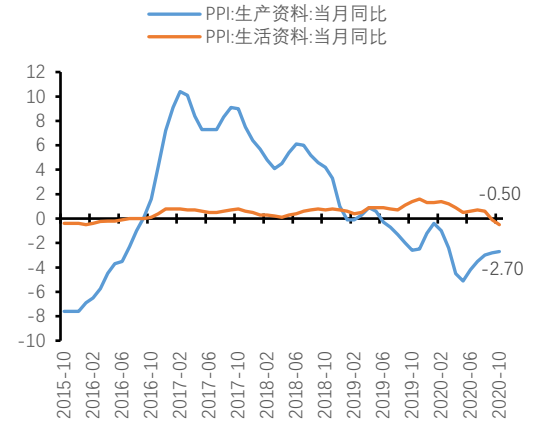


图 22 生产资料、生活资料价格增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

货币金融部分：季节效应叠加政策因素，货币政策有所收紧

2020 年 10 月份人民币贷款增加 6898 亿元，环比少增 12102 亿元。2020 年 10 月末，广义货币(M2)余额 214.97 万亿元,同比增长 10.5%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点。在新增人民币贷款方面，季节效应导致信贷环比收缩的同时，票据融资继续大幅减少，也使得新增人民币贷款环比大幅收缩；受政府发债速度加快的影响，政府债券净融资成为社融的主要支撑因素；财政性存款增加使得 M2 增速回落。

季节效应叠加票据管理办法的实施，人民币贷款环比大幅回落

2020 年 10 月份人民币贷款增加 6898 亿元，环比少增 12102 亿元，分部门看，住户部门贷款增加 4331 亿元，环比少增 5276 亿元，其中，短期贷款增加 272 亿元，环比少增 3122 亿元，中长期贷款增加 4059 亿元，环比少增 2303 亿元；企（事）业单位贷款增加 2335 亿

元，环比少增 7123 亿元，其中，短期贷款减少 837 亿元，环比少增 2111 亿元，中长期贷款增加 4113 亿元，环比少增 6567 亿元，票据融资减少 1124 亿元，票据融资继续大幅回落。

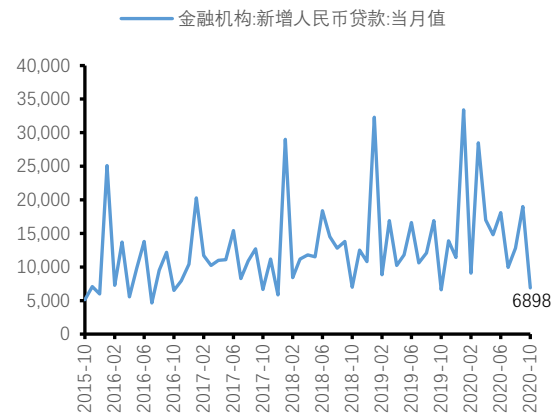


图 23 金融机构:新增人民币贷款:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

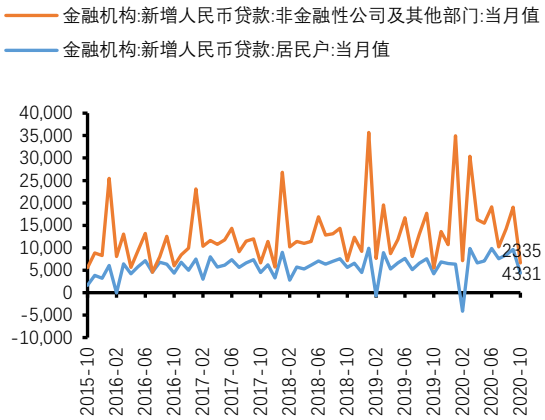


图 24 金融机构:新增人民币贷款:住户部门与企（事）业单位当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

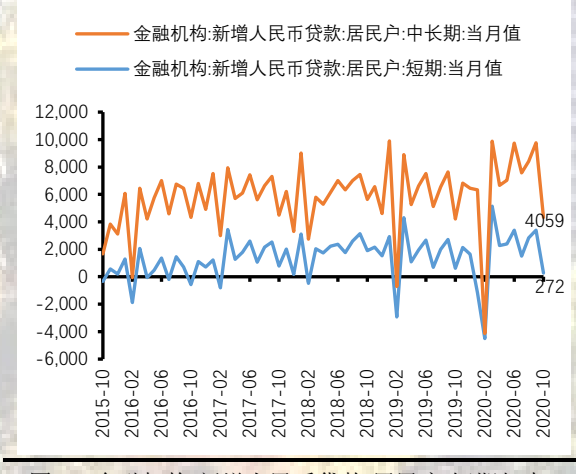


图 25 金融机构:新增人民币贷款:居民户:短期与中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

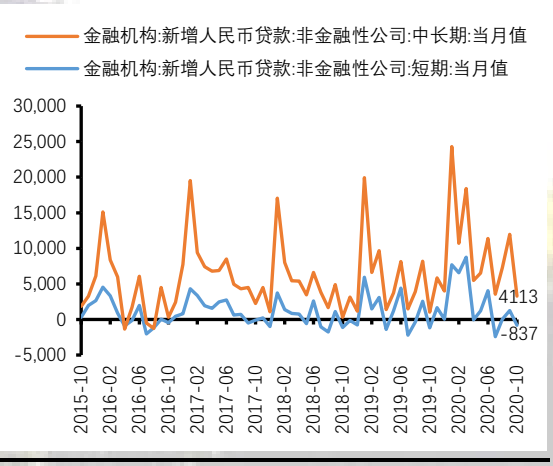


图 26 金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司:短期与中长期:当月值（亿元）

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，受国庆节影响，10 月份工作日减少，季节效应导致信贷环比收缩；另一方面，中国人民银行公布的《标准化票据管理办法》继续规范标准化票据融资机制，10 月份票据融资继续大幅减少。总的来看，考虑两方面因素，新增人民币贷款环比大幅收缩。

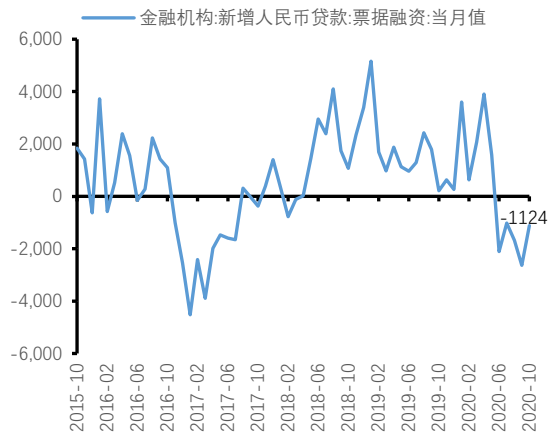


图 27 金融机构:新增人民币贷款:票据融资:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

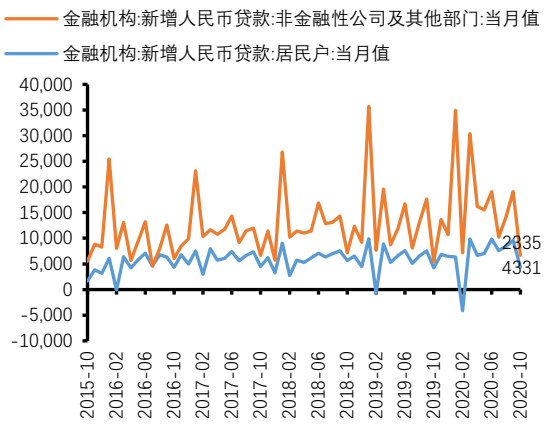


图 28 金融机构:新增人民币贷款:居民户中长期与非金融性公司中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

政府发债继续恢复，政府债券净融资支撑社融增加

2020 年 10 月社会融资规模增量为 1.42 万亿元，比上年同期多 0.55 万亿元。其中政府债券净融资 0.49 万亿元，同比多 3060.11 亿元，政府债券净融资继续成为了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财政部发布通知部署加快地方政府专项债券发行使用，妥善做好稳投资、稳增长和维护债券市场稳定工作，确保专项债券有序稳妥发行，力争在 10 月底前发行完毕。政府发债速度加快，拉升了 10 月份政府债券净融资。

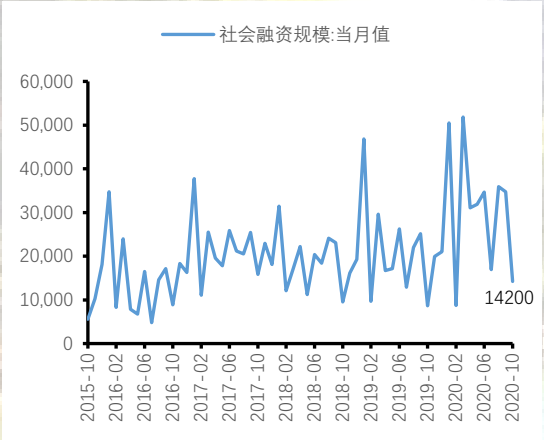


图 29 社会融资规模:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

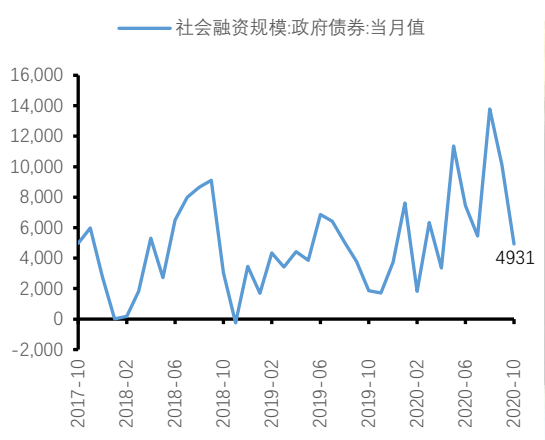


图 30 社会融资规模:政府债券:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

财政性存款增加，M2 增速回落

2020 年 10 月末，广义货币(M2)余额 214.97 万亿元,同比增长 10.5%，增速比上月末低 0.4 个百分点,比上年同期高 2.1 个百分点;狭义货币(M1)余额 60.92 万亿元,同比增长 9.1%，

增速分别比上月末和上年同期高 1 个和 5.8 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.1 万亿元,同比增长 10.4%。

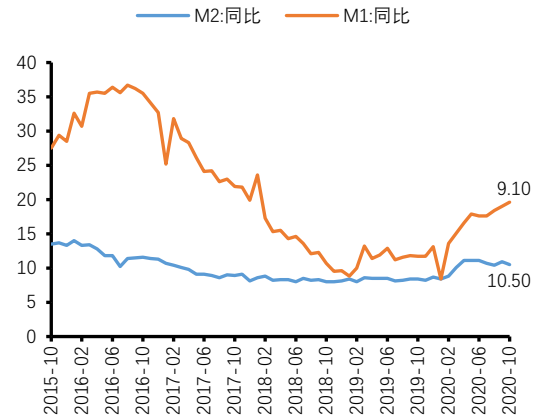


图 31 M1 与 M2 同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

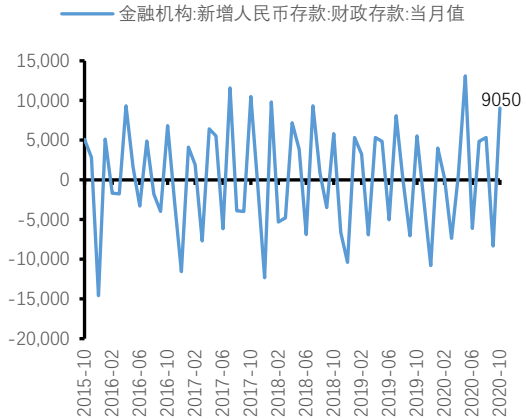


图 32 金融机构:新增人民币存款:财政存款:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

M2 同比增速较上月有所下降。虽然 10 月 21 日，中国人民银行行长易纲在 2020 金融街论坛上的讲话指出，货币政策要把握好稳增长和防风险的平衡，既不让市场缺钱，也不让市场的钱溢出来，尽可能长时间实施正常货币政策，保持正常的、向上倾斜的收益率曲线，这将有利于 M2 增速平稳；但考虑到 10 月份是传统的缴税大月，财政存款增加 9050 亿元，财政存款增加拉低了 M2 同比增速。

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。