北京大学国民经济研究中心

疫情影响趋弱，三季度经济增速加快修复

——纪尧

预测报告 B0009-20200929

	上年值	上年同期值	上期值	2020 年 9 月预测
经济增长				
GDP 当季同比	6.1	6.0	3.2	5. 2
工业增加值同比	5.7	5.8	5.6	6. 5
固定资产投资累计同比	5.4	5.4	-0.3	0.8
社会消费品零售额同比	8.0	7.8	0.5	1.7
出口同比	0.5	-3.19	9.5	9.7
进口同比	-2.8	-8.20	-2.1	-0.1
贸易差额（亿美元）	4215	390.7	589.2	627.0
通货膨胀				
CPI 同比	2.9	3.0	2.4	1.8
PPI 同比	-0.3	-1.2	-2.0	-1.9
货币信贷				
新增人民币贷款（亿元）	168170	16900	12800	18900

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：

康 健

蔡含篇

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

- 疫情影响趋弱，三季度经济增速加快修复
- 经济运行稳步复苏，工业产出稳中有升
- 疫情得到控制，投资增速由负转正
- 消费环境恢复中，消费额增速继续上行
- 外需持续恢复，出口延续增长趋势
- CPI、PPI 剪刀差收窄，基数效应成主因
- 季末冲量拉高新增人民币贷款
- 财政支出增加拉升 M2 同比增速
- 美元指数由弱转强，人民币汇率震荡下跌

8 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 53.1，逐月提高，官方制造业 PMI 录得 51%，连续六个月处于扩张区间。随着疫情防控进入常态化，中国各地各部门复工复产有序推进，消费稳步回升，内外需逐步恢复，中国正在开启国内消费升级、内需与外需相融合的“开放大国”模式。

综合考虑中国的宏观经济形势和疫情走势等因素，三季度 GDP 增速预计在疫情影响趋弱的背景下有望实现 5.2%的同比增长。从需求端来看，由于疫情过后消费、投资环境逐步恢复，预计 9 月份社会消费品零售总额同比增长 1.7%，1-9 月份固定资产投资同比增长 0.9%；外需持续恢复，出口延续增长趋势，预计 9 月份出口同比增长 9.7%、进口同比下滑 0.1%。从供给端来看，经济运行稳步复苏，工业产出稳中有升，预计 9 月份工业增加值同比增长 6.5%。从价格方面来看，受基数效应影响，CPI、PPI 剪刀差收窄，预计 9 月份 CPI 同比增长 1.8%、PPI 同比下降 1.9%。在货币金融方面，受季末商业银行业务冲量影响，预计 2020 年 9 月份新增人民币贷款 18900 亿元，同比多增 6100 亿元；财政支出拉升 M2 同比增速，9 月末 M2 同比增速为 10.6%，较 8 月份略有提高；美元指数由弱转强，人民币汇率震荡下跌，预计震荡区间为 6.75~6.90。

GDP 方面：疫情影响趋弱，三季度经济增速加快修复

相比上半年，随着国内外疫情基本得到控制，内外需处于恢复之中，中国经济修复速度加快，三季度中国经济增速大概率超过二季度，但是仍难以达到去年同期增速水平，预计三季度 GDP 同比增速为 5.2%。从需求端来看，随着积极的财政政策和稳健的货币政策持续显

效发力，消费、投资持续恢复，8 月份社会消费品零售总额实现今年以来首次同比正增长，1–8 月，全国固定资产投资（不含农户）同比降幅也进一步收窄。同时从外贸形势看，相比二季度，7、8 月份贸易顺差持续扩大，外贸将进一步支撑经济增速回升。从生产端来看，生产活动持续恢复，1~8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 0.4%，累计同比增速在年内首次实现由负转正；而 8 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 53.1，逐月提高，官方制造业 PMI 录得 51%，连续六个月处于扩张区间。综合以上情况，在供需两端共同恢复的情况下，我们判断三季度 GDP 同比增速大概率继续提升，但仍低于去年同期水平。

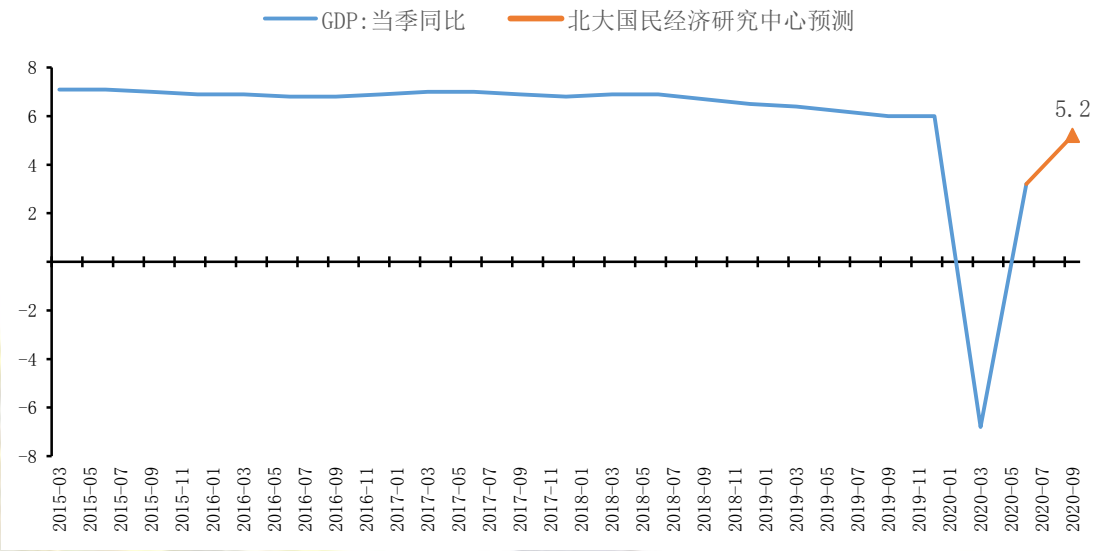


图 1 GDP 当季同比和预测（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

工业增加值部分：经济运行稳步复苏，工业产出稳中有升。

预计 9 月份工业增加值同比增长 6.5%。从拉升因素看，中国统筹推进的疫情防控措施和经济社会发展政策均已发挥作用，一定程度上克服了疫情和汛情的不利影响，有助于工业经济运行加快恢复，工业产出延续增长。从压低因素看，9 月份全国钢厂高炉开工率高频数据较 8 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。此外， 9 月份全球大部分地区疫情得到控制，外需逐步恢复，中国企业出口情况持续向好，对本月工业产出的增长起拉动作用。综合而言，中国经济运行稳步复苏，9 月份工业增加值同比增速大概率稳中有升，较上期增加 0.9 个百分点。

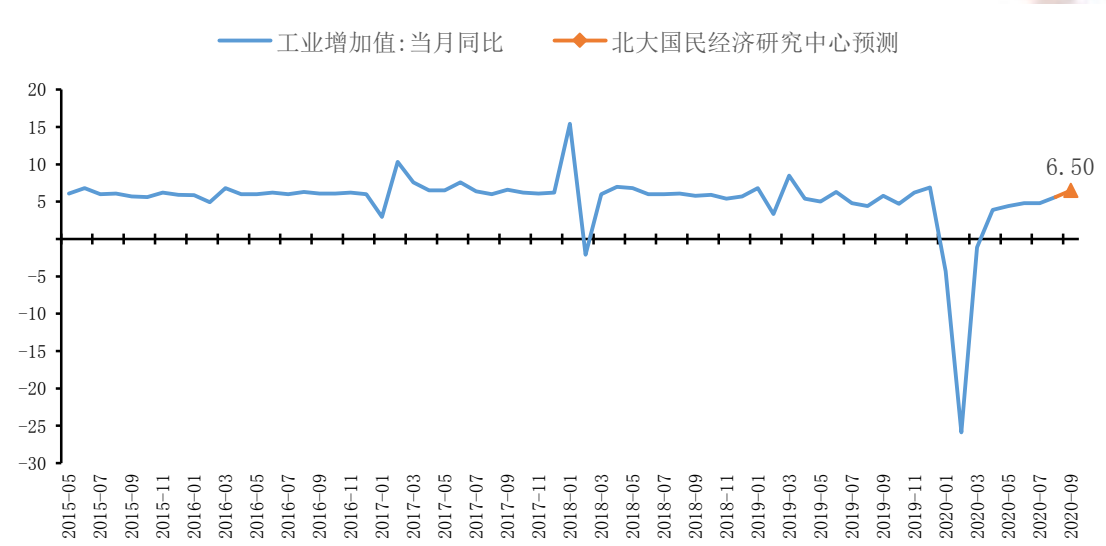


图 2 工业增加值同比增速和预测（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：疫情得到控制，投资增速由负转正。

预计 1-9 月份固定资产投资同比增长 0.8%。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，8 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。8 月非金融性公司新增中长期人民币贷款 7252 亿元，较 2019 年同期增加 1615 亿元。此外，随着二季度疫情得到显著的控制，各地复工复产的脚步加快，使得投资增速逐渐上涨。本月随着中国国内疫情进一步的好转，生产的进一步恢复，预计本月固定资产投资将由负转正。

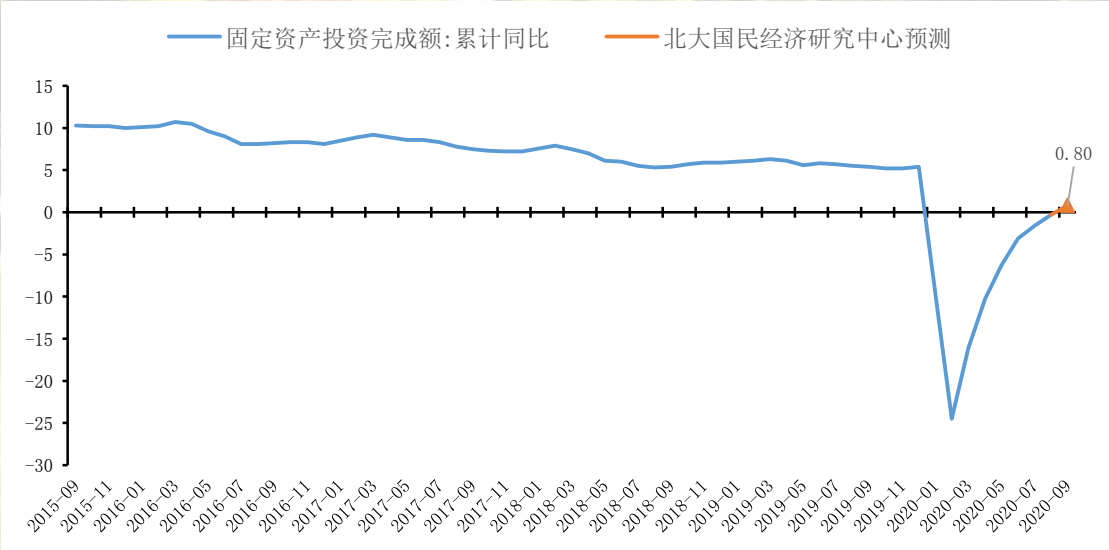


图 3 固定资产投资累计同比增速和预测（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：消费环境恢复中，消费额增速继续上行。

预计 9 月份社会消费品零售总额同比增长 1.7%。一方面，随着居民生产和生活的恢复，与投资等其他指标类似，消费增速呈逐月上涨的态势。这是由于消费环境也在逐渐恢复当中以及各种促消费的政策刺激，对消费增速起到了拉升作用。另一方面，2020 年一季度以来，在税费减免、汽车下乡等一系列的促销活动下汽车消费在 2020 年出现了显著的增长，成为拉动整体消费增速上涨的主要拉升因素。

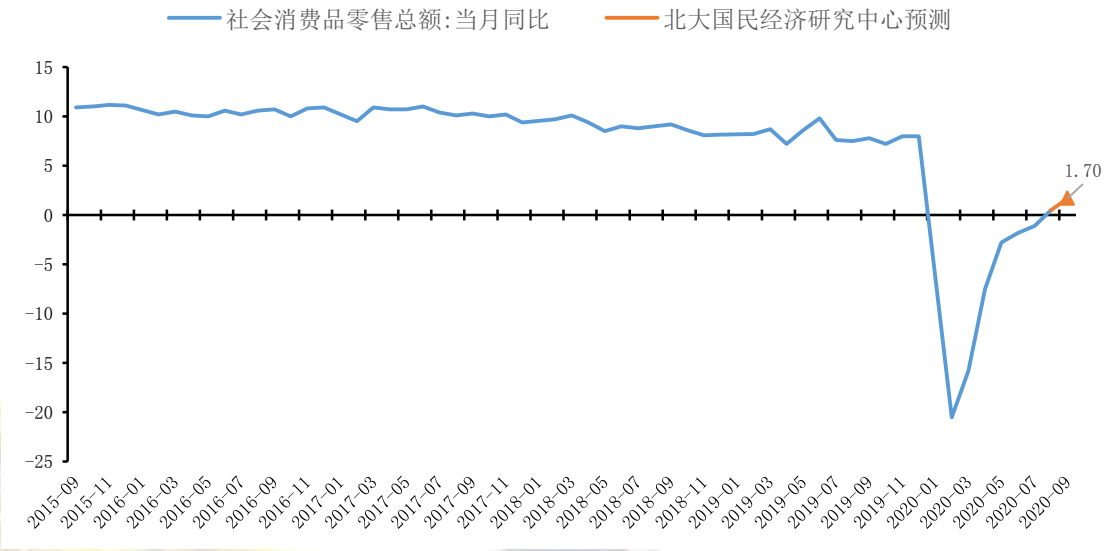


图 4 社会消费品零售总额当月同比增速和预测（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

进出口部分：外需持续恢复，出口延续增长趋势。

预计 9 月份出口同比增速为 9.7%。随着全球疫情逐步得到控制，外需逐步恢复，中国对外出口增速已经连续三个月转正，并且增速逐步提高，预计 9 月份出口增速将继续恢复。首先，从主要出口国家与地区经济恢复情况看，美国制造业的经营状况维持改善，9 月 Markit 制造业 PMI 初值 53.5，符合市场预期 53.5，较前值 53.1 略有上升，创 20 个月新高；欧元区 9 月制造业 PMI 初值录得 53.7，好于预期，创 2018 年 8 月以来新高。再者，从出口高频数据看，中国出口集装箱运输市场总体运行良好，9 月份中国出口集装箱综合运价指数平均值为 952.3，较 8 月份平均上涨 8.3%，增速较上月提高 6 个百分点，运输需求强劲，预计出口仍将继续恢复。最后，基数效应。2019 年 9 月份出口额保持低速增长（-3.19%），将对 2020 年 9 月份的出口增速形成一定支撑。综合以上因素分析，预计出口仍将延续增长趋势。

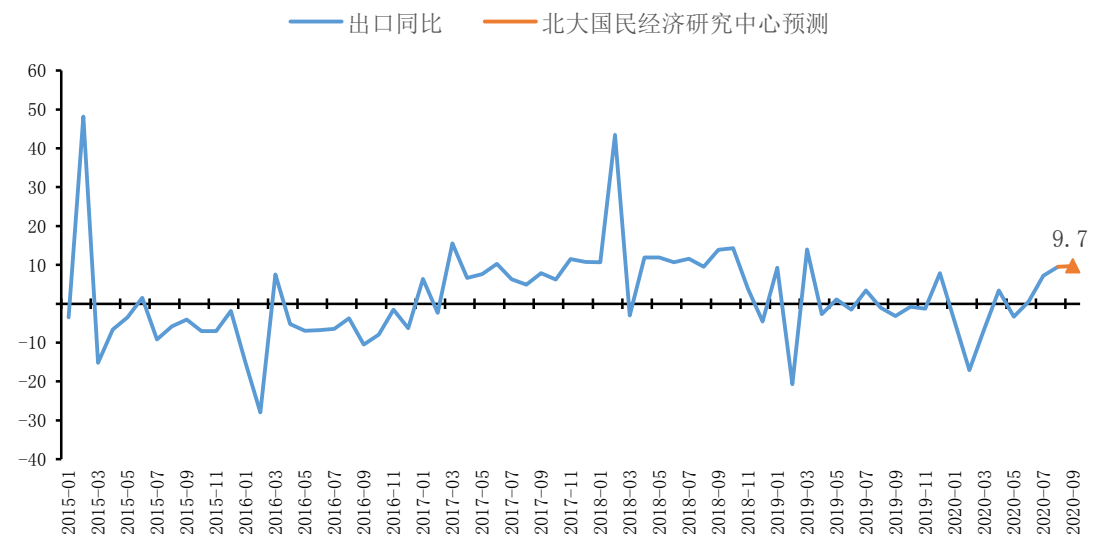


图 5　出口增速当月同比和预测（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

预计 9 月份进口同比增速为-0.1%。首先，随着疫情对国内影响逐步减弱，居民生活和市场活力加快恢复，8 月份社会消费品零售总额增速年内首次转正，内需的恢复将对进口增速形成显著影响。再者，2019 年 9 月份进口额增速较低（-8.20%），将对 2020 年 9 月份的进口增速形成一定支撑。此外，从已经公布的高频数据看，9 月份中国进口集装箱综合运价指数平均值为 881.04，较上月有所回落，进口恢复有所乏力。综合以上分析，预计进口降幅或将有所收窄。

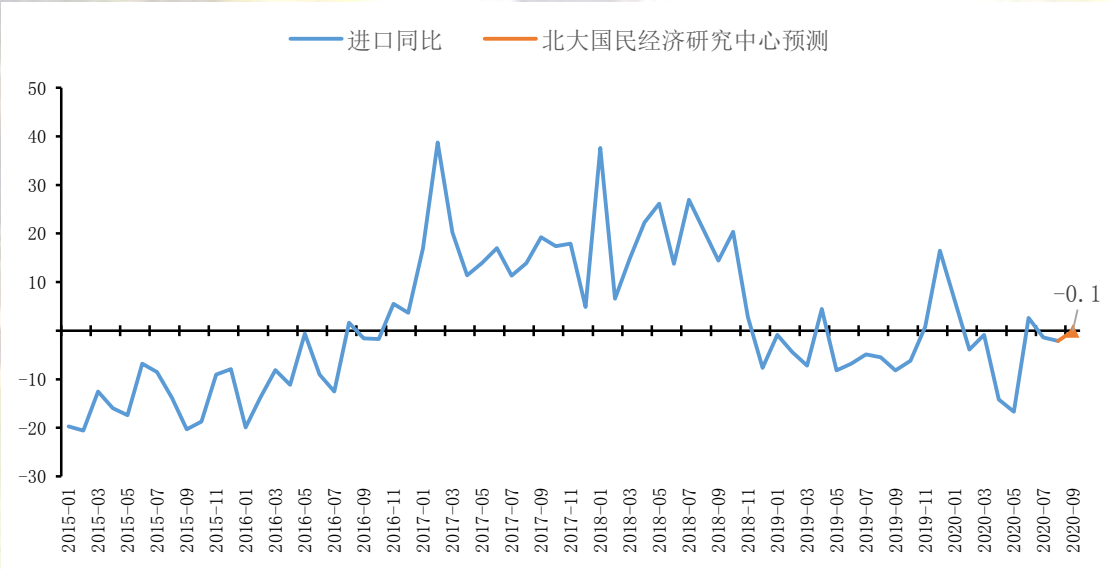


图 6　进口增速当月同比和预测（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：CPI、PPI 剪刀差收窄，基数效应成主因。

预计 9 月份 CPI 同比增长 1.8%、PPI 同比下降 1.9%，CPI、PPI 剪刀差收窄，基数效应成主因。随着生猪生产的逐渐恢复，猪肉供给小幅增加，使得 8 月中旬猪肉价格开始下降。另外，2019 年同期猪肉价格大幅上涨对本月猪肉形成了高基数效应。因此，预计 9 月猪肉价格同比增速或将进一步下滑，受其影响预计 9 月 CPI 同比增速应该会小幅下降。

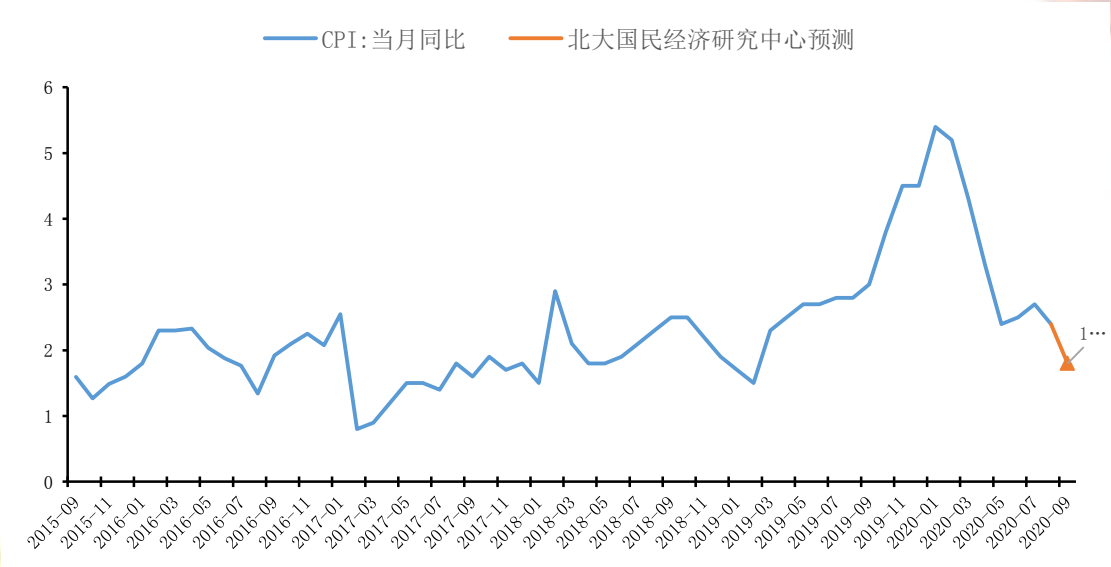


图 7 CPI 当月同比增速和预测（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

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，从需求端拉高工业品价格。

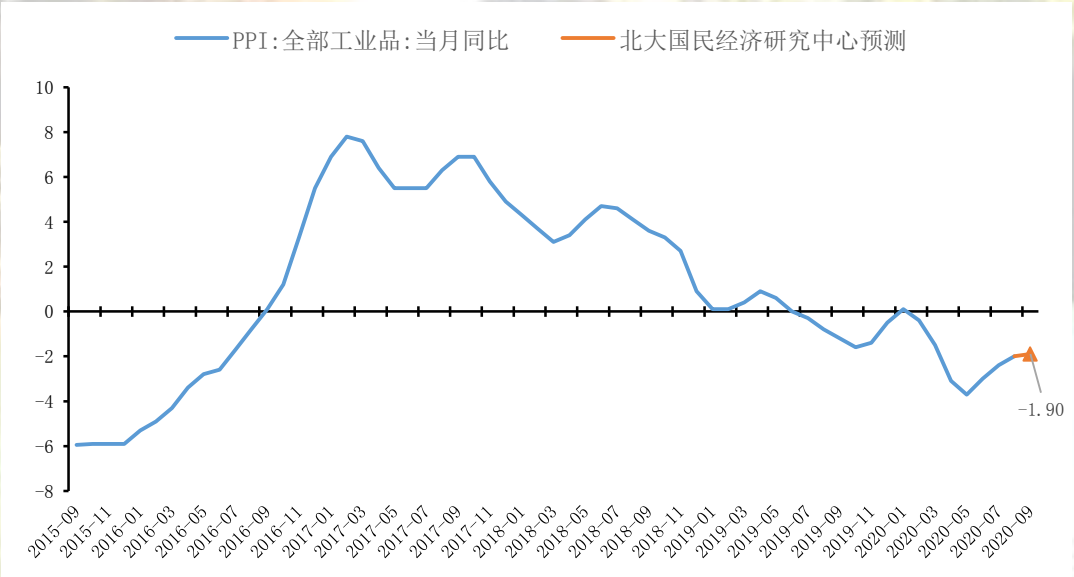


图 8 PPI 当月同比增速和预测（%）

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：季末冲量拉高新增人民币贷款

预计 2020 年 9 月份新增人民币贷款 18900 亿元，环比多增 2000 亿元，同比多增 6100 亿元。一方面，季末商业银行业务冲量，这在很大程度上或将拉高新增人民币贷款。另一方面，9 月份银保监会办公厅印发《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》后，短期内可能会由于监管部门对小额贷款公司的监管更趋严格与规范，在一定程度上会降低中小企业的贷款额，从而拉低新增人民币贷款。总的来看，考虑以上两方面因素，新增人民币贷款将高于去年同期。此外，通过自回归模型预测 9 月份新增人民币贷款的平均值为 12054 亿元，但是考虑到一些模型以外的其他波动因素，预计 2020 年 9 月份新增人民币贷款 18900 亿元。

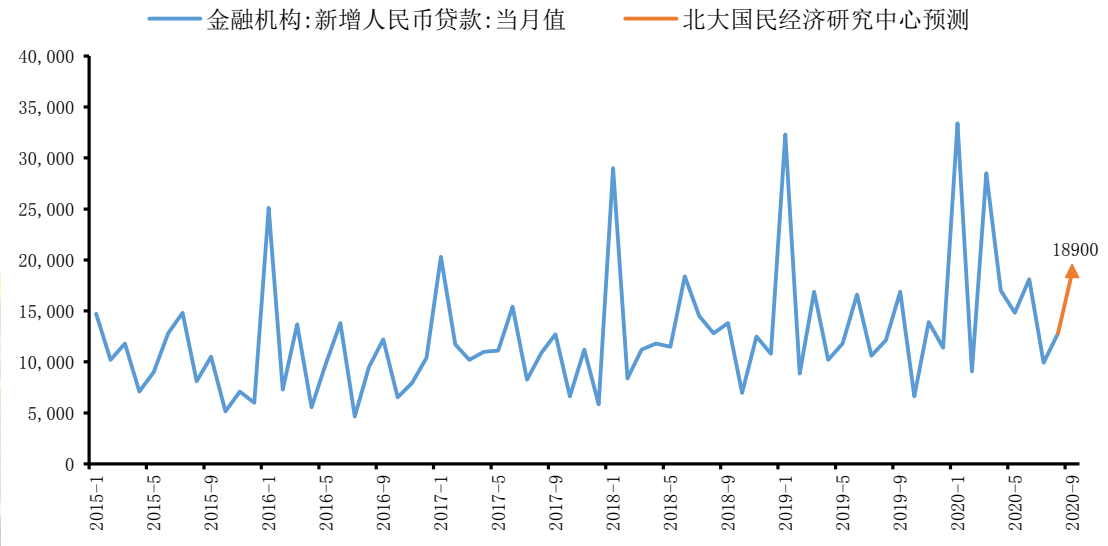


图 9　新增人民币贷款当月同比和预测（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

M2 部分：财政支出增加拉升 M2 同比增速

预计 9 月末 M2 同比增速为 10.6%，较 8 月份略有提高。一方面，8 月份财政存款大幅增加，随后财政存款将转化为支出，加之 9 月份是传统的财政支出大月，财政支出增加将拉升 M2 同比增速。另一方面，国务院总理李克强 9 月 2 日主持召开国务院常务会议，要求下一步要坚持稳健的货币政策灵活适度，保持政策力度和可持续性，不搞大水漫灌，引导资金更多流向实体经济，以促进经济金融平稳运行，货币政策继续保持稳健，这将有利于 M2 增速平稳，致使 M2 同比增速不会大幅回升。综合来看，9 月末 M2 同比增速较 8 月份略有提高。此外，通过自回归模型预测 9 月份 M2 同比增速为 10.5%，但是考虑到一些模型以外的其他波动因素，预计 9 月末 M2 同比增速为 10.6%。

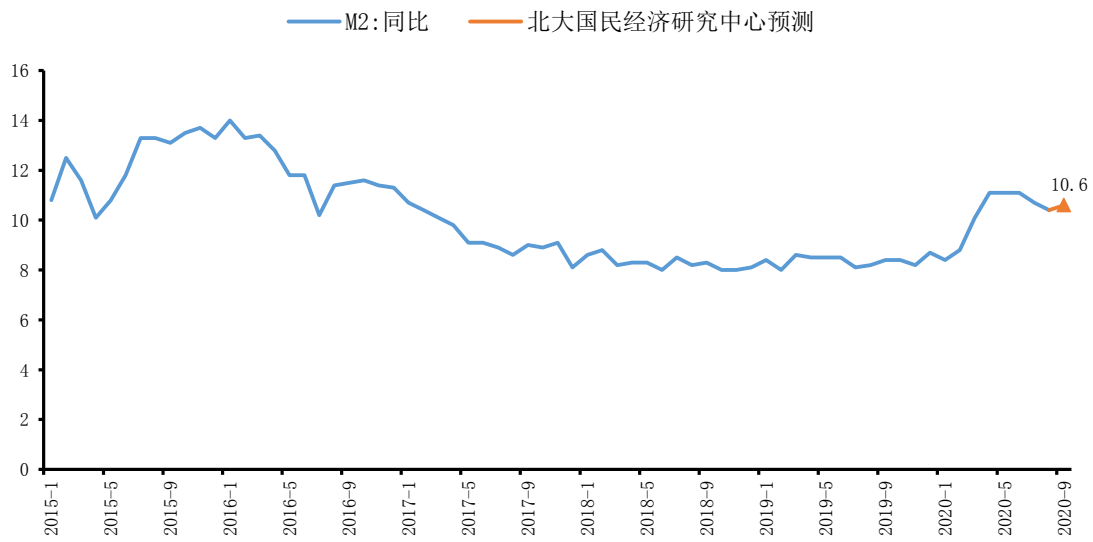


图 10　M2 当月同比增速和预测（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

人民币汇率部分：美元指数由弱转强，人民币汇率震荡下跌

预计 2020 年 10 月人民币汇率震荡下跌，震荡区间为 6.75~6.90。拉升因素方面，中国统筹推进疫情防控和经济社会发展，经济恢复加快，需求改善信号增多，经济基本面为人民币汇率提供支撑；国家进一步优化跨境融资、交易政策，吸引外资流入，有利于人民币汇率提升。压低因素方面，近期欧洲疫情再度爆发，多个地区已实施地方性限制，并可能面临全面二度封锁，疫情致使全球避险情绪上升，助推美元指数反弹走强，导致人民币汇率承压。此外，由于国际政治局势依旧紧张，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。