北京大学国民经济研究中心

供需同步回升，经济持续恢复

——康健

点评报告 A0008-20200915

2020 年 8 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	——	——	——
工业增加值累计同比	5.6	5.3	5.38
固定资产投资累计同比	-0.3	-0.3	-0.4
社会消费品零售额累计同比	0.5	-0.3	0.5
出口同比	9.5	7.1	8.3
进口同比	-2.1	0.2	0.7
贸易差额（亿美元）	589.3	495.0	533.4
通货膨胀			
CPI 同比	2.4	2.4	2.4
PPI 同比	-2.0	-2.1	-2.0
货币信贷			
新增人民币贷款（亿元）	12800	12000	12194.5
M2 同比	10.4	10.8	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：

康　健

蔡含篇

纪　尧

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

- 克服疫情和汛情不利影响，工业生产加快恢复
- 开学季叠加政策刺激，消费增速由负转正
- “精准滴灌”，民间投资带动整体投资降幅收窄
- 政策显效叠加外需持续回升，出口延续增长态势
- 基数效应叠加国际生产恢复 CPI、PPI 剪刀差收窄
- 政府债券推升社融，货币政策边际收紧

2020 年 8 月份，中国经济克服了疫情和汛情的不利影响，主要经济指标正在持续恢复中。从需求端看，8 月份，得益于开学季掀起的消费小高潮以及汽车消费的支撑，社会消费品零售总额同比增长 0.5%，增速年内首次由负转正。受“精准滴灌”政策扶植影响，民企投资积极性被激活，民间投资降幅收窄加速，1-8 月份，全国固定资产投资同比下降 0.3%，降幅较 1-7 月份收窄 1.3 个百分点。从出口情况看，国内稳外贸政策效力逐步显现，加之海外生产活动持续活跃，支撑出口超预期回升，8 月（以美元计）出口同比增 9.5%，进口降 2.1%，贸易顺差 589.3 亿美元；从进口情况看，相比 6 月份，7、8 月份进口增速虽有下滑，但是相对于上半年来说，进口整体还处于修复之中。

从供给端看，国民经济继续稳定恢复以及海外国家复工复产推进，需求恢复加快，对工业增加值增长都起到了推动作用。2020 年 8 月规模以上工业增加值同比增长 5.6%，增速较上期加快 0.8 个百分点，1-8 月规模以上工业增加值同比增长 0.4%，累计增速实现了年内首次转正。CPI 方面，受高基数效应以及猪肉供给增加影响，猪肉价格同比增速大幅下滑，成为拉低本月 CPI 增速的主要因素，8 月份 CPI 同比增长 2.4%，较 7 月份下滑 0.3 个百分点；PPI 方面，国际复工复产从需求方面拉高大宗商品价格，受其影响本月 PPI 降幅继续收窄，8 月份 PPI 同比下降 2.0%，降幅较 7 月份收窄 0.4 个百分点。货币金融方面，住户部门与企业部门中长期贷款增加，但票据融资拉低了人民币贷款，8 月份人民币贷款增加 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元；财政性存款增加以及货币政策边际收紧拉低了 M2 增速，8 月末，M2 余额 213.68 万亿元，同比增长 10.4%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 2.2 个百分点。

工业增加值部分：克服疫情和汛情不利影响，工业生产加快恢复

2020 年 8 月规模以上工业增加值同比增长 5.6%，增速较上期加快 0.8 个百分点，1-8 月规模以上工业增加值同比增长 0.4%，累计增速实现了年内首次转正。从三大门类来看，2020 年 8 月份采矿业增加值同比增长 1.6%，上月为下降 2.6%；制造业增长 6.0%，增速与上月持平；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.8%，较上月增速加快 4.1 个百分点。可见，制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业增速的上升是推动 8 月份整体工业增加值的主要动因。这一方面源于国内宏观经济政策的作用进一步显现，国民经济继续稳定恢复，有助于工业产出持续增长；另一方面，海外国家复工复产推进，需求恢复加快，出口持续向好，对工业增加值同比增速起到推动作用。

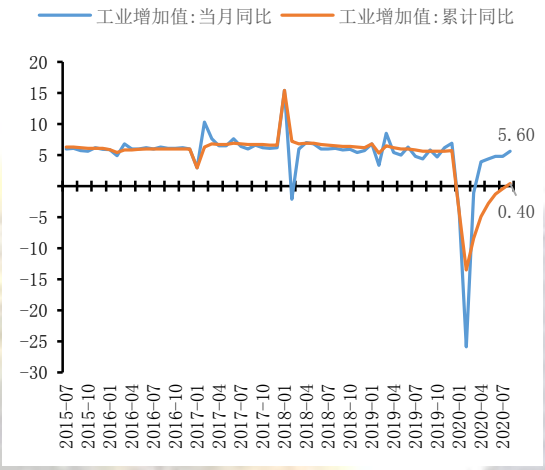


图 1 工业增加值当月同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

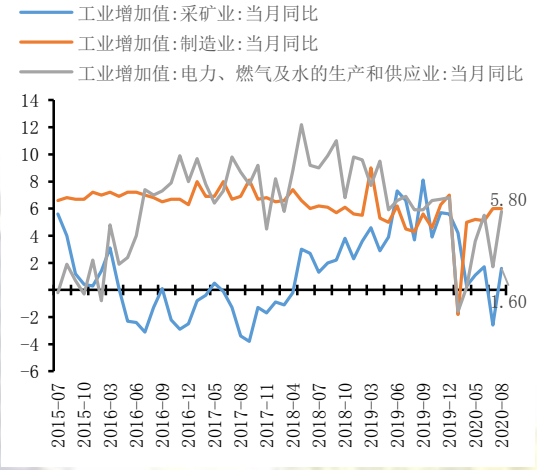


图 2 中国三大门类工业增加值当月同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：开学季叠加政策刺激，消费增速由负转正

8 月份，社会消费品零售总额同比增长 0.5%，增速年内首次由负转正。本月消费增速有负转正主要归功于两方面的因素：一方面是开学季掀起的消费小高潮，这是本月的新增拉高因素；另一方面是汽车消费的支撑，这是年初以来的支撑因素。

8 月份，汽车消费仍是支撑整体消费增速上涨的主要因素，这主要受“稳增长、促消费”的政策扶植。2020 年 3 月以来，全国各地相继推出汽车下乡、税费减免等汽车促销政策。受此影响，2020 年的汽车消费增速逆势上涨，成为支撑整体消费增速的主要动因。8 月份，除汽车以外的消费品零售额 30158 亿元，同比下降 0.6%。

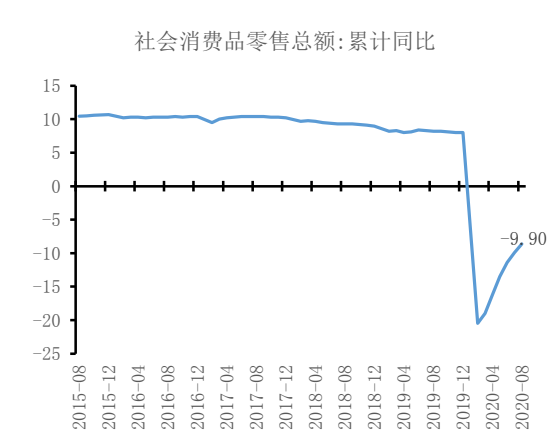


图 3 社会消费品零售总额:当月同比（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

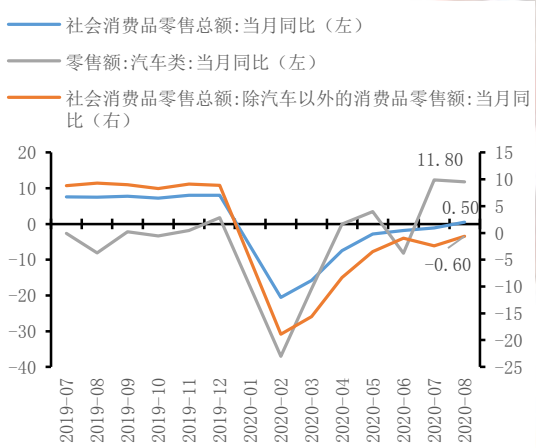


图 4 汽车消费支撑整体消费增速上涨（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

另外，8 月份全国大中小学相继开学，受其影响与学生日常消费相关商品的消费增速在本月出现了的明显的上涨，带动了整体消费额增速的上涨。8 月份，服装鞋帽针纺织品类、日用品类、文化办公用品类、通讯器材类消费额分别同比增长 4.2%、11.4%、9.4%、25.1%，分别较 7 月份上涨 6.9、4.5、8.9、13.8 个百分点。

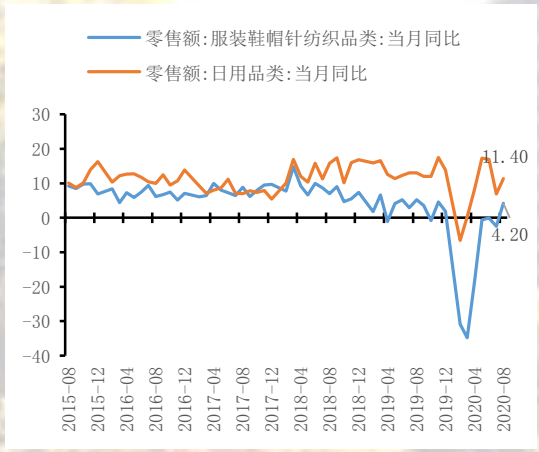


图 5 开学季服装、日用品消费额增速上涨

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

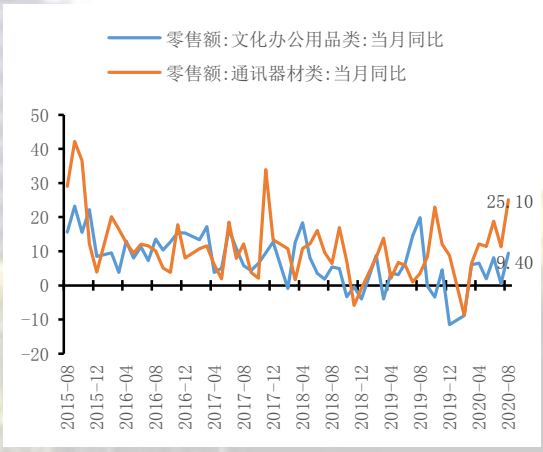


图 6 开学季办公、通讯器材消费额增速上涨

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：“精准滴灌”，民间投资带动整体投资降幅收窄

1-8 月份，全国固定资产投资同比下降 0.3%，降幅较 1-7 月份收窄 1.3 个百分点。其中，第一产业投资同比增长 11.5%、第二产业投资同比下降 4.8%、第三产业投资同比增长 1.4%，分别较 1-7 月份上涨 3.8、2.6、0.6 个百分点。8 月份固定资产投资延续上半年走势，投资降幅继续收窄。

受“精准滴灌”政策扶植影响，民企投资积极性被激活，民间投资降幅收窄加速。与之相对，作为托底支撑的国有投资增速在本月出现了下滑。1-8 月份，民间固定资产投资同比下降2.8%，较1-7月份收窄2.9个百分点；国有及国有控股单位固定资产投资同比增长3.2%，较 1-7 月份下滑 0.6 个百分点。

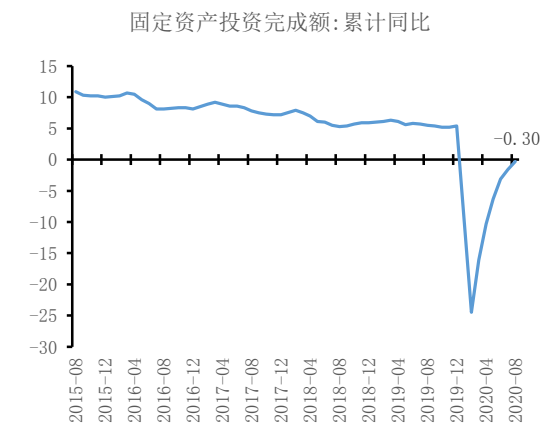


图 7 固定资产投资完成额:累计同比（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

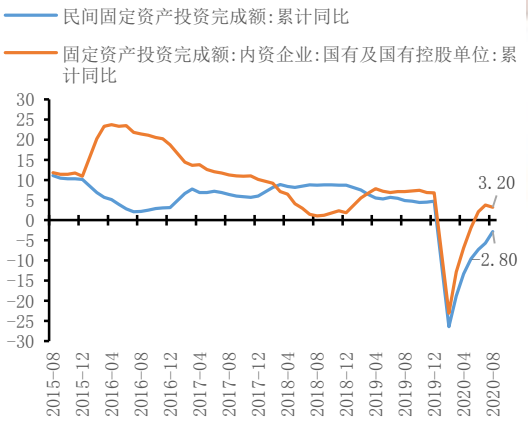


图 8 国有、民间投资增速走势相反（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

进出口部分：稳外贸政策显效叠加海外需求持续回升，出口增速超预期

按美元计价，8 月份出口额同比增长 9.5%，增速较上月提高 2.3 个百分点。延续 7 月份的增长趋势，8 月份出口增速继续超市场预期大幅回升。出口数据持续修复主要受两个方面因素影响。从内部因素看，为应对疫情的负面冲击，国务院办公厅印发《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》，稳外贸政策从财税金融、贸易新业态等方面对出口企业给予支持，政策效力逐步显现，对 8 月份出口形成支撑作用。从外部因素看，主要贸易国家经济活跃度提高，生产活动逐步恢复，美国 8 月 ISM 制造业 PMI 为 56.0，表现好于预期，创疫情以来新高；欧元区经济保持复苏势头，8 月制造业 PMI 保持扩张。受外需提高的影响，8 月中国新出口订单进一步提高，上升 0.7%至 49.1%；同时，与防疫相关物品继续保持高速增长，1-8 月份纺织品、医疗器械分别累计增长 33.4%、46.1%。综合内外两方面因素，共同拉升 8 月份出口增速提高。

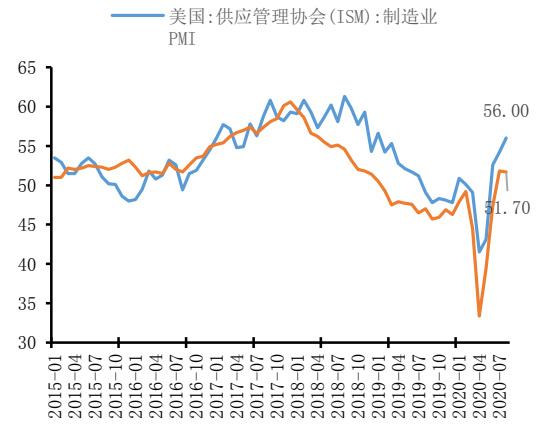


图 9 欧元区、美国制造业月度 PMI（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

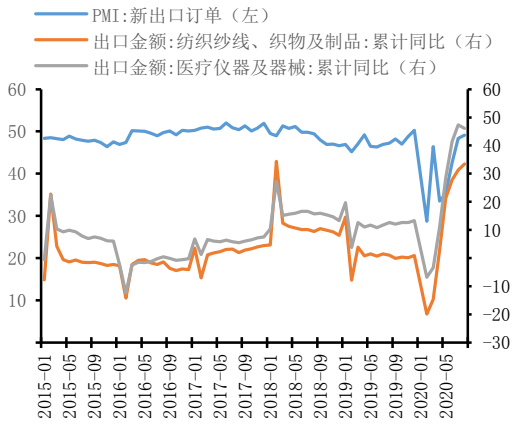


图 10 新出口订单 PMI、主要商品出口增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

世界经济仍旧低迷导致进口价格持续回落，拉低进口增速

按照美元计价，8 月份进口额同比下跌 2.1%，降幅较上期扩大 0.7 个百分点。相比 6 月份，7、8 月份进口增速虽有下滑，但是相对于上半年来说，进口整体还处于修复之中。首先，中国经济修复速度加快，生产活动持续回暖，8 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 53.1，较 7 月提高 0.3 个百分点，创 2011 年 2 月以来新高，官方制造业 PMI 录得 51%，连续六个月处于扩张区间，生产与需求同步回升，使得 7、8 月进口增速好于上半年。而自疫情以来，虽然大宗商品进口量持续增长，但受世界经济仍旧低迷的影响，进口价格指数持续回落，对 8 月份进口增速形成压制。

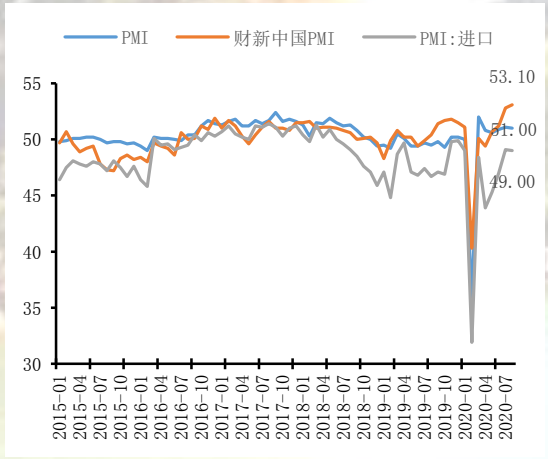


图 11 主要 PMI 指数（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

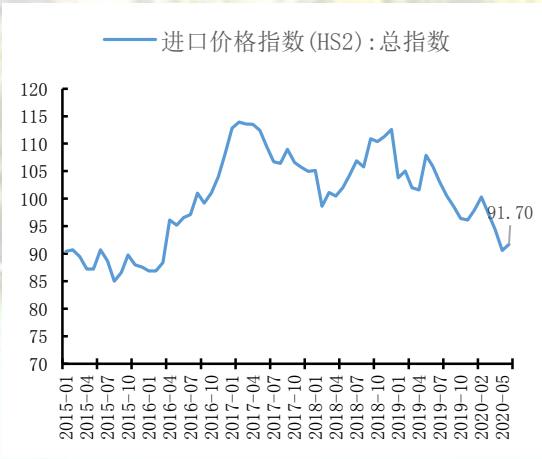


图 12 中国进口价格指数

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

对主要贸易伙伴整体延续增长趋势，重点进口商品需求提升

从贸易总额看，除对美进出口同比增速略有下降外，1-8 月份对主要贸易伙伴进出口总额均呈增长趋势。前 8 个月以人民币计，东盟为中国第一大贸易伙伴，与东盟贸易总值 2.93 万亿元，增长 7%。欧盟为第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 2.81 万亿元，增长 1.4%。美国为第三大贸易伙伴，中美贸易总值为 2.42 万亿元，下降 0.4%。日本为第四大贸易伙伴，中日贸易总值为 1.4 万亿元，增长 1%。

从大宗商品的进口量上看，随着疫情影响减弱，需求逐步恢复，进口量呈现上升态势，1-8 月份主要原材料和农产品进口量延续增长趋势，铁矿砂、原油、煤、天然气进口量累计同比增速分别为 11%、12.1%、0.2%、3.3%；农产品方面，1-8 月份进口大豆 6473.9 万吨，累计增加 15%。

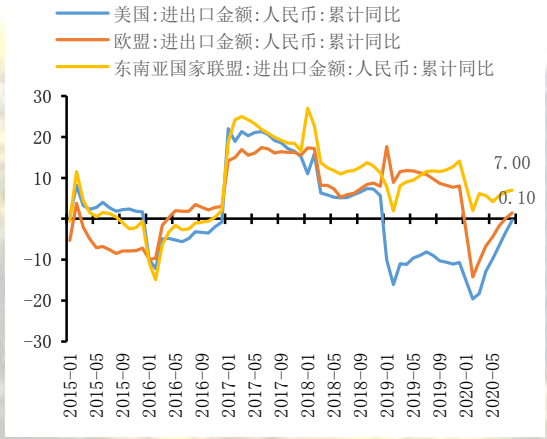


图 13 中国对主要经济体进出口同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

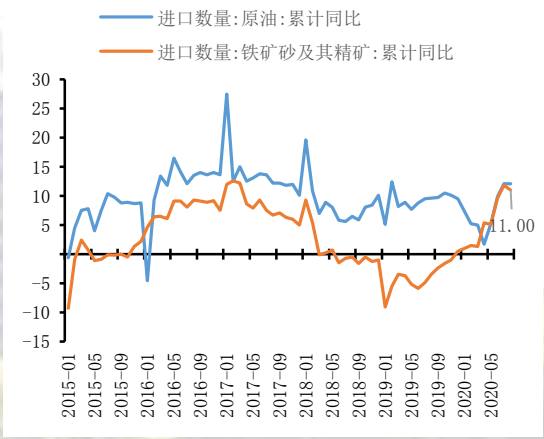


图 14 主要商品进口量累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：基数效应导致猪肉价格增速下滑，拉低本月 CPI 增速

8 月份，CPI 同比增长 2.4%，较 7 月份下滑 0.3 个百分点。导致本月 CPI 增速下滑的主要原因是猪肉价格增速的显著下滑，拉低了整体居民消费价格增速。

猪肉价格增速对 CPI 增速的拉低表现在直接影响和间接影响两个方面。直接影响方面，作为 CPI 的构成成分之一，猪肉价格增速的下滑直接拉低 CPI 的同比增速。本月，猪肉价格同比增长 52.6%，涨幅比上月大幅回落 33.1 个百分点。间接影响方面，随着猪肉价格增速的下滑，其替代品牛肉、羊肉价格增速也均出现了不同程度的下滑，进一步拉低了本月 CPI 同比增速。8 月份，牛、羊肉价格分别同比增长 14.4%、9.7%，分别较 7 月份下滑 3.5、1.4

个百分点。

对于本月猪肉价格增速的大幅下滑，主要是由两方面因素导致。一方面，猪肉供给有所增加，抑制了猪肉价格大幅上涨；另一方面，高基数效应拉低当前猪肉价格增速。从 2019 年 8 月开始，猪肉价格出现显著大幅上涨，对当前的猪肉价格增速形成了高基数效应。2019 年 8 月份，猪肉价格环比增长 23.1%，比 2019 年 7 月份上涨了 15.3 个百分点。

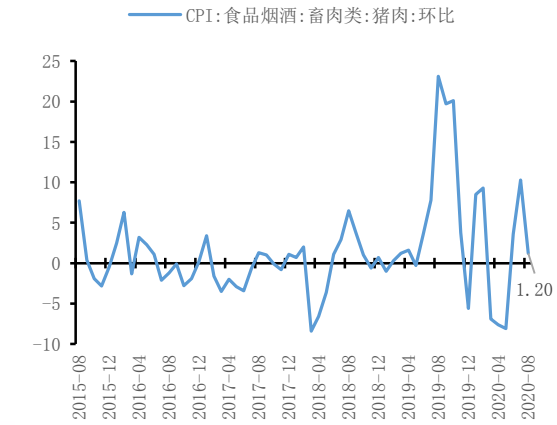


图 15 2019 年同期猪肉价格高基数效应（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

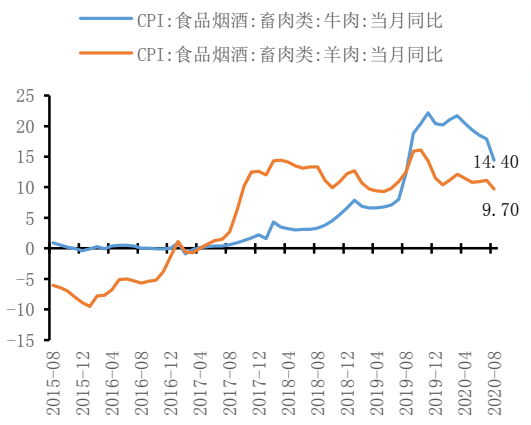


图 16 本月牛、羊肉价格增速小幅下滑（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

全球工业生产恢复，从需求端拉高 PPI 增速

8 月份，PPI 同比下降 2.0%，降幅较 7 月份收窄 0.4 个百分点。工业品价格降幅的持续收窄，主要受两方面因素的影响。一个是低基数效应，另一个是国际复工持续恢复，从需求端拉高了 PPI 增速。

低基数效应方面，2019 年工业品价格增速相对较低，对 2020 年形成低基数效应。需求端拉高 PPI 增速方面，当前全球工业生产继续恢复，市场需求增加，使得原油、铁矿石和有色金属等国际大宗商品价格延续上涨势头，带动国内工业品价格继续回升。

主要行业中，价格降幅收窄的有石油和天然气开采业，下降 25.2%，收窄 2.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 16.7%，收窄 0.3 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 2.5%，收窄 2.1 个百分点。

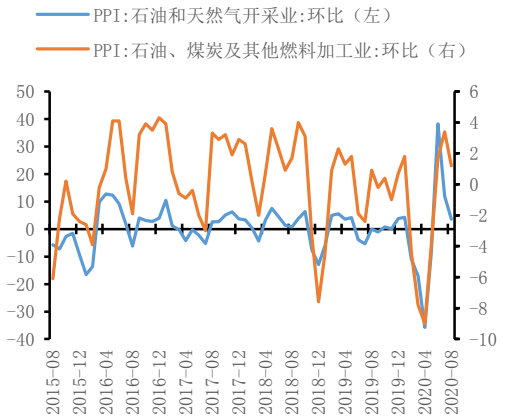


图 17 石油和天然气开采业和石油、煤炭及其他燃料加工业价格持续上涨（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

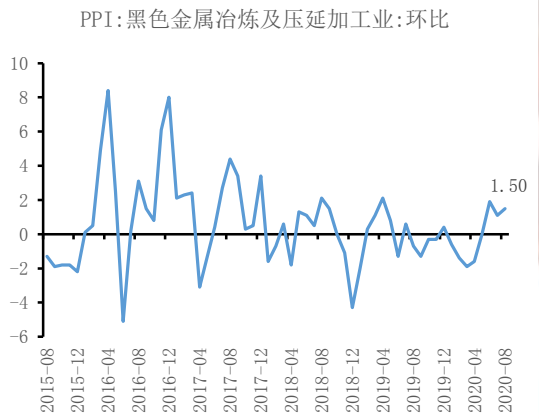


图 18 黑色金属冶炼和压延加工业价格持续上涨（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

货币金融部分：经济进一步恢复，融资成本下降拉高中长期贷款

2020 年 8 月份人民币贷款增加 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 8415 亿元，同比多增 1877 亿元。其中，短期贷款增加 2844 亿元，同比多增 846 亿元，中长期贷款增加 5571 亿元，同比多增 1031 亿元；企（事）业单位贷款增加 5797 亿元，同比少增 716 亿元，其中，短期贷款增加 47 亿元，同比多增 402 亿元，中长期贷款增加 7252 亿元，同比多增 2967 亿元，票据融资减少 1676 亿元，同比多减 4102 亿元。

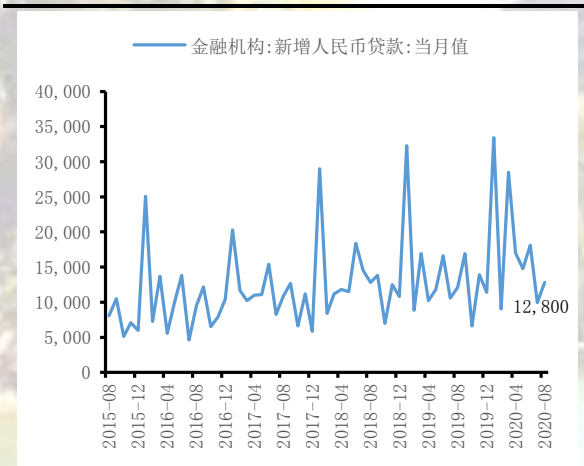


图 19 金融机构:新增人民币贷款:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

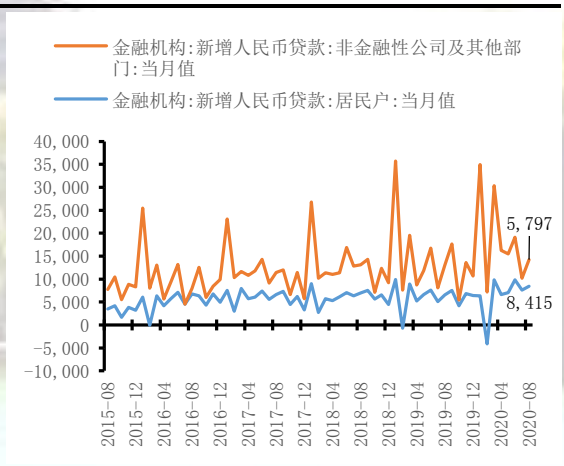


图 20 金融机构:新增人民币贷款:住户部门与企（事）业单位当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

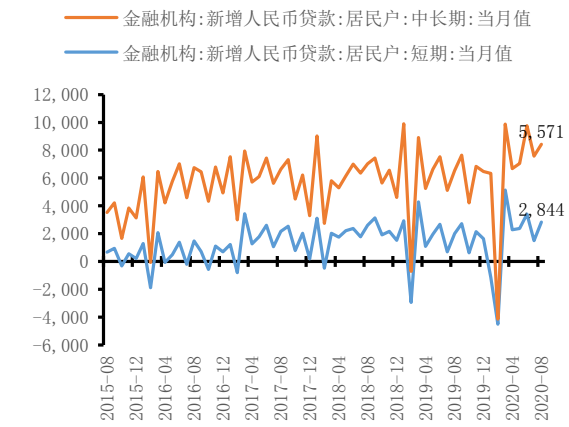


图 21 金融机构:新增人民币贷款:居民户:短期与中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

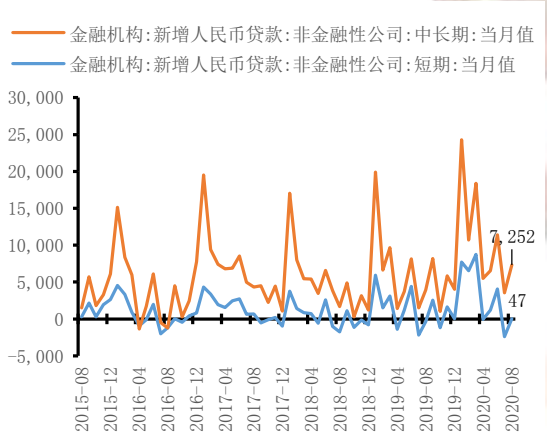


图 22 金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司:短期与中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

中国人民银行公布的《标准化票据管理办法》，自 2020 年 7 月 28 日起实施，办法的出台将对票据融资进行规范，从而使票据融资大幅减少。虽然票据融资拉低了人民币贷款，但住户部门中长期贷款和企业中长期贷款对 8 月份信贷起到了较大的拉升作用，8 月份随着国内经济进一步恢复，居民按揭贷款需求进一步增加，使得住户部门中长期贷款增加。此外，由于中共中央政治局7月30日召开会议指出，要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降，确保新增融资重点流向制造业、中小微企业，促使企业中长期贷款同比增加。

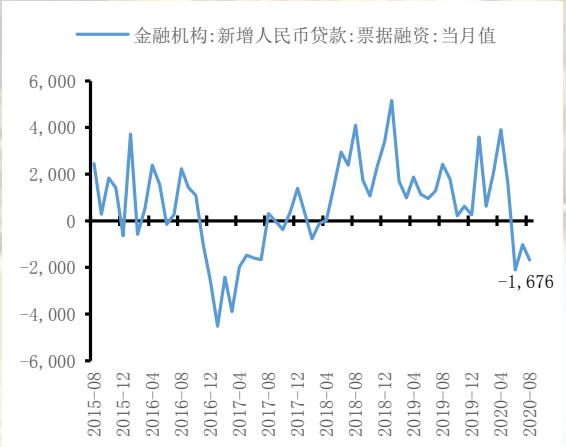


图 23 金融机构:新增人民币贷款:票据融资:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

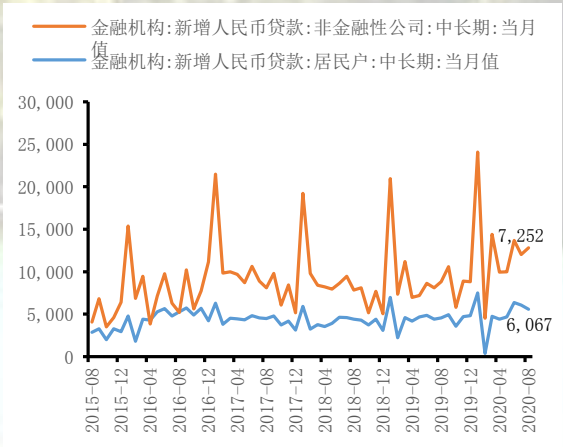


图 24 金融机构:新增人民币贷款:居民户中长期与非金融性公司中长期:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

政府发债速度加快，政府债券净融资支撑社融增量

2020 年 8 月社会融资规模增量为 3.58 万亿元，比上年同期多 1.39 万亿元。其中政府债券净融资 1.38 万亿元，同比多 8729 亿元，政府债券净融资成为了社融增量的主要支撑因素。一方面，7 月 29 日，财政部发布通知部署加快地方政府专项债券发行使用，要求各地对近期下达及后续拟下达的新增专项债券，与抗疫特别国债、一般债券统筹把握发行节奏，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 8 月份政府债券净融资。另一方面，由于 7 月份集中发行了特别国债，使得其他政府发债缩量，促使 8 月份政府发债有所恢复。

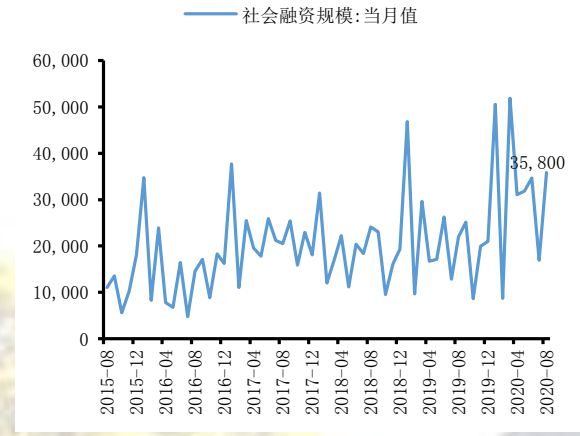


图 25 社会融资规模:当月值（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

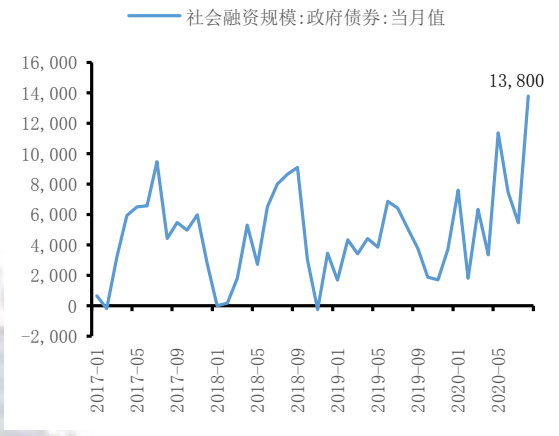


图 26 社会融资规模:政府债券:当月值（亿元）

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 增速有所回落

2020 年 8 月末，广义货币(M2)余额 213.68 万亿元，同比增长 10.4%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 2.2 个百分点；狭义货币(M1)余额 60.13 万亿元，同比增长 8%，增速分别比上月末和上年同期高 1.1 个和 4.6 个百分点；流通中货币(M0)余额 8 万亿元，同比增长 9.4%。

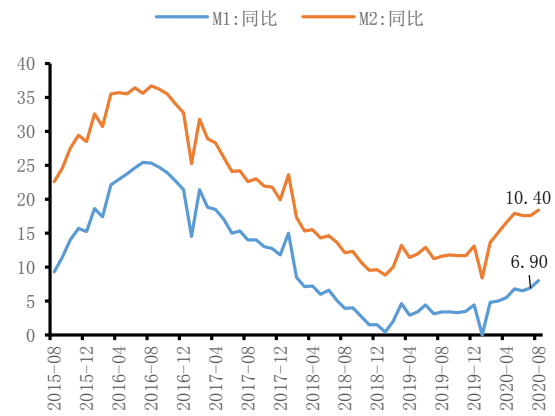


图 27 M1 与 M2 同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

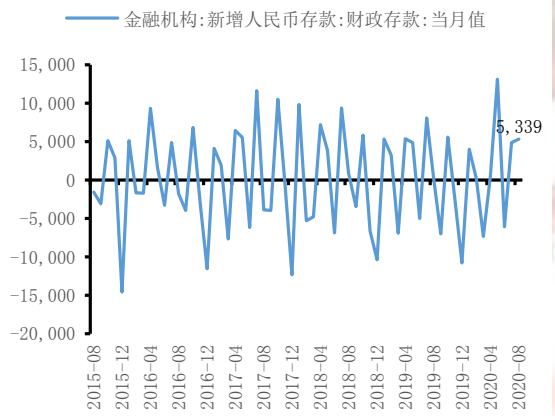


图 28 金融机构:新增人民币存款:财政存款:当月值（亿元）

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回落。一方面，8 月份财政存款 5339 亿元，同比多增 5244 亿元，财政存款增加拉低了 M2 同比增速。另一方面，央行的第二季度中国货币政策执行报告指出随着疫情冲击逐渐退散，应保持流动性合理充裕，公开市场操作利率保持稳定。伴随疫情逐步控制，经济整体发展进入相对平稳的状态，在此背景下，货币政策的宽松力度有所减弱，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。