北京大学国民经济研究中心

复工复产有序推进，经济运行稳步复苏

——康健

预测报告 B0008-20200831

	上年值	上年同期值	上期值	2020 年 8 月预测
经济增长				
GDP 当季同比	6.1	——	3.2	——
工业增加值同比	5.7	4.8	4.8	5.3
固定资产投资累计同比	5.4	5.7	-3.1	-0.3
社会消费品零售额同比	8.0	7.6	-1.8	-0.3
出口同比	0.5	3.4	0.5	7.1
进口同比	-2.8	-4.9	2.7	0.2
贸易差额（亿美元）	4215	440.1	464.0	495
通货膨胀				
CPI 同比	2.9	2.8	2.5	2.4
PPI 同比	-0.3	0.3	-3.0	-2.1
货币信贷				
新增人民币贷款（亿元）	168170	10600	18100	12000

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

- 经济运行稳步复苏，工业产出稳中有升
- 疫情得到控制，投资进一步恢复
- 消费环境恢复中，消费额增速继续上行
- 内外需水平逐步恢复，进出口或将延续增长趋势
- CPI、PPI 剪刀差收窄，基数效应成主因
- 标准化票据管理办法压低新增人民币贷款
- 货币政策逐步趋稳，M2 同比增速略有提高
- 中国经济持续复苏，人民币汇率围绕均衡水平双向波动

面对复杂严峻的内外部形势，中国首次提出“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。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以及疫情走势等因素，从需求端来看，由于疫情过后消费、投资环境逐步恢复，预计 1-8 月份社会消费品零售总额同比下降 0.3%，1-8 月份固定资产投资同比下降 0.3%；外需水平逐渐恢复，8 月份出口、进口同比分别增长 7.1%、0.2%。从供给端来看，经济运行稳步复苏，工业产出稳中有升，预计 8 月份工业增加值同比增长 5.3%。从价格方面来看，受基数效应影响，CPI、PPI 剪刀差收窄，预计 8 月份 CPI 同比增长 2.4%、PPI 同比下降 2.1%。最后，货币金融方面，受监管部门规范票据融资的影响，预计 2020 年 8 月份新增人民币贷款 12000 亿元，同比少增 100 亿元；货币政策逐步趋稳，8 月末 M2 同比增速为 10.8%，较 7 月末小幅回升；随着中国经济持续复苏，人民币汇率围绕均衡水平双向波动，预计 9 月人民币汇率在 6.80~6.95 区间震荡。

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 8 月份工业增加值同比增长 5.3%。从拉升因素看，中国统筹推进疫情防控和经济社会发展政策发挥作用，各地复工复产脚步加快，工业经济运行状况持续向好，有助于工业产出延续增长。从压低因素看，受季节性原因及台风影响，8 月全国多地遭遇内涝、山洪等灾害，对工业产出有所影响，尤其是采矿业影响较大。另外，国际形势复杂， 8 月份全球疫

情仍在部分地区蔓延，中国企业出口情况逐渐回暖但仍受需求的不确定性影响，进而为本月工业产出的增长带来一定扰动。综合而言，中国经济运行稳步复苏，8 月份工业增加值同比增速大概率延续增长，较上期增加 0.5 个百分点。

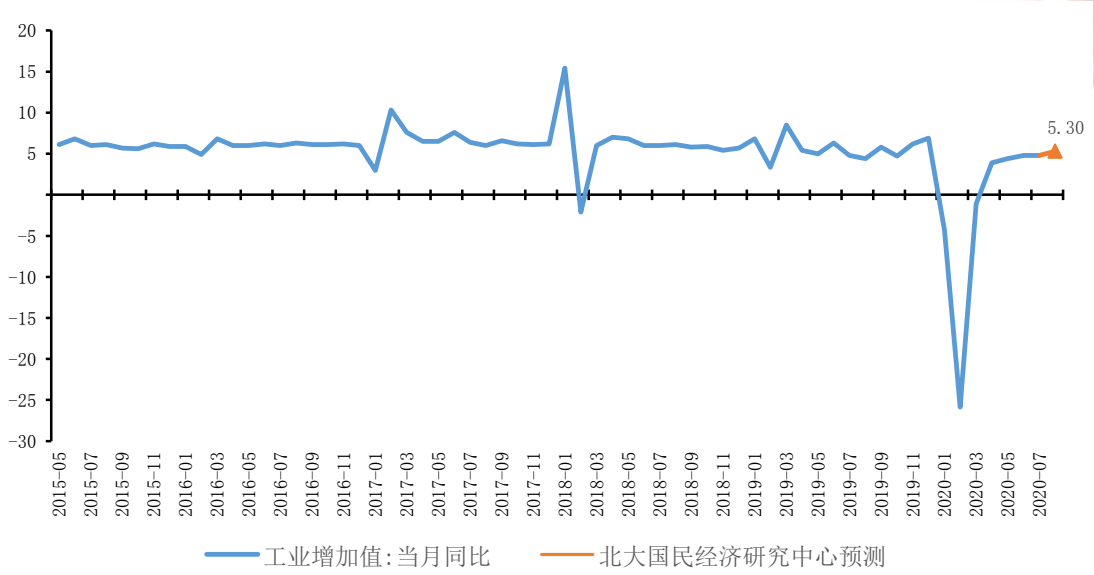

图 1　工业增加值当月同比增速和预测（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：疫情得到控制，投资进一步恢复

预计 1-8 月份固定资产投资同比下降 0.3%。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，7 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 25 日，国务院政策例行吹风会上央行副行长刘国强表示，人民银行将继续会同有关部门，坚决贯彻落实好为市场主体减负等金融支持政策。再有，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，使得投资降幅逐月收窄。本月随着中国国内疫情进一步的好转，生产的进一步恢复，预计投资降幅也将进一步收窄。

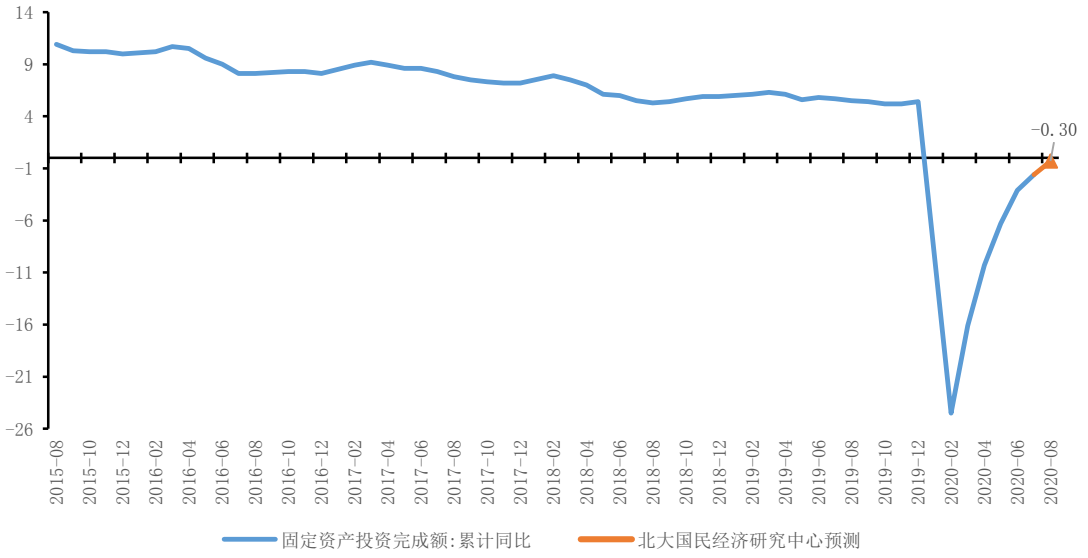

图 2 固定资产投资累计同比增速和预测（%）

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 8 月份社会消费品零售总额同比下降 0.3%。一方面，近期国家统计局公布的数据显示，上半年，全国居民人均可支配收入 15666 元，扣除价格因素，实际下降 1.3%，收入的下降将对消费产生明显的抑制作用。另一方面，随着居民生产、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销费的政策刺激，对消费增速起到了拉升作用。

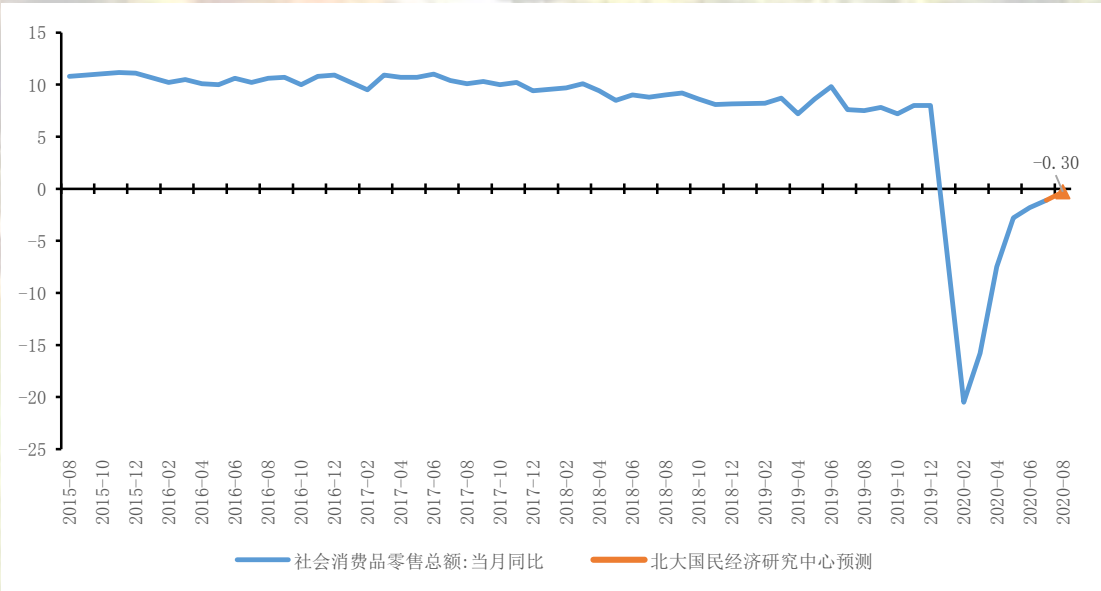

图 3 社会消费品零售总额当月同比增速和预测（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

进出口部分：内外需水平逐步恢复，进出口或将延续增长趋势

预计 8 月份出口同比增速为 7.1%左右。首先，随着海外国家疫情管控的加强以及复产复工的推进，外需恢复表现分化。从已经公布的数据看，美国 8 月综合、制造业和服务业 PMI 均创 1 年多新高，IHS Markit 公布数据显示，8 月美国综合采购经理人指数(PMI)从 7 月的 50.3 升至 54.7，为 2019 年 2 月以来的最高水平；而欧洲疫情加速反弹，令经济复苏步伐受阻，欧元区采购经理人指数(PMI)初值数据表现疲弱，8 月份该指数从此前一个月的 54.9 下降至 51.6，远低于市场预期。再者，海外疫情局部不确定性仍较高，防疫物资出口需求仍较旺盛，将对出口增速形成能一定支撑。最后，基数效应。2019 年 7 月份出口额保持低速增长（-1.0%），将对 2020 年 8 月份的出口增速形成一定影响。综合以上因素分析，出口或延续增长趋势。

预计 8 月份进口同比增速为 0.2%左右。首先，随着国内疫情整体得到有效控制，加之洪涝灾害的影响逐步减弱，生产生活活动已经初步进入正轨，内需逐步恢复。从已经公布的数据看，工业部门经营状况持续改善，规上工业企业利润总额连续 3 个月增长，将对进口增速形成支撑。再者，2019 年 8 月份进口额增速较低（-5.50%），将对 2020 年 8 月份的进口增速形成一定支撑。综合以上分析，进口或也将延续增长趋势。

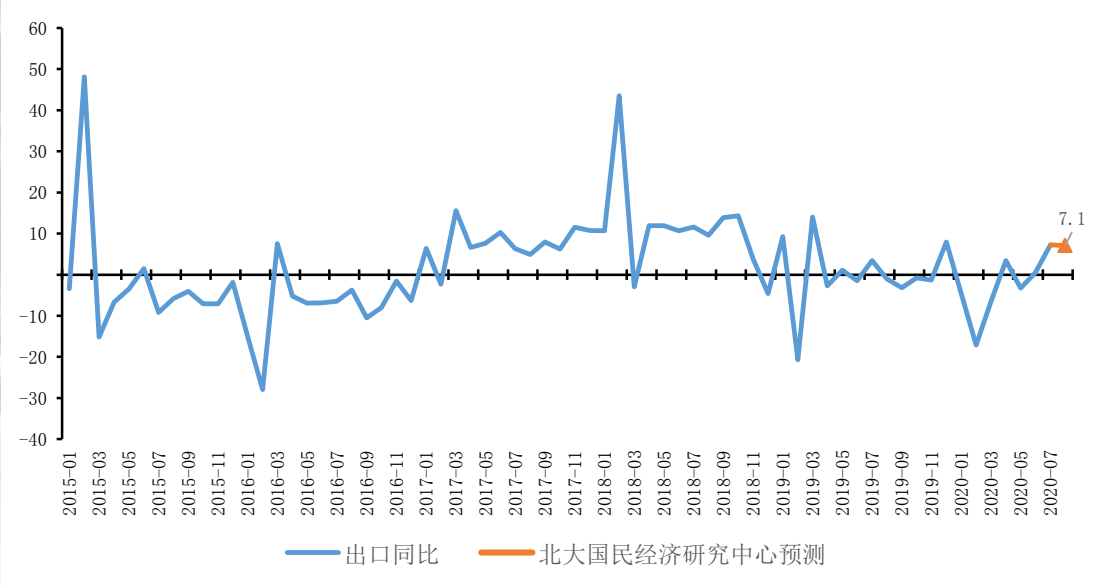

图 4　出口增速当月同比和预测（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

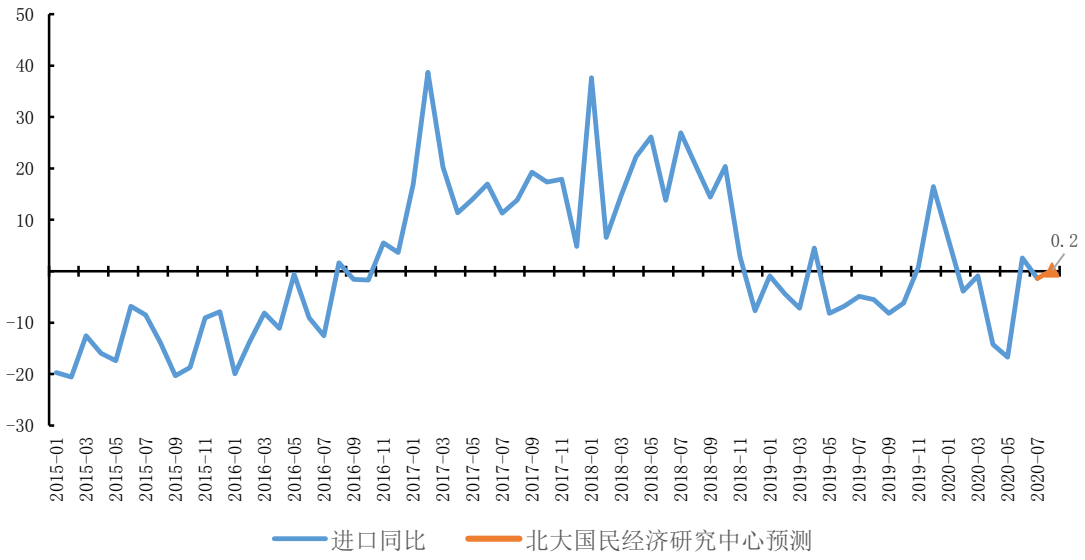

图 5　进口增速当月同比和预测（%）

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 8 月份 CPI 同比增长 2.4%、PPI 同比下降 2.1%，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 8 月猪肉价格同比增速或将显著下滑，受其影响预计 8 月 CPI 同比增速应该会小幅下降。

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，采矿业生产受洪涝灾害影响，采矿业供给收缩对工业品价格起到拉升作用。再有，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。

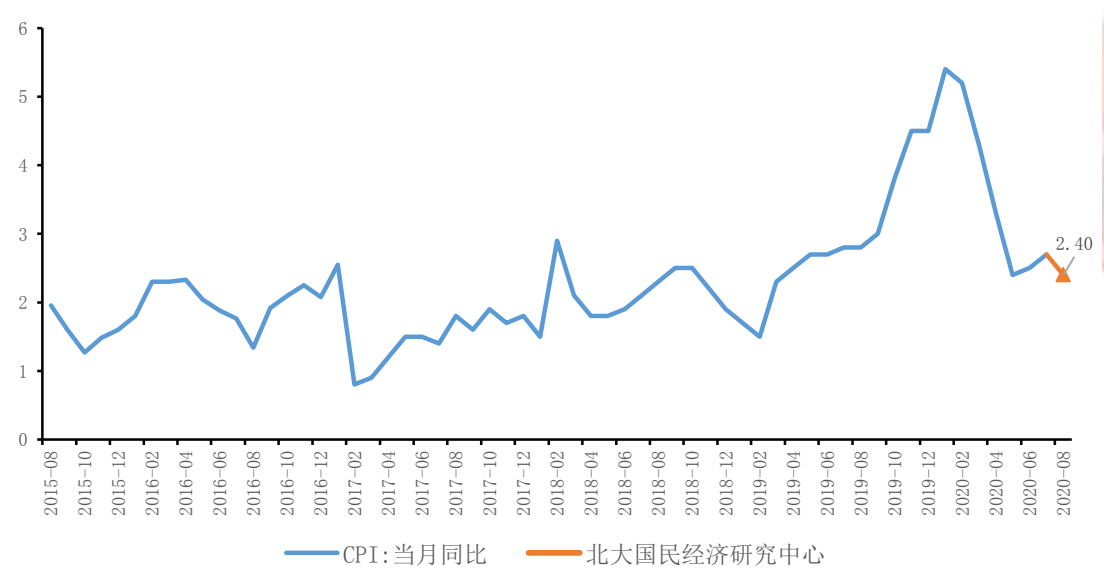

图 6　CPI 当月同比增速和预测（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

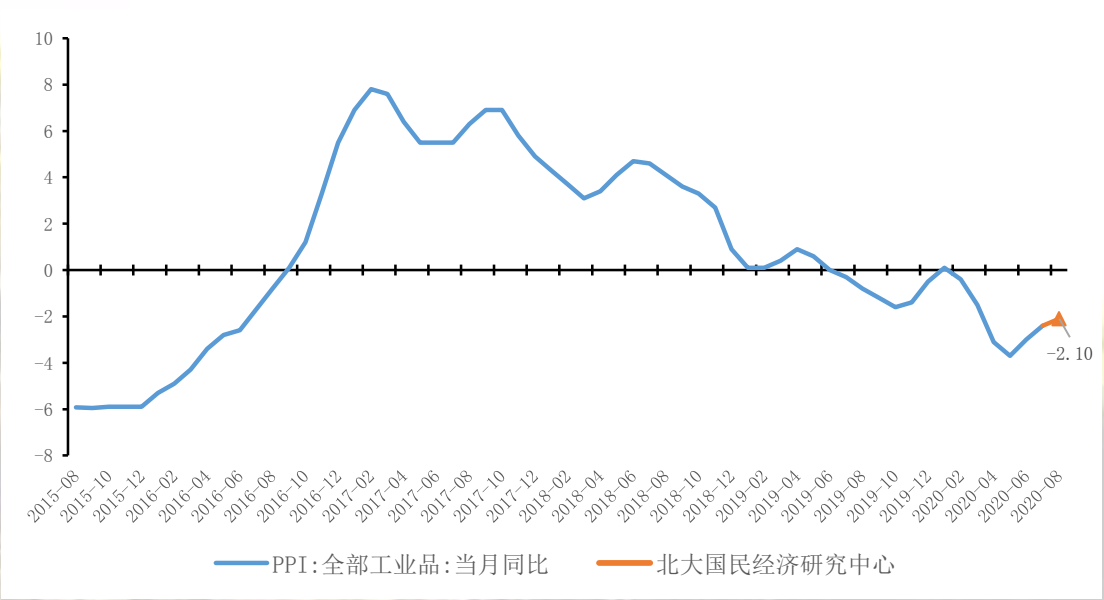

图 7　PPI 当月同比增速和预测（%）

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：标准化票据管理办法压低新增人民币贷款

预计 2020 年 8 月份新增人民币贷款 12000 亿元，环比多增 2073 亿元，同比少增 100 亿元。一方面，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，由于该办法的出台将对票据融资进行规范，预计票据融资将同比减少，从而会拉低人民币贷

款。另一方面，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。在货币政策继续支持企业信贷需求的宏观背景下，预计企业贷款将会增加，从而提高人民币贷款。总的来看，考虑两方面因素，新增人民币贷款略低于去年同期，预计 2020 年 8 月份新增人民币贷款 12000 亿元。

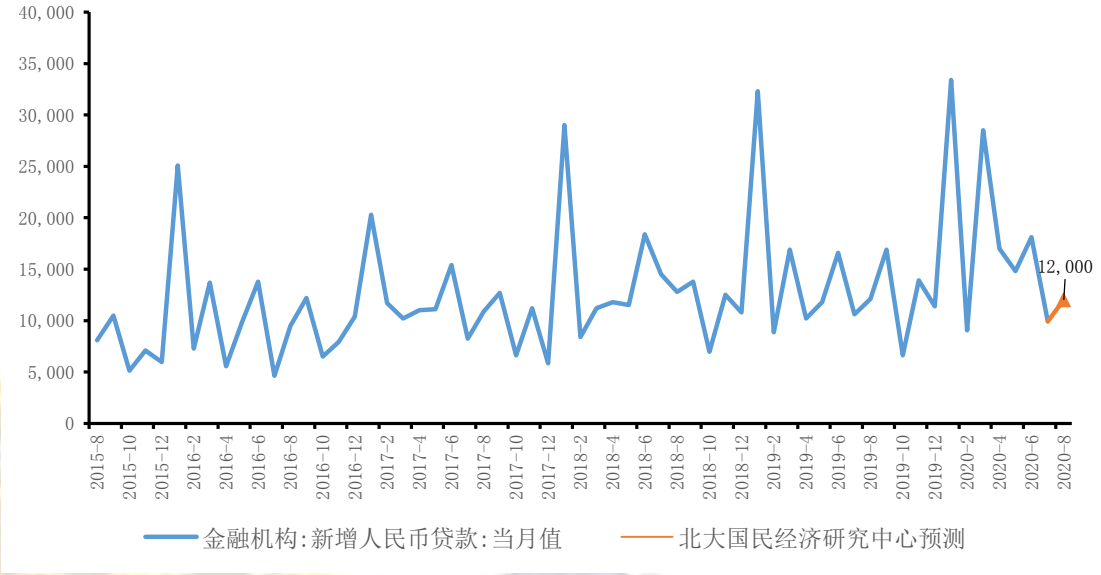

图 8　新增人民币贷款当月同比和预测（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

M2 部分：货币政策逐步趋稳，M2 同比增速略有提高

预计 8 月末 M2 同比增速为 10.8%，较 7 月份略有提高。一方面，由于《标准化票据管理办法》的实施会拉低人民币贷款，从而拉低 M2 同比增速。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，预计 8 月份政府发债有所恢复，政府负债增速大概率出现上升，政府负债增加将提高 M2 同比增速。此外，自 8 月 7 日以来，央行逆回购、中期借贷便利、国库现金定存等工具纷纷上阵，累计投放超 2 万亿元，净投放超 1 万亿元，从而拉升 M2 同比增速。综合来看，预计 8 月末 M2 同比增速为 10.8%，较 7 月份略有提高。

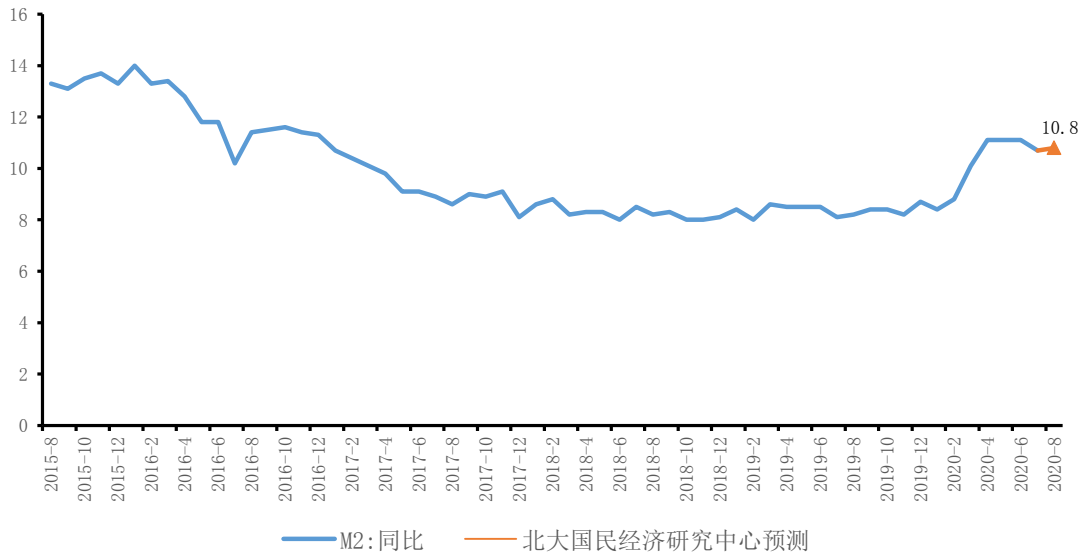

图 9　M2 当月同比增速和预测（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

人民币汇率部分：中国经济持续复苏，人民币汇率围绕均衡水平双向波动

预计 2020 年 9 月人民币汇率震荡上涨，震荡区间为 6.80~6.95。拉升因素方面，中国统筹推进疫情防控和经济社会发展政策发挥作用，主要经济指标持续好转，为人民币汇率提供支撑；美元走弱，推动人民币汇率估值相应上升；全球流动性充裕，中外利差为海外资金流入提供动力，人民币资产吸引力提升。此外，由于国际政治局势紧张，中美关系变化加大人民币汇率波动性。综合而言，人民币汇率将震荡上涨。



图 10　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。