北京大学国民经济研究中心

国内疫情防控显效，经济活动逐步恢复

——翟乃森

预测报告 B0007-20200728

	上年值	上年同期值	上期值	2020 年 7 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	4.6
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	0.1
出口同比	0.5	3.4	0.5	-0.7
进口同比	-2.8	-4.9	2.7	-1.5
贸易差额（亿美元）	4215	440.1	464.0	450
通货膨胀				
CPI 同比	2.9	2.8	2.5	2.6
PPI 同比	-0.3	0.3	-3.0	-2.2
货币信贷				
新增人民币贷款（亿元）	168170	10600	18100	12600
M2 同比	8.4	8.1	11.1	10.9

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

- 国内汛情叠加全球疫情加剧，工业产出触顶回落
- 疫情影响持续减轻，投资进一步恢复
- 消费环境恢复中，消费额增速继续上行
- 食品供给收缩、基数效应，价格增速继续上行
- 内外需求逐步恢复，进口降幅或将收窄
- 信贷政策宽松，企业和居民贷款增加
- 财政存款增加或将拉低 M2 增速
- 国际政治局势紧张，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，虽然二季度经济增速由负转正达到 3.2%,但是上半年经济累计增速仍为负，经济形势不容乐观。从已经发布的数据来看，由于居民收入增速恢复缓慢，消费对于经济修复的贡献度较低，二季度经济超预期修复主要是受到贸易顺差的扩大以及固定资产投资快速恢复的支撑。由于国外疫情仍在蔓延，地缘政治风险加剧，外部环境不确定性仍存在，下半年经济修复速度或将放缓。

因此，综合 2020 年上半年宏观经济形势以及疫情走势的分析，预计 7 月份工业增加值同比增长 4.6%；7 月份出口、进口同比分别下跌 0.7%、1.5%；由于疫情过后消费、投资环境持续恢复，预计 1-7 月份社会消费品零售总额同比增长 0.1%，1-7 月份固定资产投资同比下降 0.3%；受供给收缩与基数效应影响，价格增速继续上行，预计 7 月份 CPI 同比增长 2.6%、PPI 同比下降 2.2%。最后，在货币金融方面，受信贷政策支持企业以及居民贷款增加的影响，预计 2020 年 9 月份新增人民币贷款 12600 亿元，7 月末 M2 同比增速为 10.9%；国际政治局势紧张，人民币汇率维持波动，预计 8 月人民币汇率在 6.98~7.10 区间双向宽幅震荡。

工业增加值部分：国内汛情叠加全球疫情加剧，工业产出触顶回落

预计 7 月份工业增加值同比增长 4.6%。从拉升因素看，中国二季度经济触底反弹，主要经济指标持续好转，投资、消费、进出口均持续回暖，国内复工复产卓有成效，有助于工业产出回升。从压低因素看，一方面受季节性原因及南方连日暴雨的影响，7 月以来南方多地遭遇因强降雨引发的内涝、山洪等灾害，已致千万群众受灾，洪涝灾害严重影响工业产出，尤其是采矿业影响较大，同时强降雨导致诸如房屋建筑、基础设施建设等停缓，从而降低了

对相关投入品的需求；另一方面由于新疆、辽宁等地在 7 月份新增新冠确诊病例，全国疫情尚未完全结束，复工复产的进度受到一定程度影响，工业产出可能不会持续反弹。此外，7 月份全球疫情仍在扩散蔓延，需求的不确定性导致中国企业出口订单受到影响，部分出口企业未完全复工，进而为本月工业产出的增长带来一定扰动。综上所述，7 月份工业增加值同比增速大概率触顶回落，较上期减缓 0.2 个百分点。

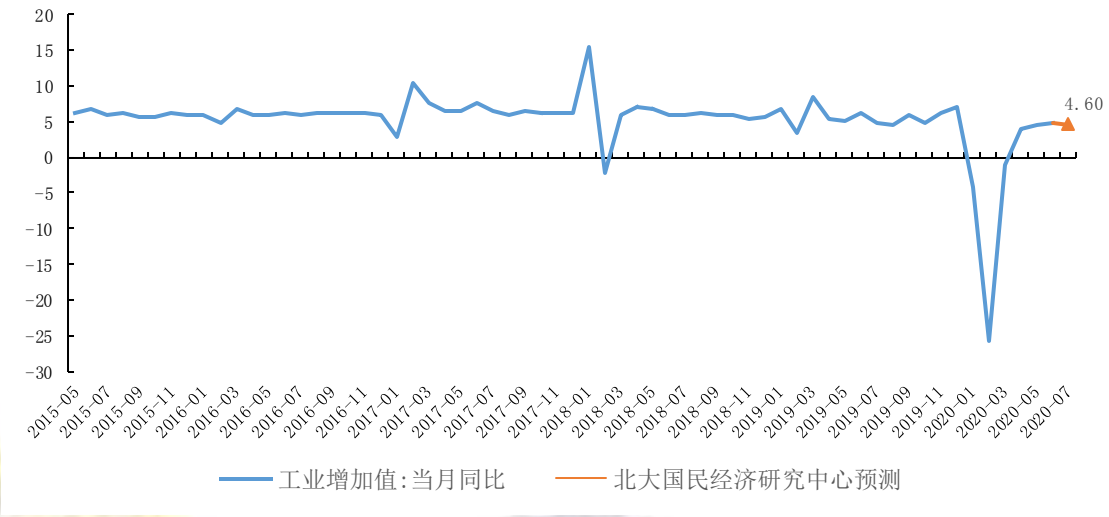

图 1　工业增加值：当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：疫情影响持续减轻，投资进一步恢复

预计 1-7 月份固定资产投资同比下降 0.3%。主要受两方面的因素影响：其一，在一季度大规模新冠疫情防控措施的影响下，一季度投资增速大幅下滑，从而导致今年后续三个季度的累计投资增速相对往年偏低；其二，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。本月在中国国内疫情进一步好转的背景下，生产将进一步恢复，预计投资降幅也将进一步收窄。

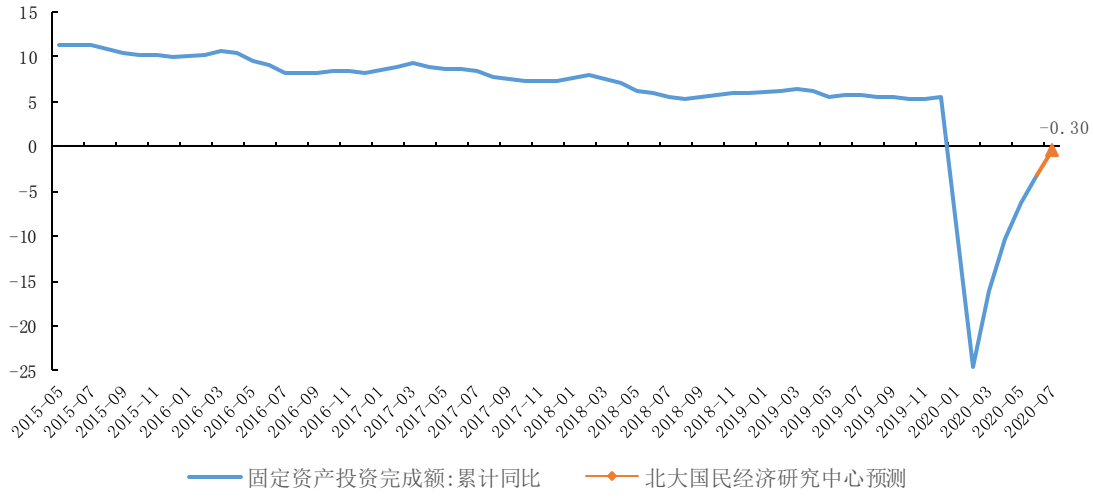

图 2　固定资产投资完成额:累计同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：消费环境恢复中，消费额增速继续上行

预计 7 月份社会消费品零售总额同比增长 0.1%。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。另外，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消费的政策刺激，对消费增速起到了拉升作用。

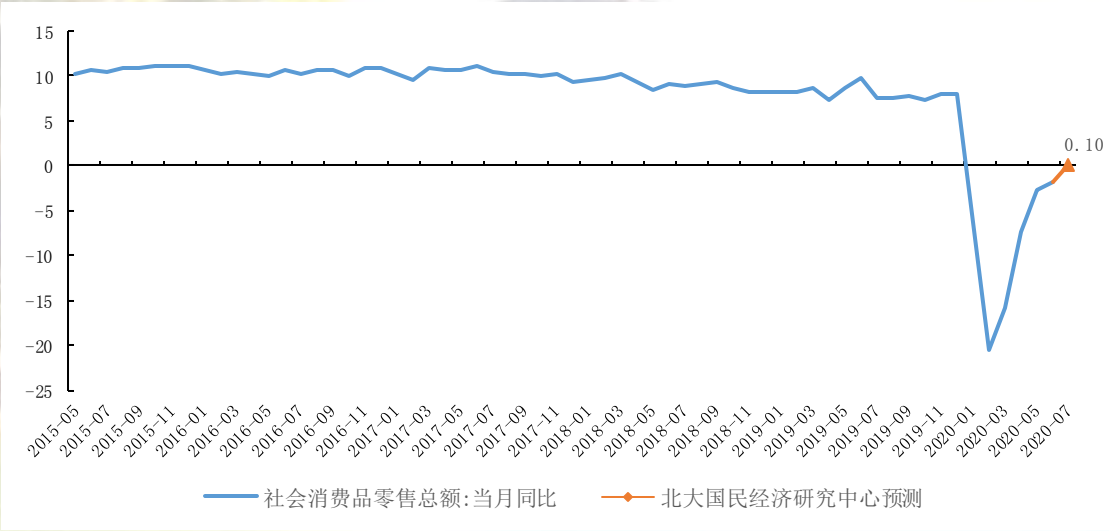

图 3　社会消费品零售总额:当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

进出口部分：内外需求逐步恢复，进口降幅或将收窄

预计 7 月份出口同比下降 0.7%。第一，虽然境外疫情仍在蔓延，世界经济受到严重冲击，但随着经济封锁的进一步放宽，更多工人重返工作岗位，主要经济体复工复产步伐加快，

外需稳步恢复。从已经公布的数据看，美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值回升至荣枯线上方，达到 51.3，为 2 月以来首次；欧元区经济出现强势反弹，7 月欧元区制造业 PMI 初值录得 51.1，高于预期的 50.1。第二，由于疫情仍处于蔓延阶段，短期内与防疫物品相关的纺织商品、医疗器械以及医药产品出口增速仍较快，将对出口增速形成一定支撑。第三，基数效应。2019 年 7 月份出口额保持中高速增长（3.44%），将对 2020 年 7 月份的出口增速形成一定影响。

预计 7 月份进口同比下降 1.5%。首先，国内疫情虽然出现局部反复，但是整体疫情得到有效控制，6 月份进口已经实现同比正增长，随着复工复产步伐继续推进，内需水平将有所回升。从已经公布的数据看，中国 6 月制造业 PMI 超预期回升至 50.9%，进口指数为 47.0%，较 5 月回升 1.7 个百分点，随着内需逐步恢复，预计 7 月份国内经济活跃度进一步提升，将对进口增速形成支撑。再者，2019 年 7 月份进口额增速较低（-4.90%），将对 2020 年 7 月份的进口增速形成一定支撑。

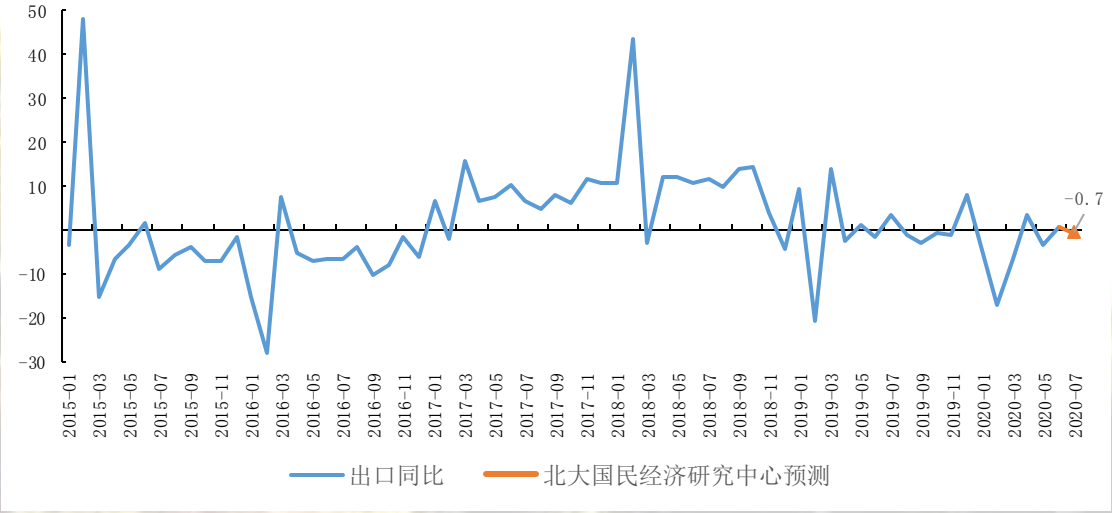

图 4　出口增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

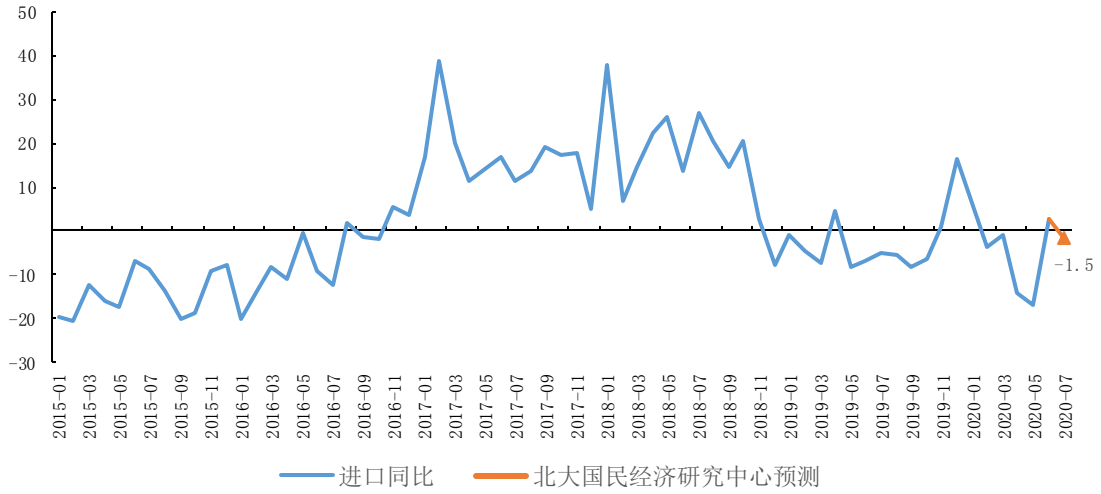

图 5　进口增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：食品供给收缩、基数效应，价格增速继续上行

预计 7 月份 CPI 同比增长 2.6%、PPI 同比下降 2.2%。受食品供给收缩与基数效应影响，价格增速继续上行。7 月份，受极端天气影响，全国多地出现洪涝灾害，使得 7 月份蔬菜、肉食的供给相对减少，拉动食品价格上涨。受食品价格增速上涨的带动，预计本月 CPI 增速或将进一步上涨。

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，近期公布的数据显示，制造业投资增速继续上涨，工业品需求相对增加对 PPI 增速起到拉升作用。

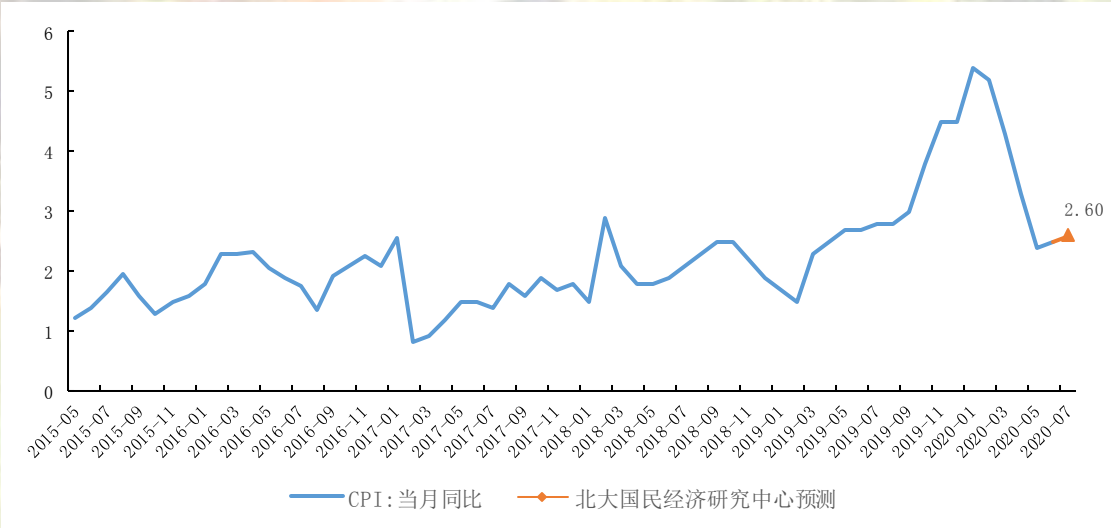

图 6　CPI：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

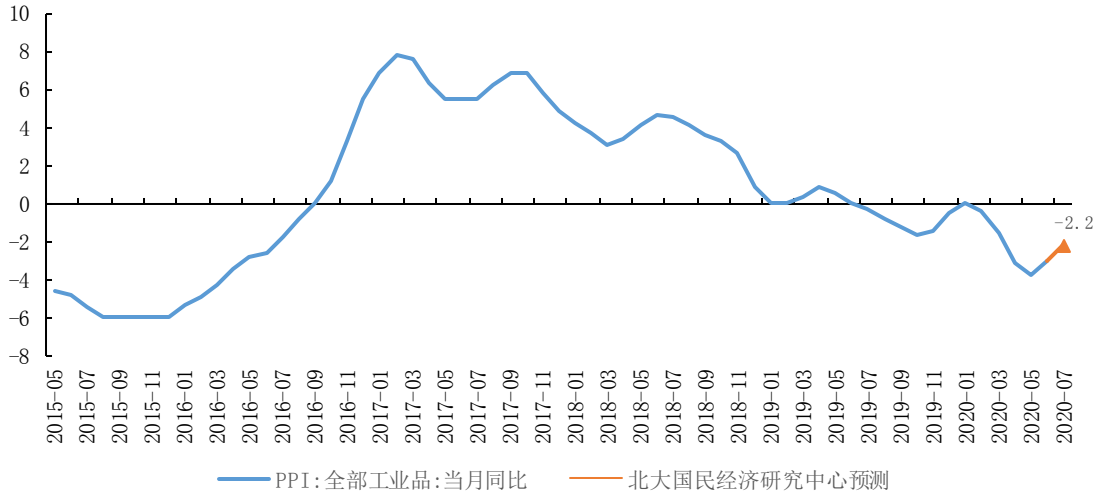

图 7　PPI：当月同比（%）

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：信贷政策宽松，企业和居民贷款增加

预计 2020 年 7 月份新增人民币贷款 12600 亿元，环比少增 5500 亿元，同比多增 2000 亿元。一方面，中国人民银行决定于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。其中，支农再贷款、支小再贷款利率下调 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率下调 0.25 个百分点至 2%。此外，央行还下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为 1.75%。贷款利率下行有助于提高实体经济的贷款需求。另一方面，财政部表示将在 7 月底将抗疫特别国债发行完毕，抗疫特别国债的发行会增加信贷需求。总的来看，考虑两方面因素，新增人民币贷款较去年同期或将有回升，预计 2020 年 7 月份新增人民币贷款 12600 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：财政存款增加或将拉低 M2 增速

预计 7 月末 M2 同比增速为 10.9%，较 6 月份略有降低。一方面，财政部在召开 2020 年上半年财政收支情况新闻发布会时指出，截至 7 月 16 日，抗疫特别国债已发行 12 期，累计发行 7200 亿元，完成 1 万亿元发行任务的 72%，财政部表示剩余将在 7 月底发完。7 月份抗疫特别国债的集中发行，将增加地方政府的资金需求量，从而提高 M2 同比增速。另一方面，由于 7 月是缴税大月，预计与财政收入相关的政府存款科目或会增加。财政存款增加将拉低 M2 同比增速。综合来看，预计 7 月末 M2 同比增速为 10.9%。

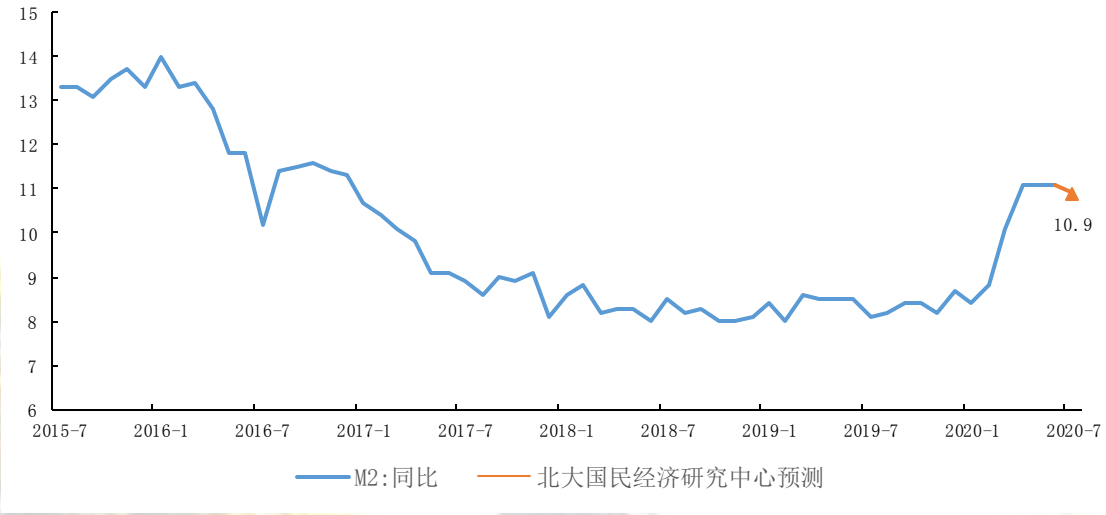

图 8　M2：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

人民币汇率部分：国际政治局势紧张，人民币汇率震荡下跌

预计 2020 年 8 月人民币汇率震荡下跌，震荡区间为 6.98~7.10。第一，中国国内经济逐步恢复，主要经济指标持续好转，为人民币汇率提供支撑；第二，全球流动性充裕，中外利差为海外资金流入提供动力；第三，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，人民币汇率将震荡下跌。



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。