



工业生产进一步恢复，经济增长完成目标

——蔡含篇

点评报告

A0012-20250119

	上年同期值	上期值	官方值	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 (%)	5.2	4.6	5.4	4.8	5.1
工业增加值同比 (%)	6.8	5.4	6.2	5.5	5.5
固定资产投资累计同比 (%)	3.0	3.3	3.2	3.3	3.4
社会消费品零售额同比 (%)	7.4	3.0	3.7	4.1	3.5
出口同比 (%)	2.3	6.7	10.7	5.9	7.1
进口同比 (%)	0.2	-3.9	1.0	-1.7	-1.0
贸易差额 (亿美元)	747.3	974.4	1048.4	965.1	982.6
通货膨胀					
CPI 同比 (%)	-0.3	0.2	0.1	0.2	0.1
PPI 同比 (%)	-2.7	-2.5	-2.3	-2.1	-2.3
货币信贷					
新增人民币贷款 (亿元)	11700	5800	9900	7650	8430
M2 同比 (%)	9.7	7.1	7.3	6.9	7.3

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

陈丽娜

联系人：蔡含篇

联系方式：

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

- GDP 增长 5.0%，完成增长目标
- 工业经济超预期加快发展，制造业是主要支撑
- 低基数效应，消费额增速小幅上涨
- 东部地区地产投资探底继续，全部投资增速小幅回调
- 对东盟贸易恢复，进、出口额增速双涨
- 政策效应释放，核心 CPI 稳中有升
- 新政落地生效，信贷需求仍待发力
- 展望未来：稳增长政策持续发力，经济复苏继续

内容提要

2024 年，GDP 同比增长 5.0%，较 2023 年下降 0.3 个百分点。国内外环境愈加复杂，坚持稳中求进，经济运行总体平稳，经济结构调整继续。12 月 12 日，中央政治局会议指出，“当前外部环境变化带来的不利影响加深，我国经济运行仍面临不少困难和挑战，主要是国内需求不足”，同时表示“我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变”。

GDP 部分：2024 年，国内生产总值为 1349084 亿元，同比增长 5.0%，完成了全年经济增长目标。其中，第一产业增加值 91414 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 492087 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 765583 亿元，增长 5.0%。当前国内外环境愈加复杂，对经济形成较大的压力。

供给端

2024 年 12 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，较上期提高 0.8 个百分点，高于市场预期，其中制造业同比增速提高 1.4 个百分点成为本月规模以上工业增加值超预期增长的主要支撑。2024 年 1-12 月，规模以上工业增加值同比增长 5.8%，继续较上期持平。伴随 9 月底新一轮稳增长政策开始落地执行，叠加持续推进的设备以旧换新和金融支持政策，工业增速持续高位运行，工业经济平稳发展仍有政策支撑。

需求端

消费方面：2024 年 12 月，社会消费品零售总额同比增长 3.7%，较 11 月上涨 0.7 个百



分点。低基数效应叠加政策推动，本月消费额增速小幅上涨，但居民收入增速下降依然是导致当前居民消费增速低位徘徊的根本因素。

投资方面：2024 年 1-12 月，全国固定资产投资同比增长 3.2%，较 1-11 月份下降 0.1 个百分点，较上半年下滑 0.7 个百分点。受东部地区房地产下滑影响，本月房地产投资增速继续下滑，拉低全部投资增速下行，但民间投资与外商投资降幅呈显著收窄。

出口方面：2024 年 12 月，出口总额 3356.3 亿美元，同比增长 10.7%，较前月上涨 4.0 个百分点。12 月汽车（包括底盘）出口额增速显著上涨，与此同时，中国对欧盟、东盟出口额增速也在无低基数效应的情况下继续上涨，年末中国对主要经济体出口增速上涨是拉高本月出口额增速的主要因素。

进口方面：2024 年 12 月，进口总额 2307.9 亿美元，同比增长 1.0%，较前月上涨 4.9 个百分点，进口额增速止跌反弹。12 月中国从东盟、日本等东亚地区进口额增速上涨明显，12 月中国制造业 PMI 为 50.1，中国制造业 PMI 已连续三个月位于荣枯线以上，但国内经济结构调整继续，减少了对铁矿石等传统大宗商品的需求，叠加外部环境多变，使得本月进口增速止跌反弹，整体依然底部运行。

价格

CPI：2024 年 12 月，CPI 同比增长 0.1%，较 11 月下降 0.1 个百分点，环比增长 0.0%，较 11 月上涨 0.6 个百分点，反映出当前居民消费需求依然相对不足，整体经济活跃度不高，政策有待进一步发力，但通过对具体数据分析发现，“稳增长、促消费”政策效应释放，居民消费逐渐恢复。

PPI：2024 年 12 月，PPI 同比下跌 2.3%，降幅较 11 月收缩 0.2 个百分点，环比增长-0.1%，较 11 月下降 0.2 个百分点，反映出当前有效需求不足，经济压力依然存在，叠加经济结构调整继续，PPI 增速依然底部徘徊，经济仍需进一步刺激。

货币金融

社会融资：2024 年 12 月，新增社会融资规模 28507 亿元，同比多增 9181 亿元，大幅高于市场预期。总体而言，伴随人民币贷款的持续拖累，本月政府债券和企业债券融资继续形成重要支撑，加之未贴现银行承兑汇票的少许冲量，新增社融规模转正，但实体经济融资需求依然不足，信贷规模持续同比少增，政策效果待充分释放。

人民币贷款：2024 年 12 月，新增人民币贷款 9900 亿元，同比少增 1800 亿元，高于市场预期。总体而言，尽管 12 月信贷规模表现高于市场预期，但信贷结构表现异常突出，中



长期贷款大幅少增，且主要源自企事业单位中长期贷款的大幅少增，而居民户在新一轮稳增长政策带动下持续边际好转态势，后续仍有待政策稳固。

M2：2024 年 12 月末，狭义货币（M1）余额 67.09 万亿元，同比下降 1.4%，较上期下降 2.3 个百分点；广义货币（M2）余额 313.53 万亿元，同比增长 7.3%，较上期提高 0.2 个百分点。总体而言，12 月末 M1 同比增速维持触底反弹趋势，下降幅度继续收敛，M2 同比增速维持企稳态势，受此影响 M2-M1 增速剪刀差进一步收缩，社融-M2 增速剪刀差出现企稳，表明企业预期边际改善，资金活化程度继续边际提升，但资金流动性仍维持相对平衡。



正文

GDP: GDP 增长 5.0%，完成增长目标

2024 年，国内生产总值为 1349084 亿元，同比增长 5.0%，完成了全年经济增长目标。其中，第一产业增加值 91414 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 492087 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 765583 亿元，增长 5.0%。当前国内外环境愈加复杂，对经济形成较大的压力。

具体而言，从需求端来看，房地产探底进入深水区，抑制三产投资上涨，2024 年全国固定资产投资 514374 亿元，同比增长 3.2%，投资增速进一步下滑。受收入增速放缓影响，2024 年社会消费品零售总额 487895 亿元，同比增长 3.5%，消费增速有待进一步提高。受基数效应影响，进出口增速继续小幅上涨。2024 年货物进出口总额 61622.9 亿美元，同比增长 3.8%。从供给端看，2024 年全国规模以上工业增加值同比增长 5.8%，较 2023 年上涨 1.2 个百分点，工业生产稳步复苏。

总体而言，2024 年经济运行平稳，受收入增速下行影响消费额增速下滑，房地产开发投资拖累固定资产投资，进出口增速则小幅上涨，工业生产稳步恢复，全年 GDP 同比增长 5.0%，完成全年经济增长目标。

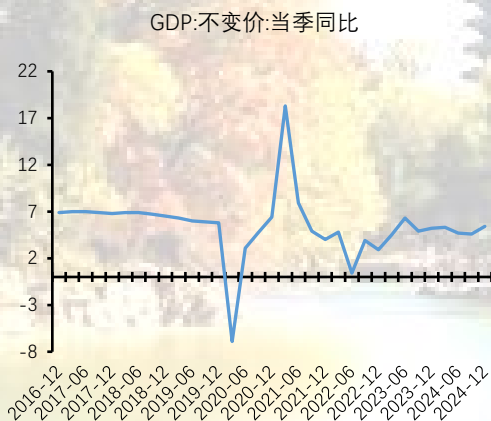


图 1 中国 GDP 当季同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

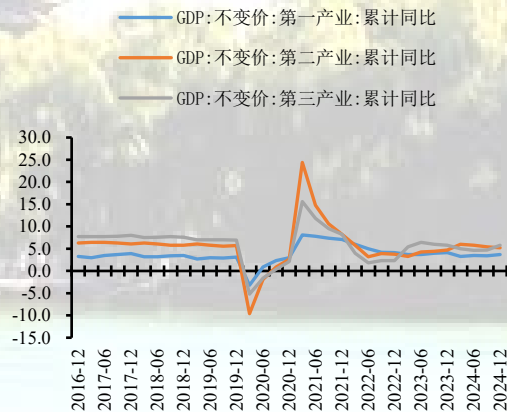


图 2 一、二、三产业 GDP 累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

工业增加值部分：工业经济超预期加快发展，制造业是主要支撑

2024 年 12 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，较上期提高 0.8 个百分点，高于市场预期，其中制造业同比增速提高 1.4 个百分点成为本月规模以上工业增加值超预期增



长的主要支撑。2024 年 1-12 月，规模以上工业增加值同比增长 5.8%，继续较上期持平。伴随 9 月底新一轮稳增长政策开始落地执行，叠加持续推进的设备以旧换新和金融支持政策，工业增速持续高位运行，工业经济平稳发展仍有政策支撑。

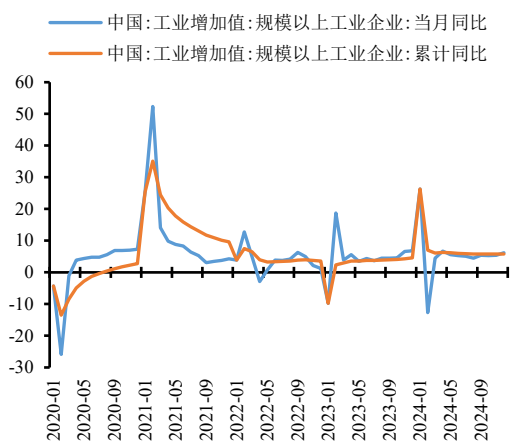


图3 工业增加值当月及累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

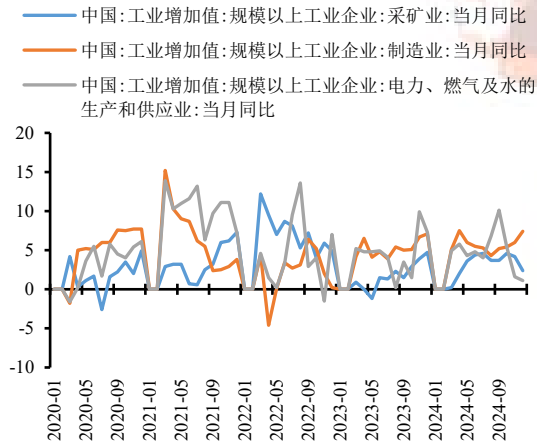


图4 中国三大门类工业增加值累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

分三大门类看，2024 年 12 月采矿业增加值同比增长 2.4%，制造业同比增长 7.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 1.1%，分别较上期变化-1.8、1.4、-0.5 个百分点，工业增加值同比增速在基数抬升的前提下仍有超预期提升，得益于新一轮稳增长政策的落地生效。其中，制造业同时在国家设备以旧换新以及金融支持下，生产效率和生产动力得到较强支撑，在基数抬升 0.4 个百分点的前提下依然实现较快增长；采矿业同比增速虽有略微下降但总体依然高于近两年运行中枢；电力、热力、燃气及水生产和供应业随着极端天气缓解以及基数抬升，增速出现明显回落。

分企业性质看，2024 年 12 月国有及国有控股企业、股份制企业、外商及港澳台投资企业、私营企业规模以上工业增加值分别同比增长 3.1%、6.5%、5.6%、5.7%，分别较上期变化-0.8、0.5、2.2、1.2 个百分点。整体而言，各类企业工业产出保持平稳态势，边际变化仍以加快发展为主基调，稳增长政策效果在持续发挥。其中，国有及国有控股企业和股份制企业在基数不变的前提下，国企产出边际下降 0.8 个百分点，股份制企业产出边际加快 0.5 个百分点，整体仍是平稳发展，外商及港澳台投资企业在基数抬升 2.5 个百分点的情况下边际加快 2.2 个百分点，私营企业在基数抬升 0.2 个百分点下边际加快 1.2 个百分点，显示多轮稳增长政策效果的确在持续释放。例如，12 月制造业采购经理指数继续维持至荣枯线上方，显示未来扩张趋势仍有政策支持，但 12 月工业企业利润依然负增长值得关注。

此外，高技术产业在国家相关产业政策支持下发展依然较为活跃，12 月同比增速 7.9%，



累计增速 8.9%，分别较上期变化 0.1、-0.1 个百分点，同时分别高于工业增加值 1.7、3.1 个百分点，虽然增速受基数抬升影响有所下降，但整体依然是连续多月大幅高于工业增加值增速，显示当前制造业高端化、智能化步伐仍在加快，高技术产业依然是未来我国经济发展的主要落脚点和重要增长点。

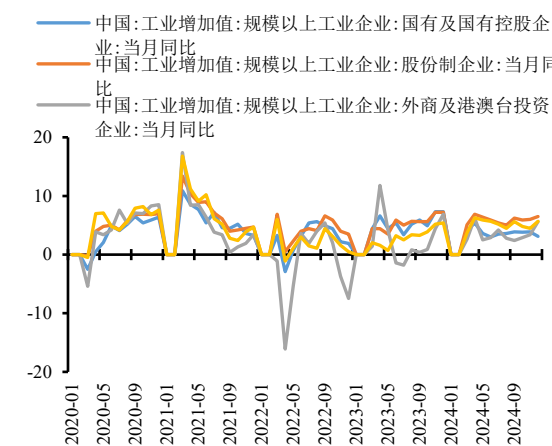


图 5 各类企业工业增加值当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

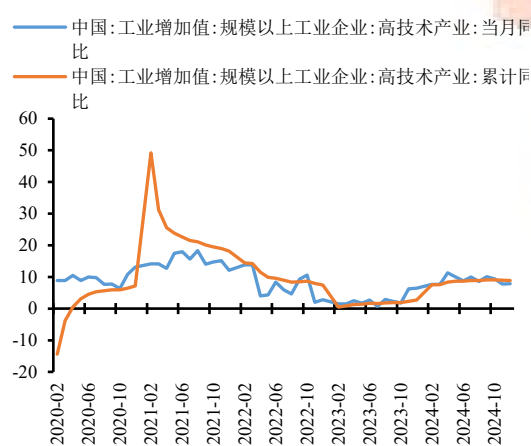


图 6 高技术产业工业增加值当月及累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：低基数效应，消费额增速小幅上涨

2024 年 12 月，社会消费品零售总额同比增长 3.7%，较 11 月上涨 0.7 个百分点。

低基数效应叠加政策推动，本月消费额增速小幅上涨。2023 年 11 月，社会消费品零售总额同比增长 10.1%，较 12 月高 2.6 个百分点，对本月形成低基数效应；另外，部分零售品在 10 月份存在过度消费，透支了 11 月的消费额度，拉低了 11 月消费额增速的现象在 12 月不存在，间接拉高部分零售品增速。

从具体消费品类类型来看，12 月化妆品类、体育娱乐用品类、家用电器和音像器材类、文化办公用品类消费额增速上涨显著，分别较 11 月上涨 27.2、13.2、17.1、15.0 个百分点；汽车类、建筑及装潢材料类消费额增速则下降，分别较 11 月下降 6.1、2.1 个百分点。

与历史数据相比，当前消费额增速依然位于底部，消费增速上行根本上依然取决于收入增速的上涨以及就业的稳定。2024 年，全国居民人均可支配收入同比增长 5.3%，较 2023 年下降 1.0 个百分点。保证消费增速可持续稳定上涨，居民收入增速有待进一步提高。

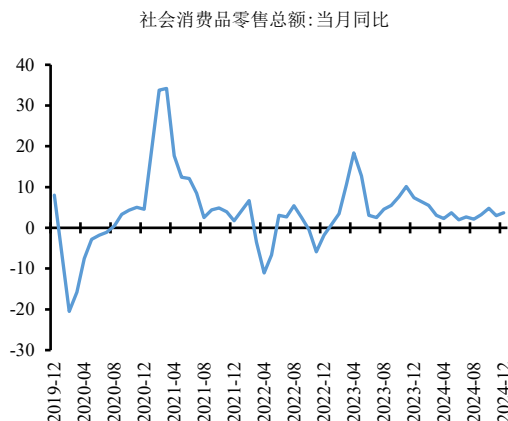


图7 社会消费品零售总额当月同比增速(%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



图8 餐饮收入和商品零售当月同比增速(%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

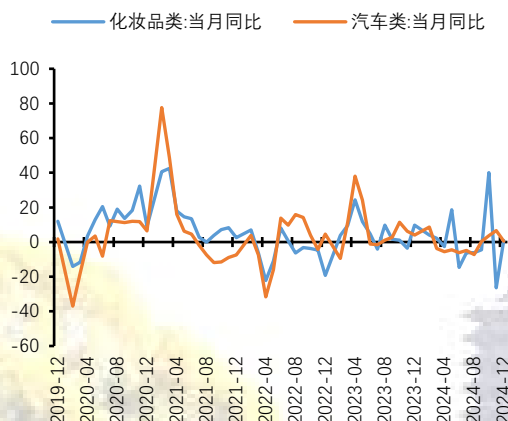


图9 各类零售额当月同比增速(%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

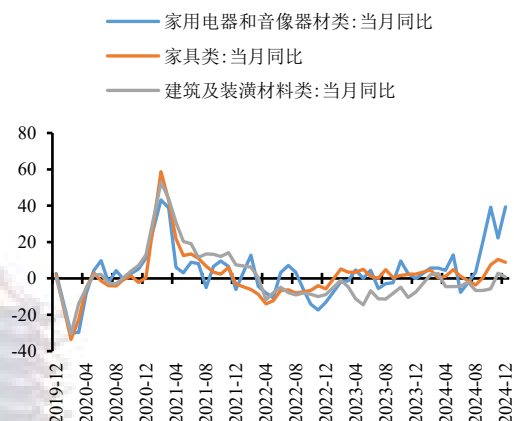


图10 各类零售额当月同比增速(%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

投资部分: 东部地区地产投资探底继续, 全部投资增速小幅回调

2024年1-12月, 全国固定资产投资同比增长3.2%, 较1-11月下降0.1个百分点, 投资增速小幅下降。其中, 一产增速较前期上涨0.2个百分点, 二产增速与前期持平, 三产增速则较前期下降0.1个百分点; 基建投资增速较前期下降0.1个百分点, 房地产投资增速则较前期下降0.1个百分点。

1-12月, 房地产投资同比增长-10.6%, 较1-11月下降0.2个百分点, 分区域来看, 除东部、东北地区房地产投资增速下降, 中部地区、西部地区则继续触底反弹。1-12月东部、东北地区房产投资同比下降11.0%、21.8%, 降幅较1-11月扩大0.6、0.2个百分点, 东部地区房地产投资占全国地产投资的60%左右, 其投资增速的持续下滑使得全部投资增速难以上行。当前稳定的投资增速平稳走势仍得益于“大规模设备更新”政策落实。受其影响, 2024年以来, 设备工器具购置增速保持高速增长值, 1-12月同比增长15.7%, 高于全部投资增速



12.5 个百分点，是当前推动投资需求的主要支撑。

当前外部环境多变，外需收缩，企业利润下滑，抑制民企投资积极性。美西方对华政策一再趋紧，欧盟、美国、加拿大等国对华电动车加征高额关税。外需收缩、产业链断裂影响企业利润增长，1-11 月工业企业利润同比增长-4.7%，较前期下滑 0.4 个百分点。持续低迷的企业利润降低了民间投资的积极性，1-12 月民间投资同比增长-0.1%，低于全部投资 3.3 个百分点。

调结构方面，高技术产业投资继续引领全部投资上涨。1-12 月，高技术产业投资同比增长 8.0%，较全部投资增速高 4.8 个百分点，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 7.0%、10.2%。可见，无论是制造业还是服务业，高技术产业是全面发展的。

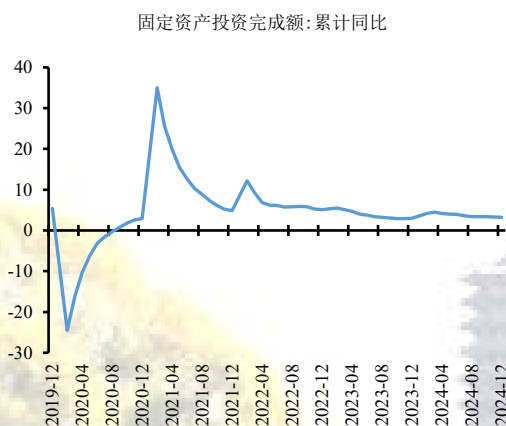


图 11 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

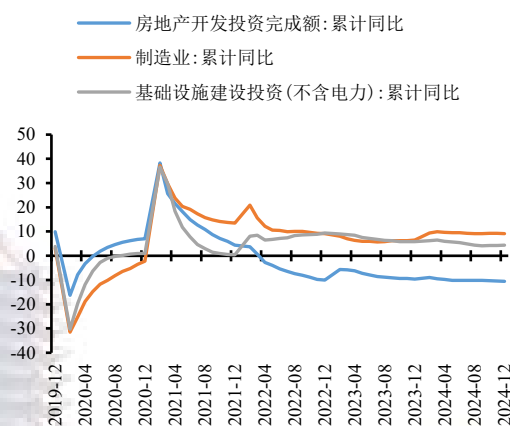


图 12 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

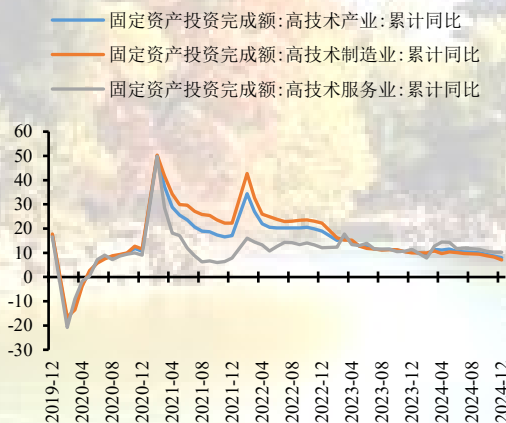


图 13 高技术产业投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

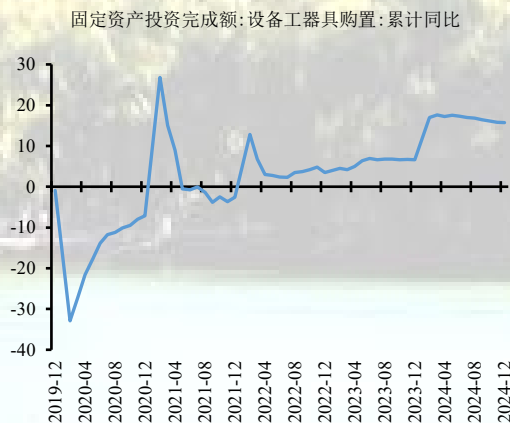


图 14 设备工器具购置累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进出口部分：对东盟贸易恢复，进、出口额增速双涨

2024 年 12 月，按美元计价，中国进出口总额 5664.2 亿美元，同比增长 6.5%。其中，



出口总额 3356.3 亿美元，同比增长 10.7%；进口总额 2307.9 亿美元，同比增长 1.0%；贸易顺差 1048.4 亿美元。总体来看，12 月出、进口额增速均有不同程度上涨，但贸易差额扩大。

出口方面，2024 年 12 月，出口总额 3356.3 亿美元，同比增长 10.7%，较前月上涨 4.0 个百分点。12 月汽车（包括底盘）出口额增速显著上涨，与此同时，中国对欧盟、东盟出口额增速也在无低基数效应的情况下继续上涨，年末中国对主要经济体出口增速上涨是拉高本月出口额增速的主要因素。

进口方面，2024 年 12 月，进口总额 2307.9 亿美元，同比增长 1.0%，较前月上涨 4.9 个百分点，进口额增速止跌反弹。12 月中国从东盟、日本等东亚地区进口额增速上涨明显，12 月中国制造业 PMI 为 50.1，中国制造业 PMI 已连续三个月位于荣枯线以上，但国内经济结构调整继续，减少了对铁矿石等传统大宗商品的需求，叠加外部环境多变，使得本月进口增速止跌反弹，整体依然底部运行。

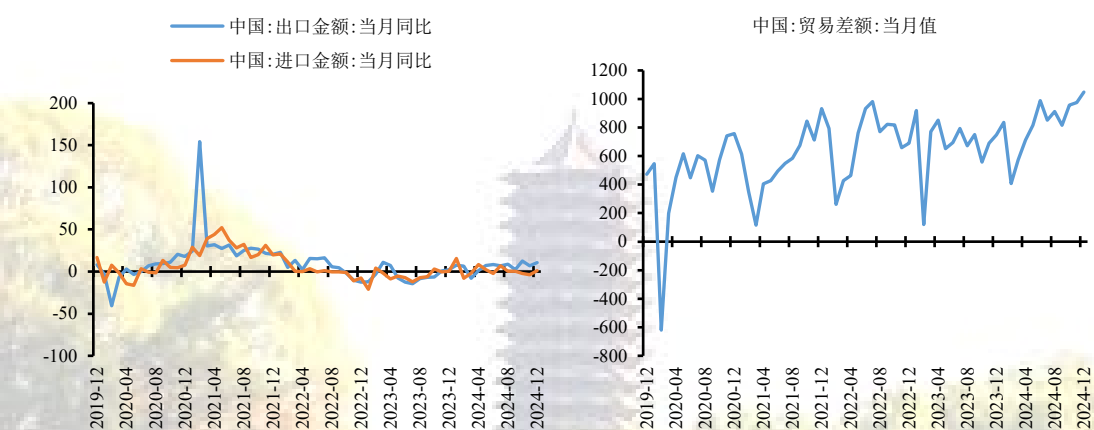


图 15 进出口额增速：当月同比（%）

图 16 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

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

受东盟、欧盟贸易支撑，出口额增速上涨

2024 年 12 月，出口总额 3356.3 亿美元，同比增长 10.7%，较前月上涨 4.0 个百分点。12 月汽车（包括底盘）出口额增速显著上涨，与此同时，中国对欧盟、东盟出口额增速也在无低基数效应的情况下继续上涨，年末中国对主要经济体出口增速上涨是拉高本月出口额增速的主要因素。

外部需求方面，12 月主要出口国中，美国、日本经济走势平稳上涨，欧盟经济下行压力不减。12 月，美国 Markit 制造业 PMI 终值为 49.4，略低于前值 49.7，但美国 12 月非农就业人数增加 25.6 万人，远超预期的 16 万人；日本制造业 PMI 为 49.6，高于前值 49.0；欧元区制造业 PMI 为 45.1，低于前月 45.2，2024 年全年欧元区制造业 PMI 平均在 45.9 左右徘徊，全年位于荣枯线以下，欧元区经济下行压力较大。

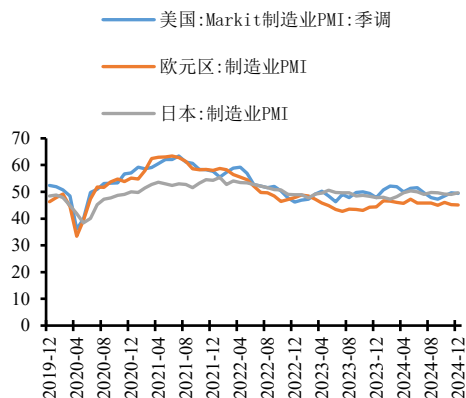


图 17 全球制造业 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

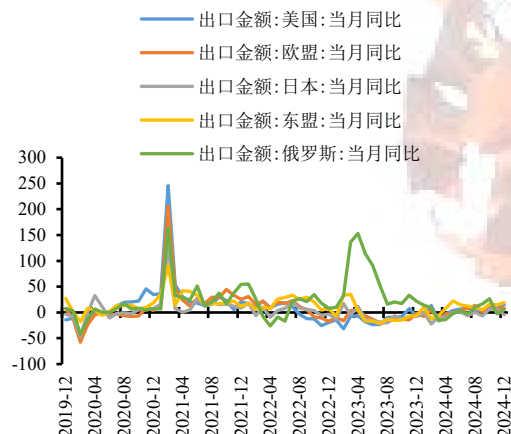


图 18 中国对主要经济体出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从 12 月的国别出口来看, 中国对美国、欧盟、东盟出口额当月同比增速分别为 15.6%、8.8%、18.9%, 分别较前月上涨 7.6、1.5、4.0 个百分点, 中国对主要贸易伙伴的出口额增速呈不同程度上涨。其中, 对美国出口额增速上行明显, 但 2023 年同期存在明显的地基数效应; 对欧盟出口额增速尽管上涨幅度不大, 但 2023 年同期存在明显高基数效应, 可见本月中国对欧盟出口额增速实际是明显上涨的。另外, 受低基数效应影响, 12 月中国对俄罗斯的出口额同比增长 5.5%, 较前月上涨 8.1 个百分点。

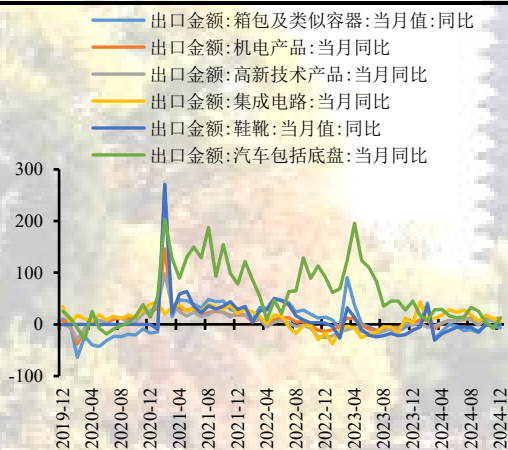


图 19 中国主要出口商品出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

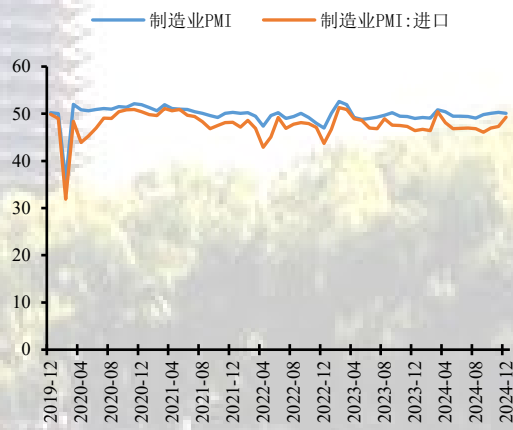


图 20 中国主要 PMI 指数 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从 12 月的具体商品出口来看, 中国出口机电产品 1991.07 亿美元, 占中国出口总额的 59.3%, 仍在中国出口中占主导地位, 同比增长 12.1%。其中, 出口集成电路 148.00 亿美元, 同比增长 5.3%, 较前期下跌 5.7 个百分点; 高新技术产品出口为 803.44 亿美元, 同比增长 4.3%, 较前期下跌 2.17 个百分点; 汽车出口 99.85 亿美元, 同比增长 12.1%, 较前期上涨 19.8 个百分点。

东亚地区贸易恢复, 进口额增速止跌上行



2024 年 12 月，进口总额 2307.9 亿美元，同比增长 1.0%，较前月上涨 4.9 个百分点，进口额增速止跌上行。12 月中国从东盟、日本等东亚地区进口额增速上涨明显，且 12 月中国制造业 PMI 为 50.1，中国制造业 PMI 已连续三个月位于荣枯线以上，但国内经济结构调整继续，减少了对铁矿石等传统大宗商品的需求，叠加外部环境多变，使得本月进口增速止跌反弹，整体依然底部运行。

从 12 月的国别进口来看，中国从美国、欧盟、日本和东盟进口的同比增速分别为 2.60%、-4.92%、6.33% 和 5.44%，分别较前期上涨 13.82、1.63、8.82、8.47 个百分点。其中，中国从美国、日本、东盟的进口额增速上涨幅度较大，从东亚地区进口额增速整体上行。

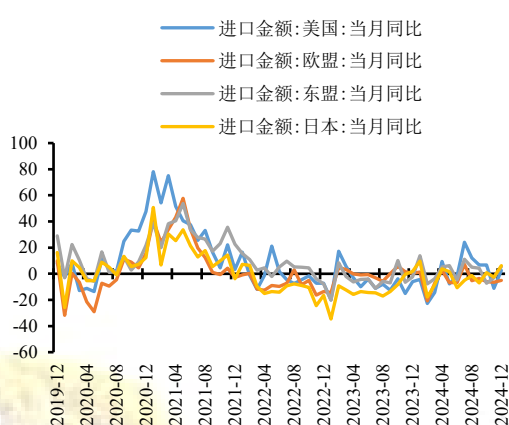


图 21 中国对主要经济体进口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

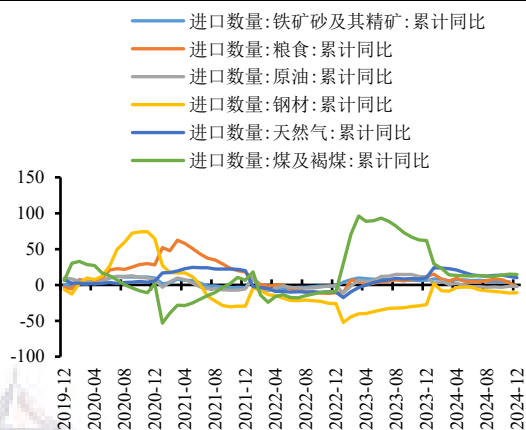


图 22 中国主要商品进口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从 12 月的具体商品进口来看，大宗商品方面，铁矿砂及其精矿、原油、煤及褐煤、天然气、钢材的进口量累计同比增速分别为 4.9%、-1.9%、14.4%、9.9% 和 -10.9%，与前期相比，铁矿砂及其精矿、钢材增速小幅上涨，天然气、煤及褐煤增速小幅下行。农产品方面，粮食进口累计同比增速为 -2.3%，较前期下降 5.4 个百分点，肉类数量进口累计同比增速为 -9.7%，降幅较前期收窄 1.5 个百分点。

价格部分：政策效应释放，核心 CPI 稳中有升

2024 年 12 月，CPI 同比增长 0.1%，较 11 月下降 0.1 个百分点，环比增长 0.0%，较 11 月上涨 0.6 个百分点，反映出当前居民消费需求依然相对不足，整体经济活跃度不高，政策有待进一步发力，但通过对具体数据分析发现，“稳增长、促消费”政策效应释放，居民消费逐渐恢复。

2024 年 12 月，PPI 同比下跌 2.3%，降幅较 11 月收缩 0.2 个百分点，环比增长 -0.1%，较 11 月下降 0.2 个百分点，反映出当前有效需求不足，经济压力依然存在，叠加经济结构调整继续，PPI 增速依然底部徘徊，经济仍需进一步刺激。

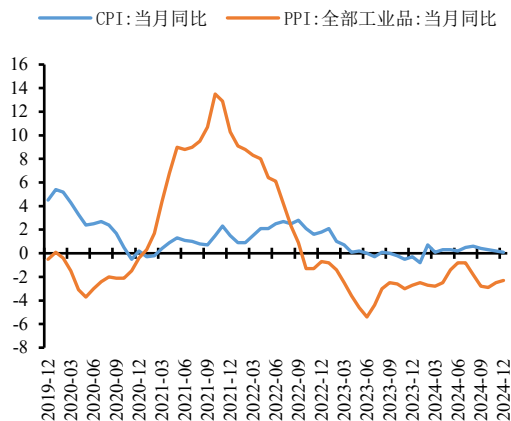


图 23 CPI、PPI 当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

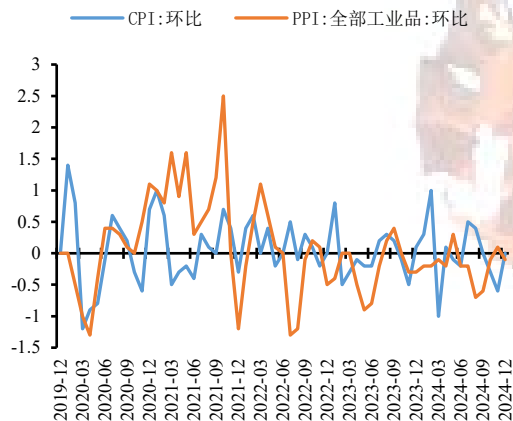


图 14 CPI、PPI 环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

政策效应释放，核心 CPI 或将进入上行通道

2024 年 12 月，CPI 同比增长 0.1%，较 11 月下降 0.1 个百分点，环比增长 0.0%，较 11 月上涨 0.6 个百分点，反映出当前居民消费需求依然相对不足，整体经济活跃度不高，政策有待进一步发力，但通过对具体数据分析发现，“稳增长、促消费”政策效应释放，居民消费逐渐恢复。

暖冬食品供给增加，拉低本月 CPI 增速 0.1 个百分点。导致 12 月份 CPI 同比较前月下降 0.1 个百分点的主要因素是食品价格增速的下滑。今年冬季气温偏高，且无极端雨雪天气出现，一方面使得果蔬等食品供给增加，另一方面暖冬也降低了食品的运输成本，进而使得 12 月食品价格远低于历年同期，拉低 CPI 增速。

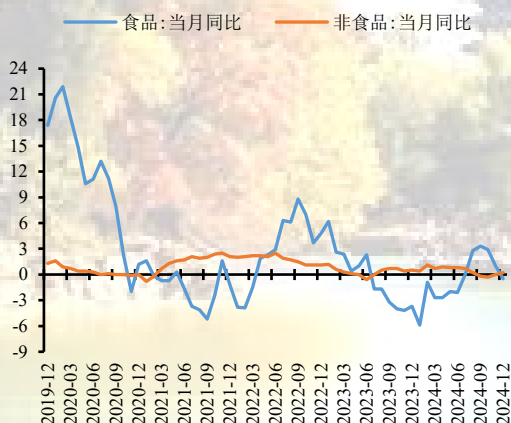


图 25 CPI 食品与非食品当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

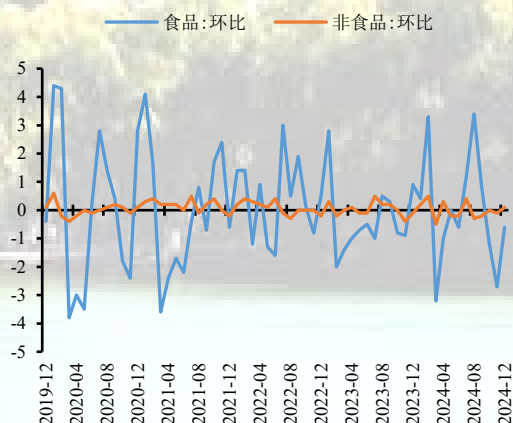


图 26 CPI 食品与非食品环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

食品项中，从同比看，食品价格增长-0.5%，较前月下降 1.5 个百分点，偏高的气温，增加了果蔬的供给的同时，降低了运输成本，使得果蔬价格继续下跌。总体而言，食品项八大类价格同比分化（3 涨、5 跌、0 持平），其中食用油同比幅度最大（3.2%）；较上月同比



变动分化（2 正、6 负、0 不变），其中鲜菜同比变动最显著（-9.5%）。

表 1 食品八大项同比及较上月变动（单位：%）

食品	粮食	食用油	鲜菜	畜肉	水产品	蛋类	奶类	鲜果
12 月同比	-1.3	-3.2	0.5	1.7	1.0	-0.1	-1.6	-3.0
同比变动	-0.2	0.4	-9.5	-0.7	-0.8	0.4	-0.2	-2.7

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

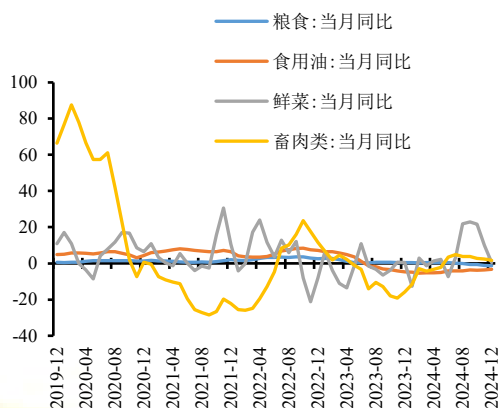


图 27 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

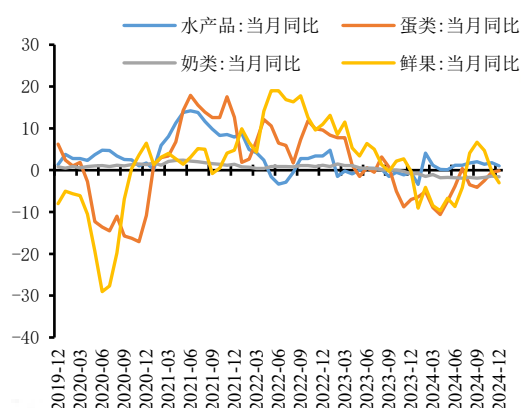


图 28 水产品、蛋、奶、鲜果价格同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从环比看，食品价格环比增速增长-0.6%，较前月上涨 2.1 个百分点。受季节因素影响，12 月食品价格环比普遍高于 11 月，但受暖冬影响本月食品价格继续环比负增长。其中，鲜菜价格环比下降 2.4%，水果价格环比上涨下降 1.0%。另外，受供给增加影响，12 月猪肉价格环比下降 2.1%。

总体而言，食品八大类价格环比普跌（1 涨、5 跌、2 持平），其中鲜菜环比幅度最高（-2.4%），较上月环比变动分化（6 正 1 负 1 不变），其中鲜菜环比变动幅度最大（10.8%）。

表 2 食品八大项环比及较上月变动（单位：%）

食品	粮食	食用油	鲜菜	畜肉	水产品	蛋类	奶类	鲜果
12 月环比	0.0	0.0	-2.4	-1.3	-0.1	0.2	-0.1	-1.0
环比变动	0.3	0.0	10.8	0.6	1.2	1.0	-0.3	2.0

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

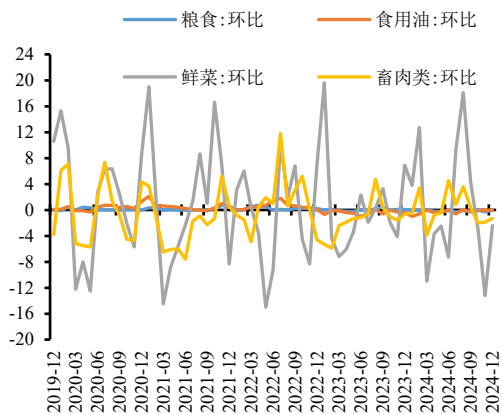


图 29 粮食、食用油、鲜菜、畜肉类价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

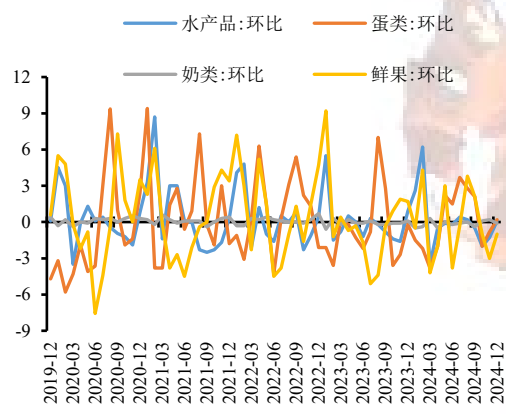


图 30 水产品、蛋、奶、鲜果价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

促消费政策效应显现, 非食品价格增速止跌, 核心 CPI 增速或进入上行通道。随着以家电促销为代表的“促消费”政策的切实落地, 四季度社会消费品零售总额同比增速明显上涨。居民消费需求小幅增加, 推动部分居民消费品、服务价格上涨。CPI 中服务价格同比增速已连续三个月上涨, 与剔除耐用消费品的生活资料同比、社会消费品零售总额同比波动大体同步, 间接反映出政策效应释放, 居民消费逐渐恢复。

非食品项中, 从同比看, 非食品价格增长 0.2%, 较前月上涨 0.2 个百分点。其中, 服务价格同比增长 0.5%, 较前月上涨 0.1 个百分点。

总体而言, 非食品七大类价格同比普涨 (5 涨、2 跌、0 持平), 其中其他用品及服务同比幅度最大 (4.9%), 较上月同比变动分化 (3 正 4 负 0 不变), 其中交通通信同比变动最明显 (1.4%)。

表 3 非食品七大项同比及较上月变动 (单位: %)

非食品	衣着	居住	生活用品	交通通信	教育娱乐	医疗保健	其他用品
12 月同	1.2	0.1	-0.7	-2.2	0.9	0.9	4.9
同比变	0.1	0.2	-0.4	1.4	-0.1	-0.2	-0.3

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

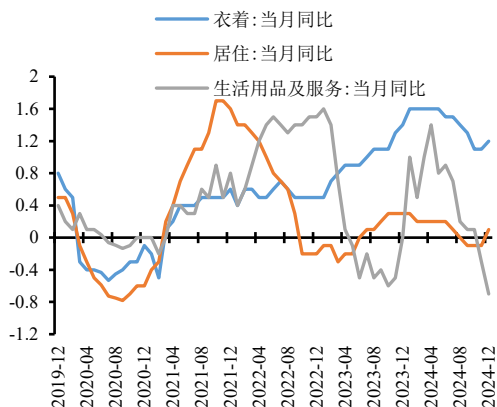


图 31 衣着、居住、生活用品及服务同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

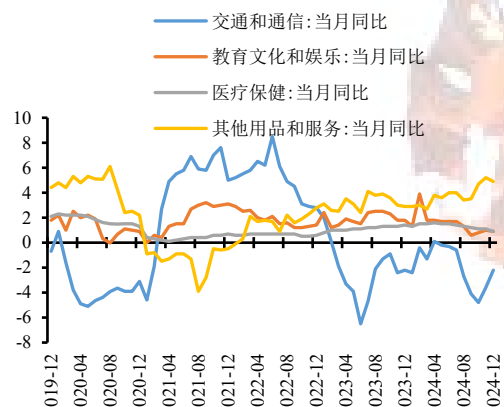


图 32 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看，非食品价格环比增长 0.1%，较前月上涨 0.2 个百分点。季节因素影响，非食品价格小幅上涨，12 月元旦假期出行、娱乐、家庭服务需求增加，相关价格季节性上涨。

总体而言，非食品项七大类价格环比分化（4 正、1 负、2 持平），其中生活用品价格环比幅度最高（0.3%），较上月环比变动分化（5 正、2 负、0 不变），其中生活用品环比变动最显著（0.9%）。

表 4 非食品七大项环比及较上月变动（单位：%）

非食品	衣着	居住	生活用品	交通通信	教育娱乐	医疗保健	其他
12 月环比	0.2	0.1	0.3	0.3	0.0	-0.1	0.0
环比变动	-0.4	0.1	0.9	0.4	0.7	-0.1	0.1

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

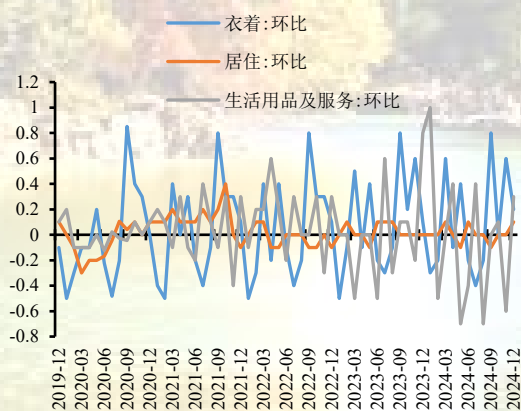


图 33 衣着、居住、生活用品及服务环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

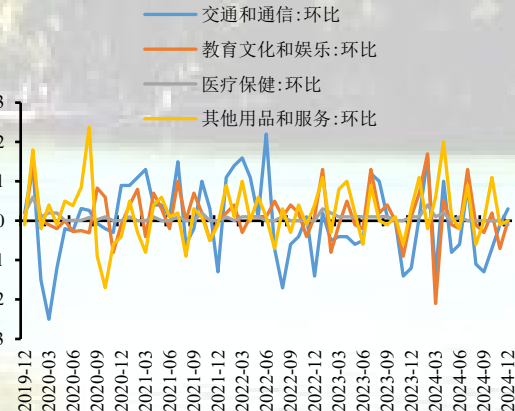


图 34 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



低基数效应叠加耐用消费品价格上涨，PPI 降幅明显收窄

2024 年 12 月份，PPI 同比下跌 2.3%，降幅较 11 月收缩 0.2 个百分点，环比增长-0.1%，较 11 月下降 0.2 个百分点，反映出当前有效需求不足，经济压力依然存在，叠加经济结构调整继续，PPI 增速依然底部徘徊，经济仍需进一步刺激。

经济结构调整，一方面，房地产市场产能去化继续，受其影响钢铁、煤炭等大宗商品需求相对收缩，大宗商品价格难以持续大幅上涨；另一方面，传统产能去化的同时，高技术产业快速发展，使得有色、黑色金属相关价格走势相反。12 月，黑色金属冶炼和压延加工业价格同比下降 9.5%，与之相对，有色金属冶炼和压延加工业价格则同比增长 10.0%，反映出传统产业与高技术产业走势分化。

PPI 同比下降 2.3%，工业品价格增速依然处于历史低位。当前国际环境错综复杂，外部压力不减，“稳增长”政策仍需持续发力，企业内生动力有待进一步恢复，扩内需，稳定经济增长走势。

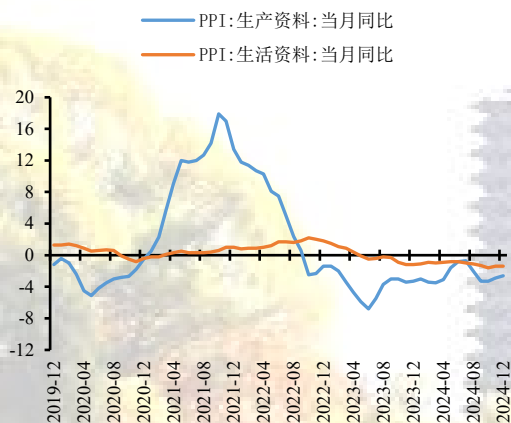


图 35 生产资料、生活资料价格同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

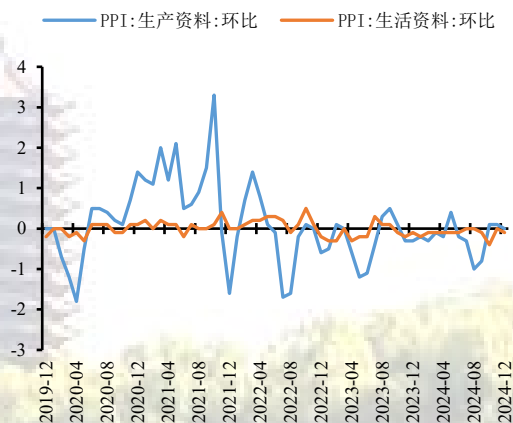


图 36 生产资料、生活资料价格环比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从同比看，12 月 PPI 下跌 2.3%，降幅较前月收窄 0.2 个百分点。低基数效应影响，PPI 降幅收窄 0.2 个百分点。2023 年 12 月，PPI 环比下降 0.3%，对本月形成了低基数效应。生产资料价格降幅较前月收窄 0.3 个百分点，同比下降 2.6%，其中采掘业、原材料、加工业价格增速分别上涨 0.3、0.7、0.0 个百分点；受国际环境和国内家电促销影响，生活资料价格同比下降 1.4%，与前月持平，其中耐用消费品价格增速较前月下降最明显。

表 5 工业出厂价格分项同比及较上月变动（单位：%）

分项	生产资料项			生活资料项			
	采掘	原材料	加工	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品



12 月同比	-4.6	-2.2	-2.7	-1.4	-0.1	0.6	-3.1
同比变动	0.3	0.7	0.0	0.1	0.2	0.4	-0.4

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

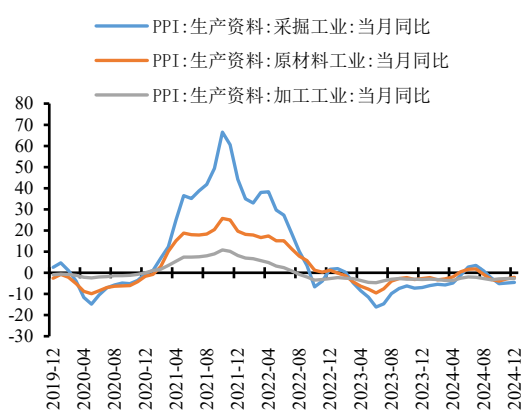


图 37 生产资料价格分项同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

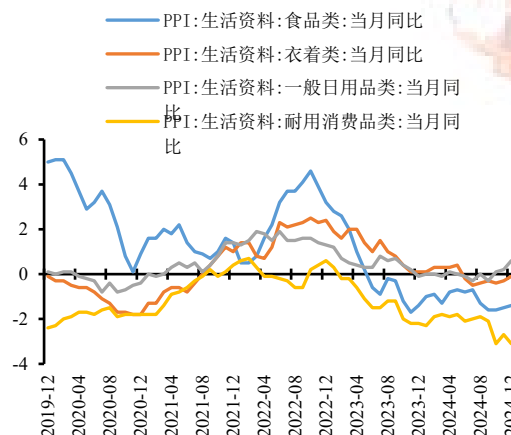


图 38 生活资料价格分项同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从环比看，12 月 PPI 环比增长-0.1%，较前月下降 0.2 个百分点。外部环境趋紧叠加经济结构调整，生产资料价格环比增长 0.0%，较前月下滑 0.1，其中采掘业价格环比波幅最为明显；受国内消费增速上涨与家电、汽车促销共同作用，生活资料价格环比增长-0.1%，较前月下降 0.1 个百分点，其中一般日用品价格有所上涨，衣着价格与前月持平，食品、耐用消费品价格下降。

表 6 工业出厂价格分项环比及较上月变动（单位：%）

分项	生产资料项			生活资料项			
	采掘	原材料	加工	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
12 月环比	-0.8	0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.2	-0.3
环比变动	-0.7	0.1	-0.2	0.1	0.0	0.1	-0.5

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

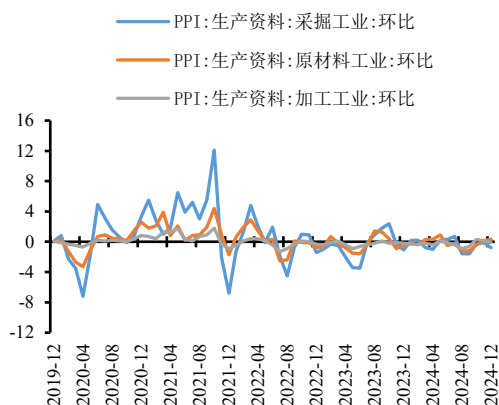


图 39 生产资料价格分项环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

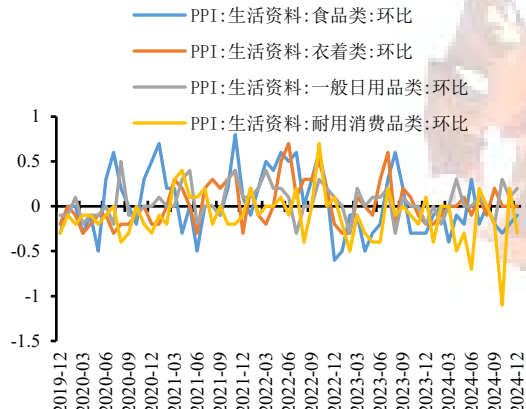


图 40 生活资料价格分项环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

货币金融部分：新政落地生效，信贷需求仍待发力

2024 年 12 月，新增社会融资规模 28507 亿元，同比多增 9181 亿元，大幅高于市场预期。总体而言，伴随人民币贷款的持续拖累，本月政府债券和企业债券融资继续形成重要支撑，加之未贴现银行承兑汇票的少许冲量，新增社融规模转正，但实体经济融资需求依然不足，信贷规模持续同比少增，政策效果待充分释放。

2024 年 12 月，新增人民币贷款 9900 亿元，同比少增 1800 亿元，高于市场预期。总体而言，尽管 12 月信贷规模表现高于市场预期，但信贷结构表现异常突出，中长期贷款大幅少增，且主要源自企事业单位中长期贷款的大幅少增，而居民户在新一轮稳增长政策带动下持续边际好转态势，后续仍有待政策稳固。

2024 年 12 月末，狭义货币（M1）余额 67.09 万亿元，同比下降 1.4%，较上期下降 2.3 个百分点；广义货币（M2）余额 313.53 万亿元，同比增长 7.3%，较上期提高 0.2 个百分点。总体而言，12 月末 M1 同比增速维持触底反弹趋势，下降幅度继续收敛，M2 同比增速维持企稳态势，受此影响 M2-M1 增速剪刀差进一步收缩，社融-M2 增速剪刀差出现企稳，表明企业预期边际改善，资金活化程度继续边际提升，但资金流动性仍维持相对平衡。

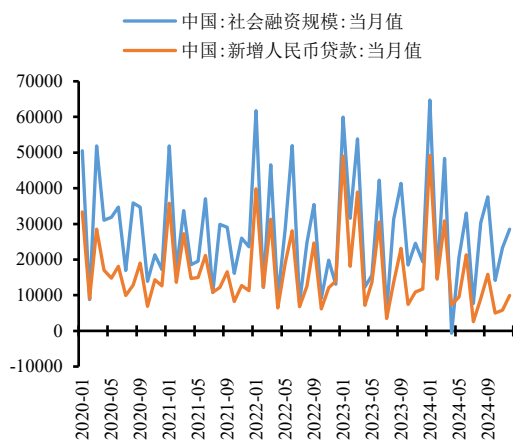


图 41 社会融资规模和新增人民币贷款（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

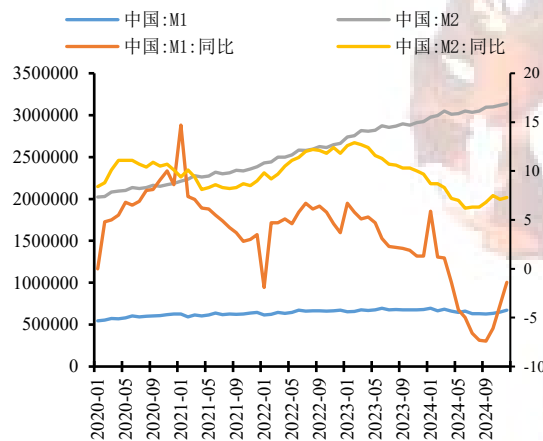


图 42 M1 和 M2（左：亿元；右：%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

新增社融同比多增，政府债券再次大幅发力

2024 年 12 月，新增社会融资规模 28507 亿元，同比多增 9181 亿元，大幅高于市场预期。其中，新增人民币贷款 8402 亿元，同比少增 2690 亿元；新增外币贷款-675 亿元，同比多减 40 亿元；新增委托贷款-20 亿元，同比少减 23 亿元；新增信托贷款 151 亿元，同比少增 196 亿元；新增未贴现银行承兑汇票-1332 亿元，同比少减 533 亿元；新增债券融资-159 亿元，同比少减 2582 亿元；新增股票融资 484 亿元，同比少增 24 亿元；新增政府债券 17566 亿元，同比多增 8242 亿元。总体而言，伴随人民币贷款的持续拖累，本月政府债券和企业债券融资继续形成重要支撑，加之未贴现银行承兑汇票的少许冲量，新增社融规模转正，但实体经济融资需求依然不足，信贷规模持续同比少增，政策效果待充分释放。

表内融资同比少增 2750 亿元，环比有所缩小，依然是拖累本月新增社融的主因之一。自去年以来，人民币贷款则已经出现连续多月同比少增的现象，显示当前国内市场预期不稳，实体经济活力不足。今年以来稳增长政策持续推出，提振市场信心，尤其是 9 月 24 日再次提出一揽子降准、降息、楼市松绑等政策，但囿于国家推出大量资金化债，致使本月信贷同比多增的效果仍有所抑制。

表外融资同比多增 360 亿元，环比减少 446 亿元，未贴现银行承兑汇票依然是主要支撑。在信贷整体偏弱的背景下，委托贷款和信托贷款依然缺乏需求动机，表现整体平平，而未贴现银行承兑汇票的依然存在少许冲量意愿，同比少减 533 亿元虽，构成重要支撑。

企业直接融资同比多增 2858 亿元，环比增加 1750 亿元，受 9 月底宏观政策推动，股市迎来一波较强的行情，市场信心得到提振，股票融资同比少增 24 亿元，和去年几乎持平，而债券融资在 9 月底新政下得到有力推动，尤其是房地产企业，债券融资规模有所提升。



政府债券同比多增 8242 亿元，环比形成巨量多增，增幅 6653 亿元，依然是本月社融的最大支撑。自 5 月以来政府债券融资明显提速，同比多增规模持续加大，同时在国家大力推动地方化债的举措下，置换存量隐性债务的再融资专项债发行限额提升，本月政府债券再次发力。

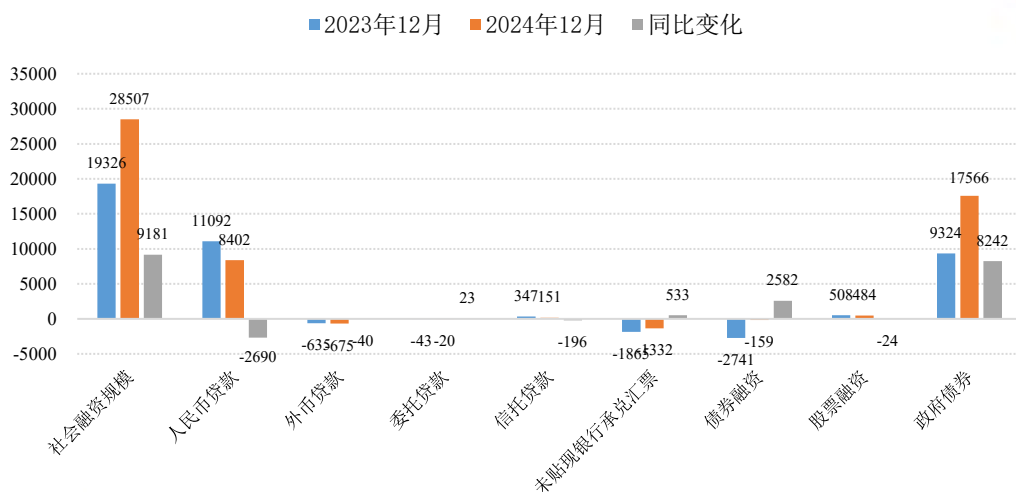


图 43 新增社会融资规模：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

新增信贷规模同比少增，企事业单位仍是主要拖累

2024 年 12 月，新增人民币贷款 9900 亿元，同比少增 1800 亿元，高于市场预期。其中，新增短期贷款 388 亿元，同比多增 264 亿元；新增中长期贷款 3400 亿元，同比少增 6674 亿元。进一步从部门结构来看，新增居民户贷款 3500 亿元，同比多增 1279 亿元，其中新增短期贷款 588 亿元，同比少增 171 亿元；新增中长期贷款 3000 亿元，同比多增 1538 亿元；新增企事业单位贷款 4900 亿元，同比少增 4016 亿元，其中新增短期贷款-200 亿元，同比少减 435 亿元；新增中长期贷款 400 亿元，同比少增 8212 亿元；新增票据融资 4500 亿元，同比少增 3003 亿元。总体而言，尽管 12 月信贷规模表现高于市场预期，但信贷结构表现异常突出，中长期贷款大幅少增，且主要源自企事业单位中长期贷款的大幅少增，而居民户在新一轮稳增长政策带动下持续边际好转态势，后续仍有待政策稳固。

居民户信贷规模同比多增 1279 亿元，尽管短期贷款出现同比少增，但中长期贷款同比多增 1538 亿元，环比继续扩大 869 亿元，信贷结构有所优化。本月居民户信贷规模较上期有所向上调整，主要得益于中长期贷款持续同比多增，自 9 月底新政发布后楼市出现了一定程度的回暖，2024 年 11 月 30 大中城市商品房销售面积同比增加 19.83%，是 2023 年 6 月以来第一次实现了转正。而短期贷款虽仍为同比少增，但少增幅度已环比减少，表明政策效



果仍在释放，但消费不足的趋势并没有显著改变。

企事业单位信贷规模同比少增 4016 亿元，同比少增规模较上期缩小 1705 亿元。其中，短期贷款同比多增较上期由负转正，中长期贷款同比少增规模较上期扩大 5852 亿元，票据融资同比多增较上期由负转正。相较于 11 月，12 月的化债资金进一步持续落地，对企业表内贷款形成置换，形成对冲，中长期贷款由此大幅回落，形成较强的反差。

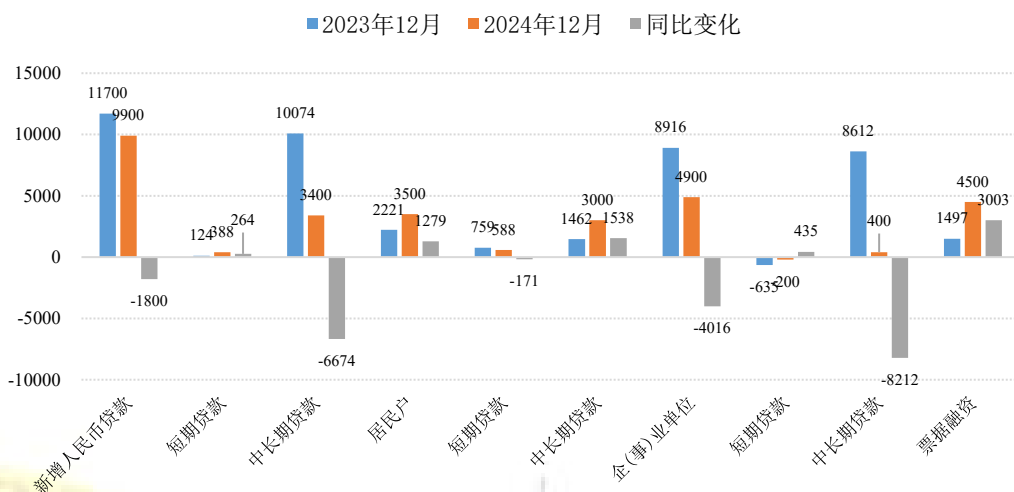


图 44 金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

M1 同比增速继续触底反弹，M2 同比增速企稳回调

2024 年 12 月末，狭义货币（M1）余额 67.09 万亿元，同比下降 1.4%，较上期下降 2.3 个百分点；广义货币（M2）余额 313.53 万亿元，同比增长 7.3%，较上期提高 0.2 个百分点。总体而言，12 月末 M1 同比增速维持触底反弹趋势，下降幅度继续收敛，M2 同比增速维持企稳态势，受此影响 M2-M1 增速剪刀差进一步收缩，社融-M2 增速剪刀差出现企稳，表明企业预期边际改善，资金活化程度继续边际提升，但资金流动性仍维持相对平衡。

从 M2 与 M1 的同比增速差看，12 月末两者的同比增速差为 8.7%，自 2024 年 1 月以来增速剪刀差呈现持续扩大的趋势，反映出资金活化程度在 2024 年处于持续下降的态势，但因 9 月底的新一轮稳增长政策开始发现效果，市场预期可能边际改善，增速差连续三月减少，资金活化程度边际提升。

从社融与 M2 的同比增速差看，12 月末两者的同比增速差为 0.7%，较上期持平，自今年 1 月以来增速剪刀差实现了由负转正，后续月份沿袭倒 U 型走势，随着 7 月 M2 同比增速触底反弹，资金需求与供给持续处于较为平衡的状态，预示着资金利用率相对较好。但是伴随 M2 同比增速出现持续的反弹迹象，社融同比增速依然持续下降，仍需持续关注。

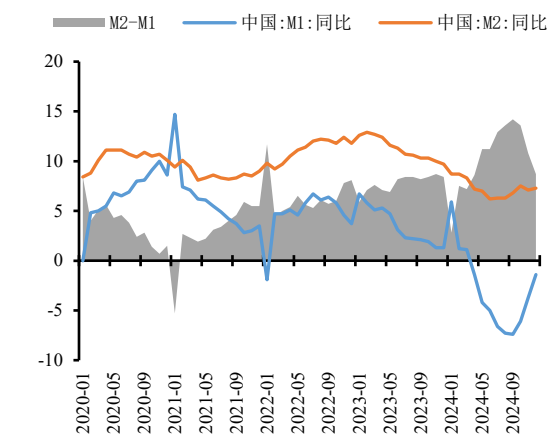


图 45 M1、M2 和 M2-M1 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

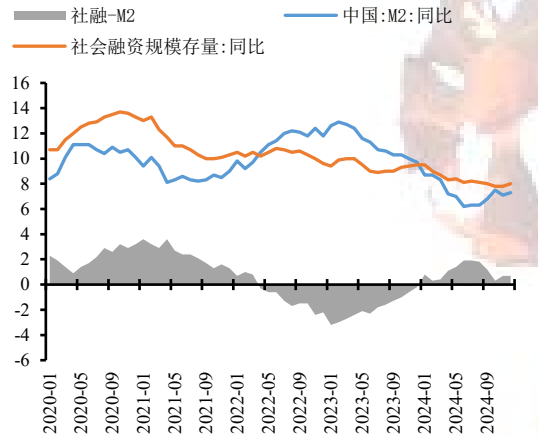


图 46 社融、M2 和社融-M2 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

展望未来：稳增长政策持续发力，经济复苏继续

工业产出方面：预计 2025 年工业产出平稳增长，继续保持稳步回升态势。2025 年预计维持 2024 年的稳增长政策路径，年底的中央经济工作会议也已强调，2025 年货币政策将适度宽松，财政政策将更加积极，所以政策支撑依然存在，工业产出将维持稳步回升态势。

消费方面：预计 2025 年社会消费品零售总额增速继续平稳上涨。2024 年底中央经济工作会议指出，2025 年重点任务之一是大力提升消费，并表示“实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准。”并加力扩围实施“两新”政策，均对 2025 年消费增速全面企稳起到了积极作用。

投资方面：随着“稳增长”政策效果的逐渐显现，预计 2025 年投资增速或小幅上涨，全年投资增速呈逐渐上行态势。2024 年 12 月，中央经济工作会议指出，提高投资效益是 2025 年的重点任务，“加强自上而下组织协调，更大力度支持‘两重’项目。适度增加中央预算内投资。加强财政与金融的配合，以政府投资有效带动社会投资”；并指出，“加强国家战略科技力量建设”“加强基础研究和关键核心技术攻关，超前布局重大科技项目，开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动”。

出口方面：2025 年外部环境或进一步复杂，风险与机遇并存，预计 2025 年出口增速或震荡前行。一方面，欧美政权更迭增加了对外贸易的不确定性，尤其在全球环境复杂的当下，西方主要贸易伙伴国的大选年加剧了贸易政策多变的风险；另一方面，RCEP 协议持续释放外贸红利，出口结构不断优化，未来与东亚贸易或将对出口增速形成支撑。

进口方面，预计 2025 年进口增速或将延续复苏态势。一方面，国内稳经济政策将持续



发力，有助于拉动中国内需恢复逐步回暖，保障经济基本面企稳回升，进口增速有望逐渐得到改善；另一方面，房地产市场仍在底部运行，抑制钢铁等大宗商品的进口，叠加全球贸易壁垒高筑，产业链被迫断裂，供货商更替，势必影响原有的国际贸易往来，利空中国进口。

CPI 方面：受“稳增长、促消费”政策影响，叠加 2024 年低基数效应，或推动 2025 年 CPI 增速上行，但外部趋紧的国际环境依然没有改变，经济内生动力不足，国内经济压力依然较大，就业、收入预期并未发生明显改变，居民有效需求不足问题掣肘，使得未来居民消费价格难以快速大幅上涨，2025 年 CPI 增速或小幅上涨，但仍处于历史相对低位。

PPI 方面：2025 年全球或迎降息潮，主要经济体经济恢复，带动大宗商品价格上涨，叠加低基数效应，或推动 2025 年 PPI 增速上行，但中国国内经济压力犹存，企业内生动力不足，工业有效需求有待刺激，房地产市场产能去化犹在，经济结构调整继续，2025 年 PPI 增速或小幅上涨。

信贷规模：预计 2025 年信贷规模仍有政策支撑。2025 年国内需求不足的矛盾依然突出，随着 2024 年新政效果的逐渐减弱，新的稳增长政策仍将在 2025 年继续释放，居民户信贷需求会有所激发，但企事业单位在化债的大背景下信贷需求延续减缓趋势，预计 2025 年全年信贷需求维持偏弱的态势。

M2：预计 2025 年 M2 同比增速延续反弹趋势，全年走势倒 U 型。一方面受 2024 年 U 型走势的影响，基数效应使然，另一方面受制于 2025 年信贷需求偏弱的变化，M2 增速大幅提高缺少相应的支撑。



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 1 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。