# 经济持续稳定恢复，消费增速继续扩大

## ——周圆

点评报告　　A0009-20201116

| 2020 年 10 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** | | | |
| 工业增加值累计同比 | 6.9 | 6.5 | 6.5 |
| 固定资产投资累计同比 | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| 社会消费品零售额累计同比 | 4.3 | 6.3 | 5.2 |
| 出口同比 | 11.4 | 12.7 | 10.2 |
| 进口同比 | 4.7 | 11.3 | 10.2 |
| 贸易差额（亿美元） | 584.4 | 500.0 | 480.4 |
| **通货膨胀** | | | |
| CPI 同比 | 0.5 | 0.6 | 0.8 |
| PPI 同比 | -2.1 | -2.0 | -2.0 |
| **货币信贷** | | | |
| 新增人民币贷款（亿元） | 6898 | 7600 | 7942.9 |
| M2 同比 | 10.5 | 10.6 | 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：**

纪　尧

康　健

蔡含篇

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

- 工业生产继续改善，工业增加值平稳增长
- 就业好转，刺激消费增速上涨
- 生产恢复，投资加码与调结构并举
- 出口延续高增长，进口持续修复
- 生猪供给恢复，引致 CPI 增速下滑
- 需求拉动，服务价格增速小幅上涨
- 供需双扩张，PPI 增速走势平稳
- 季节效应叠加票据管理办法的实施，人民币贷款环比大幅回落
- 政府发债继续恢复，政府债券净融资支撑社融增加
- 财政性存款增加，M2 增速回落

2020 年 10 月份经济数据显示，统筹疫情防控和经济社会发展成效持续显现，供需继续改善，生产保持平稳，需求企稳回升，就业改善好转，物价总体平稳，市场预期继续向好。

从需求端看，10 月份内外需保持企稳回升态势，消费增速继续上涨，出口延续高增长，进口持续修复，投资增速在转正后继续上升。具体来看，社会消费品零售总额同比增长 4.3%，较上期加快 1.0 个百分点，消费增速继续上涨；生产恢复，投资加码与调结构并举，1-10 月份，全国固定资产投资同比增长 1.8%，增速继上月由负转正后继续加快 1.0 个百分点；全球经济持续复苏，出口延续增长趋势。按美元计价，10 月份出口额同比增长 11.4%，增速较上月提高 1.4 个百分点，与市场预期基本相符；内需恢复叠加基数效应支撑进口增速持续修复。按照美元计价，10 月份进口额同比增长 4.7%，虽然低于市场预期，但仍创下今年以来第二高的速度。

从供给端看，工业生产继续改善，CPI 增速下滑，PPI 增速走势平稳。具体来看，10 月份工业增加值同比实际增长 6.9%，增速与上月持平；1-10 月规模以上工业增加值同比增长 1.8%，累计增速继续加快；10 月份，居民消费价格运行平稳，CPI 同比增长 0.5%，涨幅较 9 月份下降 1.2 个百分点；10 月份，供需双扩张，PPI 同比下降 2.1%，与前月持平。

货币金融方面，在新增人民币贷款方面，季节效应导致信贷环比收缩的同时，票据融资继续大幅减少，使得新增人民币贷款环比大幅收缩，10 月份人民币贷款增加 6898 亿元，环

比少增 12102 亿元；10 月社会融资规模增量为 1.42 万亿元，比上年同期多 0.55 万亿元。其中政府债券净融资 0.49 万亿元，同比多 3060.11 亿元，政府债券净融资继续成为了社融增量的主要支撑因素；财政性存款增加，M2 增速回落。10 月广义货币(M2)余额 214.97 万亿元，同比增长 10.5%，增速比上月末低 0.4 个百分点，比上年同期高 2.1 个百分点。

工业增加值部分：工业生产继续改善，工业增加值平稳增长

2020 年 10 月规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，增速与上月持平，1-10 月规模以上工业增加值同比增长 1.8%，累计增速继续加快。从三大门类来看，2020 年 10 月份采矿业增加值同比增长 3.5%，增速较上月加快 1.3 个百分点；制造业增长 7.5%，增速较上月回落 0.1 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.0%，增速较上月回落 0.5 个百分点。可见，采矿业的上升和制造业的增速保持是推动 10 月份整体工业增加值的主要动因。这一方面源于国内统筹推进疫情防控和社会经济发展成效不断巩固，供需关系逐步改善，国民经济延续稳定恢复态势，多数产品和行业持续增长，有助于工业生产继续改善，工业产出持续平稳增长；另一方面，外需持续恢复叠加欧美疫情二次爆发防疫产品需求上升，中国企业出口情况继续向好，对工业增加值增长起推动作用。

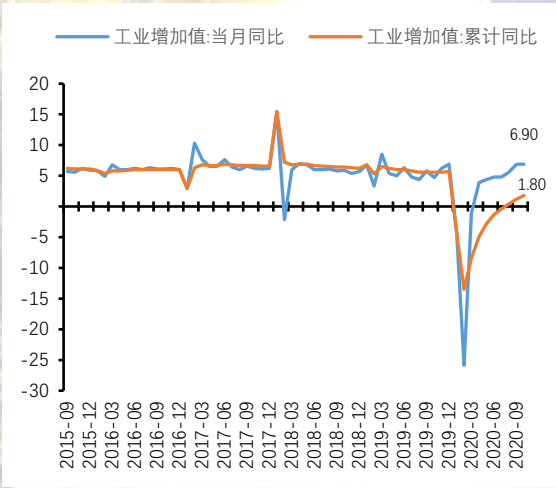



图 1 工业增加值当月同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

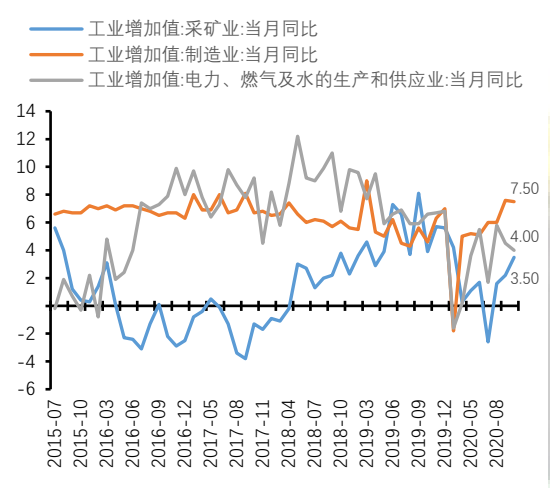



图 2 中国三大门类工业增加值当月同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：就业好转，刺激消费增速上涨

10 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.3%，高于 9 月份 1.0 个百分点，消费增速继续上涨。从内部构成来看，汽车消费增速的快速上涨依然是当前整体消费的主要支撑。因为剔除汽车消费的社会消费品零售总额同比增长 3.6%，是低于全部消费增速的。可见，汽车消费增速的大幅增长，使得整体消费增速被拉高 0.7 个百分点。汽车消费增速的快速上涨主

要源于 2020 年 3 月以来的各种汽车消费的促销政策。

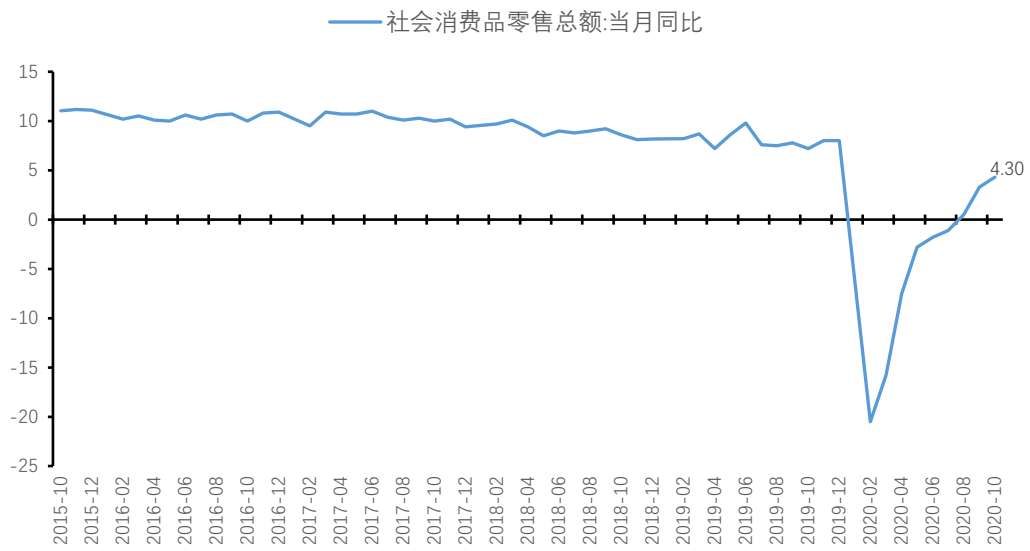



图 3 社会消费品零售总额:当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

10 月份社会消费品零售总额增速继续上涨是由两方面因素导致的。一方面，疫情得到明显的控制，使得各地对聚集性消费的管制有所放开，促进了 10 月份消费增速继续上涨。另一方面，近期数据显示，就业形势好转，稳定的就业、收入预期刺激了消费上涨。10 月份，全国城镇调查失业率为 5.3%，比 9 月份下降 0.1 个百分点。

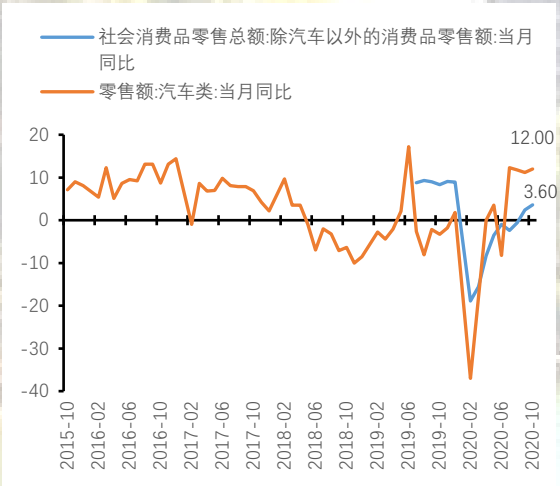



图 4 汽车消费快速上涨支撑整体消费（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

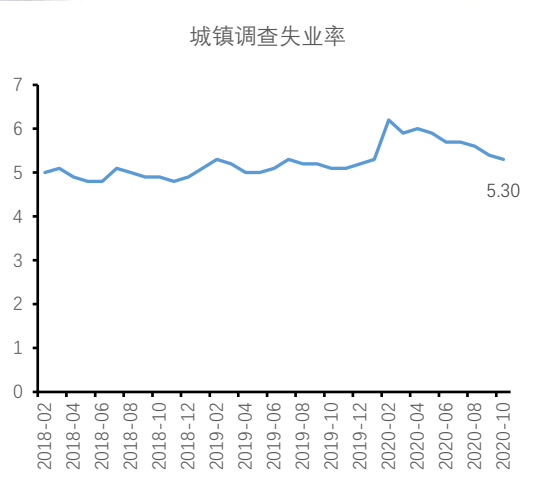



图 5 失业率下降带动消费上涨（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：生产恢复，投资加码与调结构并举

1-10 月份，全国固定资产投资同比增长 1.8%，增速较 1-9 月份上涨 1.0 个百分点。其中，第一产业投资同比增长 17.3%、第二产业投资同比下降 2.1%、第三产业投资同比增长

3.0%，分别较 1-9 月份上涨 2.8、1.3、0.7 个百分点。当前，一边生产恢复进行中投资增速继续上涨，另一边投资结构变化继续。

当前生产恢复进行中，投资增长显著。与往年四季度投资累计投资增速走势平缓不同，当前累计投资增速依然呈现出显著上涨的局面。1-10 月份全国固定资产投资同比增速较 1-9 月份上涨 1.0 个百分点，而 2018、2019 年同期却仅仅波动了 0.3、0.2 个百分点。可见，当前投资增速是在加码恢复当中。

从投资结构方面来看，当前稳增长、调结构并举。当前，一边代表高技术产业的医药制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业投资增速相对较高，分别高于全部投资增速 21.0、10.2 个百分点；另一边，代表传统刺激投资手段的基建投资增速相对较低，低于全部投资增速 1.1 个百分点。可见，投资结构在发生变化。

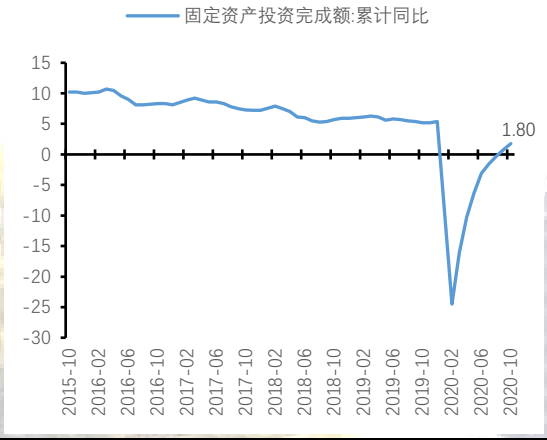



图 6 固定资产投资完成额:累计同比（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

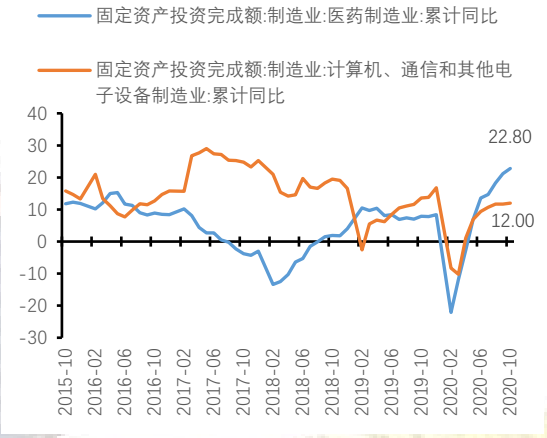



图 7 高技术产业投资增速高于全部投资增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

## 进出口部分：出口延续高增长，进口持续修复

中国 10 月（以美元计）出口同比增 11.4%，进口同比增 4.7%，贸易顺差 584.4 亿美元。从出口情况看，外需的持续恢复叠加防疫产品需求上升，使得 10 月份出口增速延续增长趋势；从进口情况看，内需恢复叠加基数效应支撑进口增速持续修复。由于出口恢复趋势好于进口，贸易顺差有所扩大。

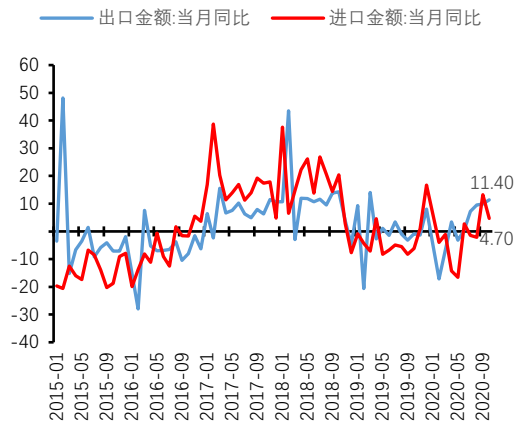



图 8 进出口额增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

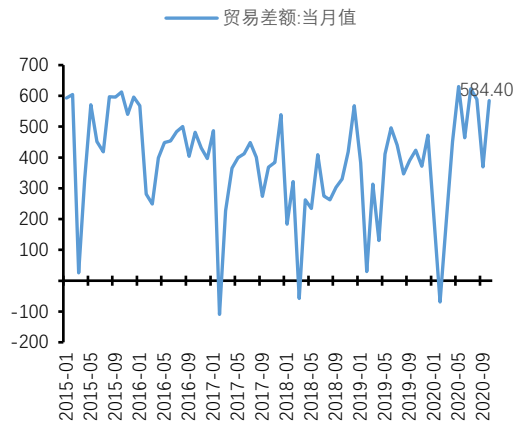



图 9 中国贸易差额：当月值（亿美元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

## 全球经济持续复苏，出口延续增长趋势

按美元计价，10 月份出口额同比增长 11.4%，增速较上月提高 1.4 个百分点，与市场预期基本相符。随着疫情影响逐步削弱，从二季度末开始，中国出口额增速已经连续正增长，外需的持续恢复叠加防疫产品需求强劲，使得 10 月份出口增速延续增长趋势。首先，10 月全球制造业 PMI 升至 53.0%，全球制造业复苏速度较上月有所加快，10 月中国出口订单指数在荣枯线以上继续上行、出口运输需求提高，验证了外需回暖对出口的持续影响。再者，由于欧洲疫情反复，与防疫相关的纺织品、医疗器械需求仍处于高位，10 月份纺织纱线、织物及制品和医疗器械累计增速分别为 31.9%、43%，延续今年以来对出口的支撑作用。

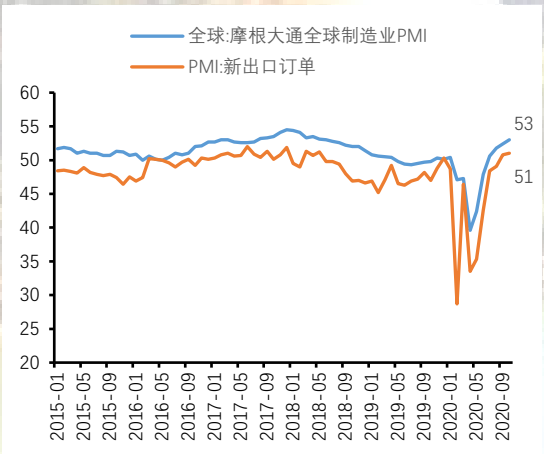



图 10 全球制造业 PMI、中国新出口订单 PMI（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

图 11 中国出口集装箱综合运价指数

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

## 内需恢复叠加基数效应支撑进口增速持续修复

按照美元计价，10 月份进口额同比增长 4.7%，低于市场预期的 10.2%。虽然 10 月份进口增速低于市场预期，但是仍创下今年以来第二高的速度，且首次连续两个月正增长。第一，三季度中国经济修复速度进一步提高（4.9%），经济延续稳定恢复态势，10 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.4%，制造业连续八个月处于扩张状态，10 月份中国进口集装箱综合运价指数平均值为 883.04，较上月上升 0.6%，显示进口运输需求强劲，内需恢复是进口增速转正的重要基础。第二，2019 年同期进口额增速较低（-6.11%），低基数效应支撑 10 月份进口增速持续转正。

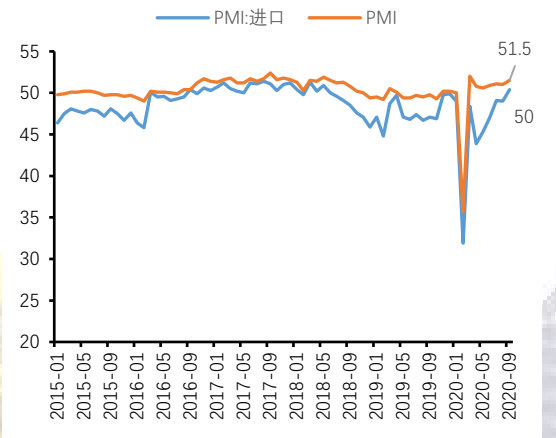



图 12 主要 PMI 指数（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

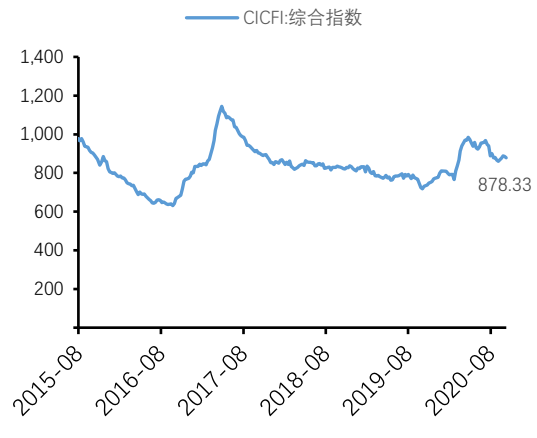



图 13 中国出口集装箱综合运价指数

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

## 对欧盟、美国、日本进出口累计增速有所扩张，大宗商品进口需求仍较高

分国别来看，1-10 月份对主要贸易伙伴进出口总额均呈增长趋势。以人民币计，对东盟、欧盟、美国、日本、韩国进出口总额分别增长 7%、3.5%、3.9%、1.5%、0.8%，对欧盟、美国、日本进出口累计增速较上月有所扩大。东盟为中国最大的对外贸易伙伴，进出口总额 3.79 万亿元，占比达到 14.6%；欧盟为第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 3.62 万亿元，占外贸总值的 13.9%；美国为中国第三大贸易伙伴，中美贸易总值 3.2 万亿元，占外贸总值的 12.3%；日本为第四大贸易伙伴，中日贸易总值为 1.8 万亿元，占外贸总值的 6.9%。

从大宗商品的进口量上看，1-10 月份主要大宗商品和农产品需求仍强劲，进口量延续增长趋势，铁矿砂、原油、天然气进口量累计同比增速分别为 11.2%、10.6%、4.7%；农产品方面，粮食、肉类进口量增长持续保持高位，进口粮食和肉类分别累计增加 28.5%、68.8%。

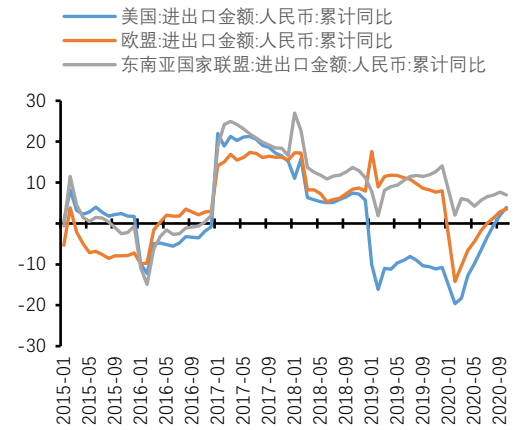



图 14 中国对主要经济体进出口同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

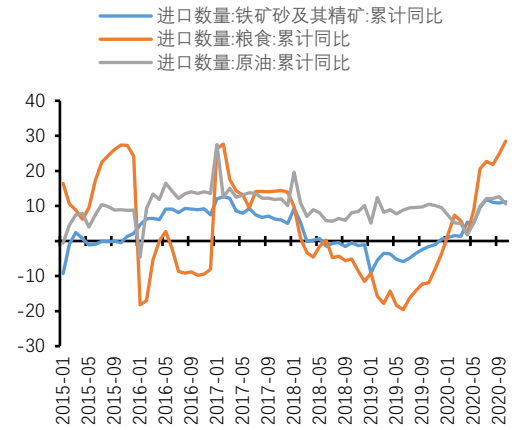
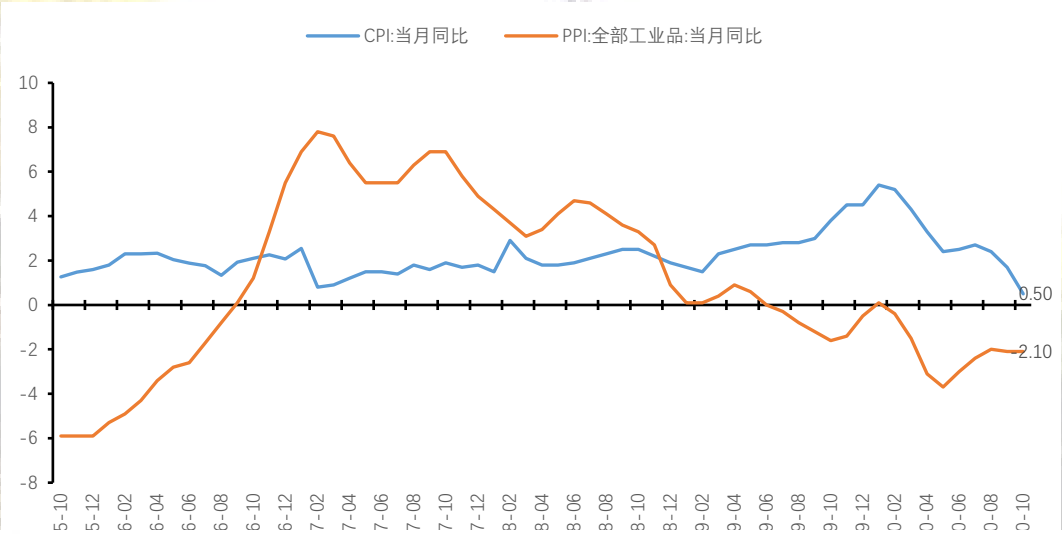



图 15 主要商品进口量累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：猪肉供给增加，CPI 增速继续下行

10 月份，CPI 同比增长 0.5%，涨幅较 9 月份下降 1.2 个百分点；PPI 同比下降 2.1%，与前月持平。CPI 方面，居民消费价格运行平稳，猪肉价格下降是拉低本月 CPI 同比增速的主要因素，贡献率达 90%以上；PPI 方面，供需双扩张，PPI 增速走势平稳。




预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1373