

生产生活秩序恢复，国民经济稳定修复

—— 周圆

预测报告

B0009-20201030

	上年值	上年同期值	上期值	2020年10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	4.7	6.9	6.5
固定资产投资累计同比	5.4	5.2	0.8	1.8
社会消费品零售额同比	8.0	7.2	3.3	6.3
出口同比	0.5	-0.83	9.9	12.7
进口同比	-2.8	-6.11	13.2	11.3
贸易差额 (亿美元)	4215	423.1	369.8	500.0
通货膨胀				
CPI 同比	2.9	3.8	1.7	0.6
PPI 同比	-0.3	-1.6	-2.1	-2.0
货币信贷				
新增人民币贷款 (亿元)	168170	6613	19000	7600
M2 同比	8.4	8.4	10.9	10.6

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

- 高基数叠加库存高位，工业产出触顶回落
- 疫情常态化叠加货币支持，投资增速或有上涨
- 受长短期因素影响，消费额增速继续上行
- 内外需恢复强劲，进出口增速将进一步提高
- 猪肉价格增速下滑，拉低 CPI 增速
- 基数效应叠加需求拉动，PPI 降幅或有收窄
- 季节效应导致信贷环比收缩
- 财政存款增加拉低 M2 同比增速
- 汇率改革新窗口渐开，人民币汇率震荡上涨

前三季度全国各地各部门科学统筹疫情防控和经济社会发展，有力有效推动生产生活秩序恢复。根据国家统计局公布数据，中国前三季度经济增速已由负转正，供需关系逐步改善，市场活力日益增强，国民经济延续稳定修复态势。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和疫情走势等因素，从需求端来看，由于疫情过后消费、投资环境逐步恢复，预计 10 月份社会消费品零售总额同比增长 6.3%，1-10 月份固定资产投资同比增长 1.8%；外需持续恢复，出口延续高位运行，预计 10 月份出口同比增长 12.7%、进口同比增长 11.3%。从供给端来看，高基数叠加库存高位，工业产出触顶回落，预计 10 月份工业增加值同比增长 6.5%。从价格方面来看，猪肉价格下滑拉低 CPI 增速，需求端恢复 PPI 降幅收窄，预计 10 月份 CPI 同比增长 0.6%、PPI 同比下降 2.0%。在货币金融方面，受季节效应导致信贷环比收缩，预计 2020 年 10 月份新增人民币贷款 7600 亿元，环比少增 11400 亿元；财政存款增加拉低 M2 同比增速，10 月末 M2 同比增速为 10.6%，较 9 月份略有下降；汇率改革新窗口渐开，人民币汇率震荡上涨，预计震荡区间为 6.63~6.78。

工业增加值部分：高基数叠加库存高位，工业产出触顶回落

预计 10 月份工业增加值同比增长 6.5%。从拉升因素看，中国国内宏观经济政策进一步发挥作用，供需关系逐步改善，有助于工业经济运行稳定恢复，工业产出延续增长。从压低因素看，随着基建效应的减弱和地产投资的趋缓，部分工业品库存仍将维持高位，由此导致工业产出增速受到一定抑制；10 月份全国钢厂高炉开工率高频数据较 9 月微降，钢铁等产

出情况可能较上月有所回落，从而致使本月总体工业产出增速略受影响。此外，10月份欧洲疫情反复，经济恢复停滞，但全球大部分地区制造业仍在修复中，因此外需仍呈恢复态势，中国企业出口情况保持乐观，对本月工业产出的增长可能起到一定拉动作用。综合而言，高基数效应叠加工业品库存保持高位，10月份工业增加值同比增速大概率触顶回落，较上期减少0.4个百分点。

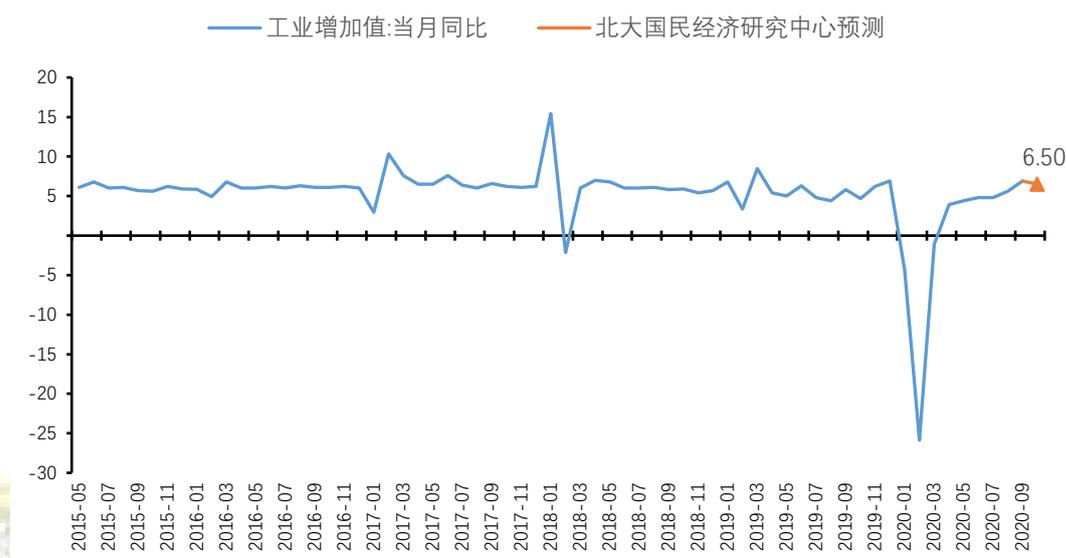


图1 工业增加值同比增速和预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

投资部分：疫情常态化叠加货币支持，投资增速或有上涨

预计1-10月份固定资产投资同比增长1.8%，增幅较1-9月份小幅上涨。我们认为，即便1-10月份投资增速为1.8%，当前的投资增速仍是低位徘徊。这主要由于一季度新冠疫情防控措施引致的大规模居家隔离所致，使得一季度投资增速大幅下滑，拉低了后面三个季度的累计投资增速。

就10月份的投资而言，两方面因素决定当前投资增速进一步上涨：一方面，“精准滴灌”政策扶植，货币进一步流向实体经济，宽松的货币环境刺激投资增速进一步上涨。9月份，非金融性公司新增中长期人民币贷款10680亿元，较2019年同期多增5043亿元，企业中长期贷款继续增加，这反映出企业存在扩大再生产中资金方面的可能性。另一方面，随着三季度疫情被常态化定义，之前部分临时性限制措施逐渐解除，各地复工复产的脚步进一步加快，使得投资增速逐渐上涨。本月随着生产的进一步恢复，预计本月固定资产投资增速将进一步上涨。

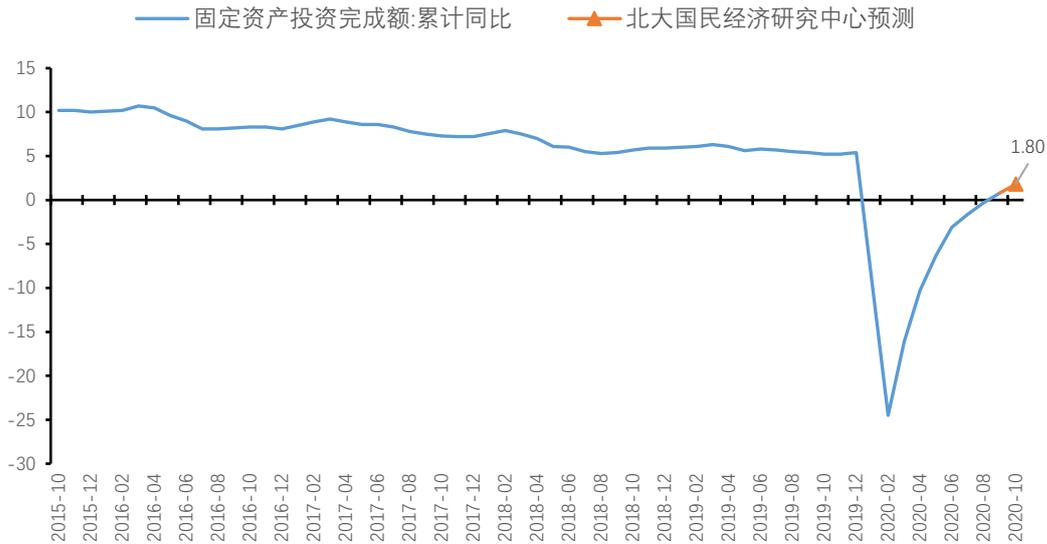


图2 固定资产投资累计同比增速和预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

消费部分: 受长短期因素影响, 消费额增速继续上行

预计10月份社会消费品零售总额同比增长6.3%, 消费增速进一步上涨。长期来看, 经济不断得到修复, 尤其是收入的恢复直接对消费增速的上涨起到了支撑。1-9月份, 城镇居民人均可支配收入同比增长2.8%, 较1-6月份上涨1.3个百分点, 居民收入增速的上涨为消费增速的上涨提供收入上的支持。短期来看, “十一黄金周”居民消费热情高涨, 对10月份消费增速起到进一步的拉升作用。商务部网站新闻报道, 今年10月1日至8日, 全国零售和餐饮重点监测企业销售额约1.6万亿元, 日均销售额比去年“十一黄金周”增长4.9%。

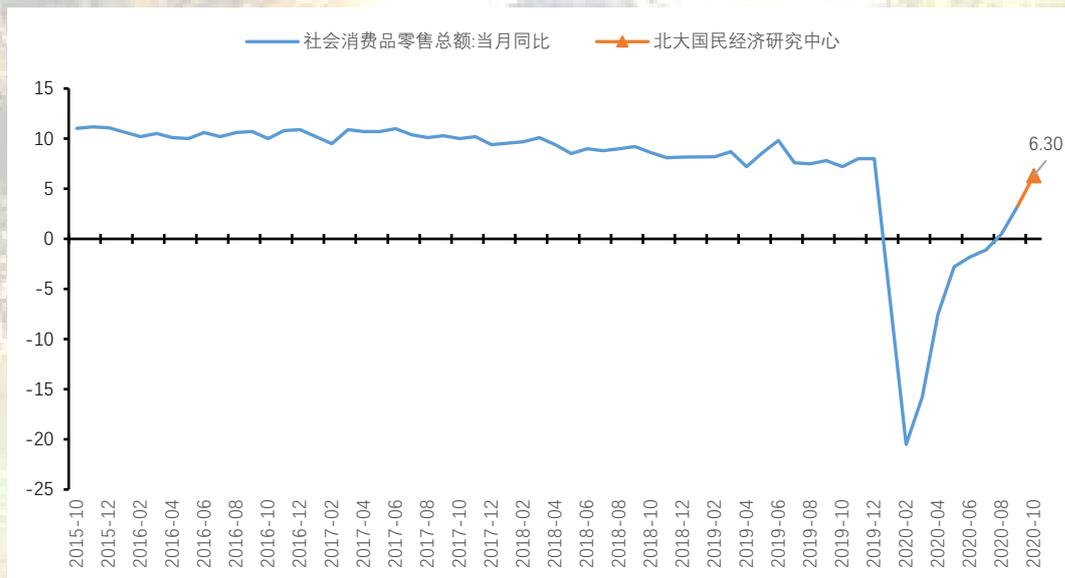


图3 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进出口部分: 内外需恢复强劲, 进出口增速将进一步提高

预计 10 月份出口同比增速为 12.7%。虽然全球疫情仍未得到完全控制，但是从三季度以来，中国出口超预期恢复，预计 10 月份出口增速仍将继续保持高位。首先，从全球主要国家近期的经济表现看，三季度美国国内生产总值 GDP 增速年化季率初值为 33.1%，创 1947 年开始统计以来的最高纪录，同时制造业活动继续保持恢复状态，美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 53.3，前值 53.2，创 2019 年 1 月以来新高；虽然欧洲仍受到二次疫情冲击，但制造业的修复仍未停下脚步，欧元区 10 月制造业 PMI 初值录得 54.4，较上月继续回升 0.7 个百分点，创两年新高。再者，由于欧洲疫情反复，与防疫相关纺织品的需求仍较高，将对出口增速形成一定支撑。出口高频数据的表现验证了上述事实，出口集装箱运输市场需求强劲，10 月份中国出口集装箱综合运价指数平均值为 1052.82，较 9 月份平均上涨 7.7%。最后，基数效应。2019 年 10 月份出口额保持低速增长（-0.83%），低基数将对 2020 年 10 月份的出口增速形成一定支撑。综合以上因素分析，出口增速仍将延续高位运行。

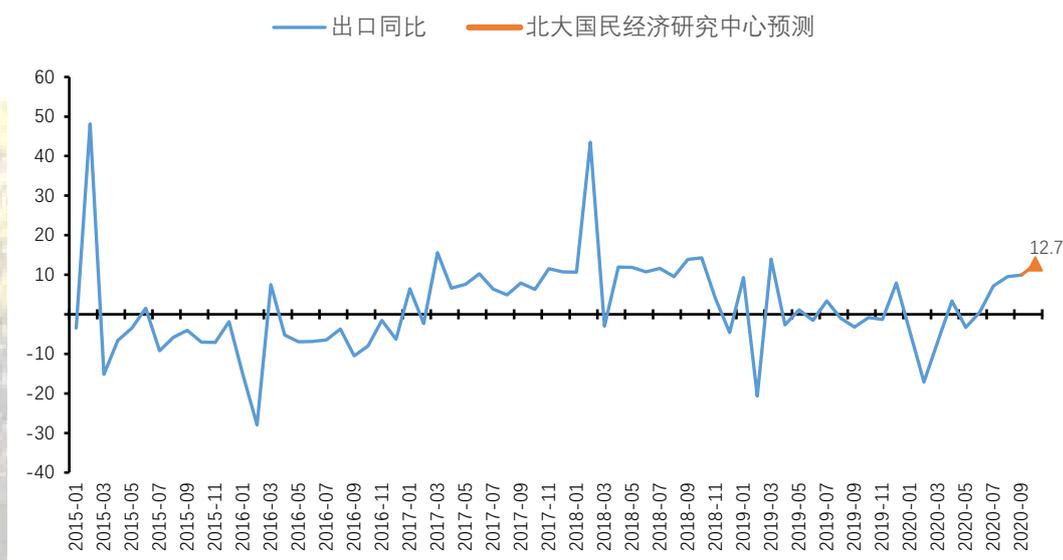


图 4 出口增速当月同比和预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

预计 10 月份进口同比增速为 11.3%。首先，随着供需两端持续发力，三季度中国经济修复速度进一步提高，工业增速连续 6 个月增长，已经恢复到去年同期水平，9 月份进口增速大超预期，从已经公布的高频数据看，10 月份中国进口集装箱综合运价指数平均值为 882.14，较上月上升 0.6%，内需恢复将有利的支撑进口增速。再者，2019 年 10 月份进口额增速较低（-6.11%），将对 2020 年 10 月份的进口增速形成一定支撑。综合以上分析，进口增速将继续提高。

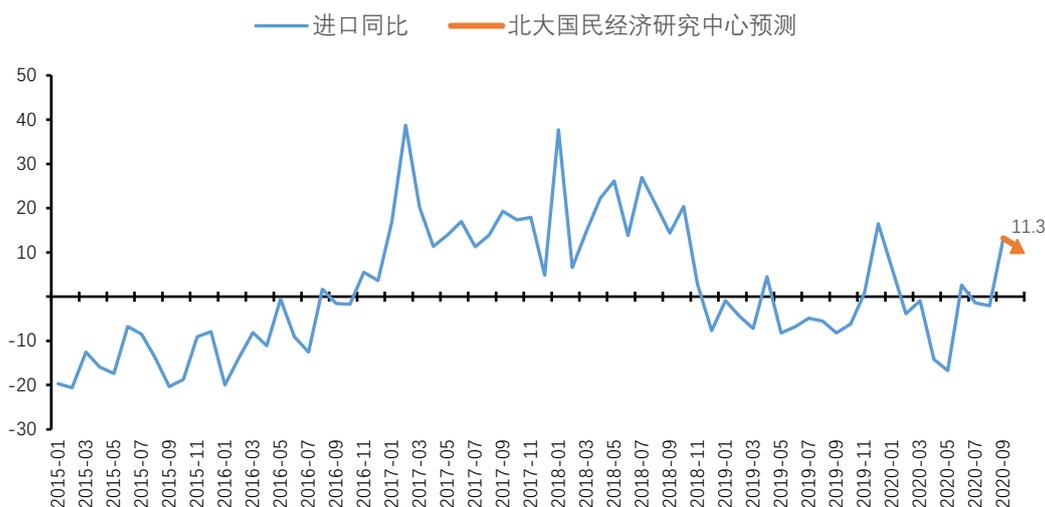


图 5 进口增速当月同比和预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

CPI 部分: 猪肉价格增速下滑, 拉低 CPI 增速

预计 10 月份 CPI 同比增长 0.6%, 较 9 月份显著下滑。导致 10 月份 CPI 同比增速显著下滑的主要影响因素就是猪肉价格增速的大幅下滑。而猪肉价格增速的快速下滑主要由以下两个方面决定: 一方面, 供给增加抑制了价格增速的上涨。随着生猪生产的逐渐恢复, 猪肉供给增加, 使得近期猪肉价格持续下滑。农业部对全国 500 个集贸市场猪肉价格定点监测的结果显示, 截至 10 月 14 日, 全国猪肉平均价格为 50.56 元每公斤, 较 9 月 23 日下滑 4.43 元, 环比下降 8.1%。另一方面就是基数效应。2019 年同期, 受非洲猪瘟影响, 猪肉供给明显减少, 猪肉价格大幅上涨, 对当前的猪肉价格形成了高基数效应。因此, 受猪肉价格下行影响, 预计 10 月份 CPI 增速或有显著下滑。

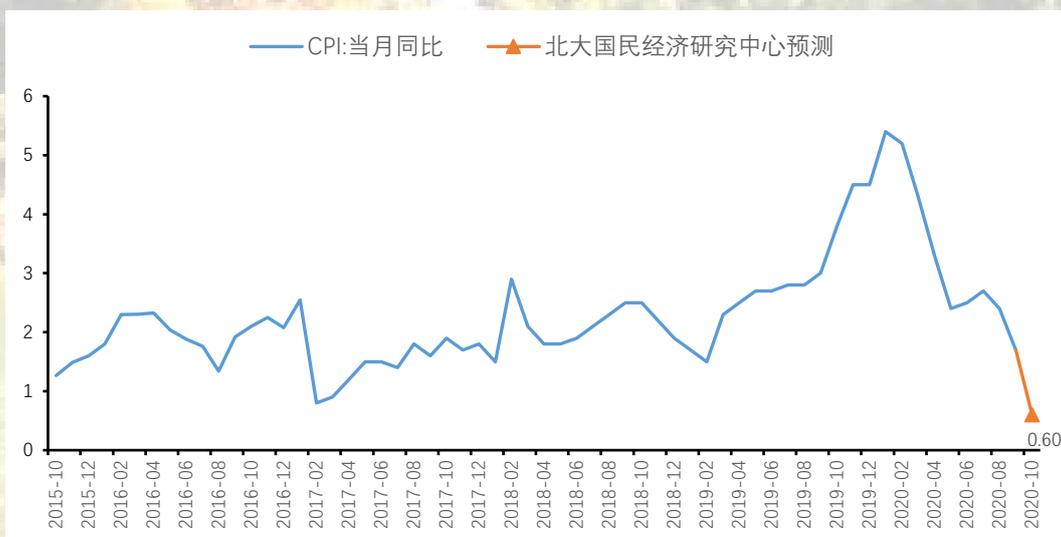


图 6 CPI 当月同比增速和预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

PPI 部分：基数效应叠加需求拉动，PPI 降幅或有收窄

预计 10 月份 PPI 同比下降 2.0%，降幅较前月略有收窄。两方面因素导致 10 月份 PPI 增速小幅波动：一方面，2019 年全年工业品价格增速相对较低，低基数效应对 PPI 增速上涨起到拉升作用；另一方面，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。

10 月份的高频数据显示，主要生产资料价格涨跌互现，以涨为主。10 月份，国家统计局公布的流通领域上、中旬生产资料价格中，化工产品、天然气、煤炭、水泥、农产品等大部分生产资料的平均价格，均较 9 月份呈现环比正增长。例如，10 月上、中旬，液化天然气（LNG）平均价格较 9 月份环比增长 9.75%；甲醇(优等品) 平均价格较 9 月份环比增长 1.66%；散装普通硅酸盐水泥平均价格较 9 月份环比增长 1.46%。

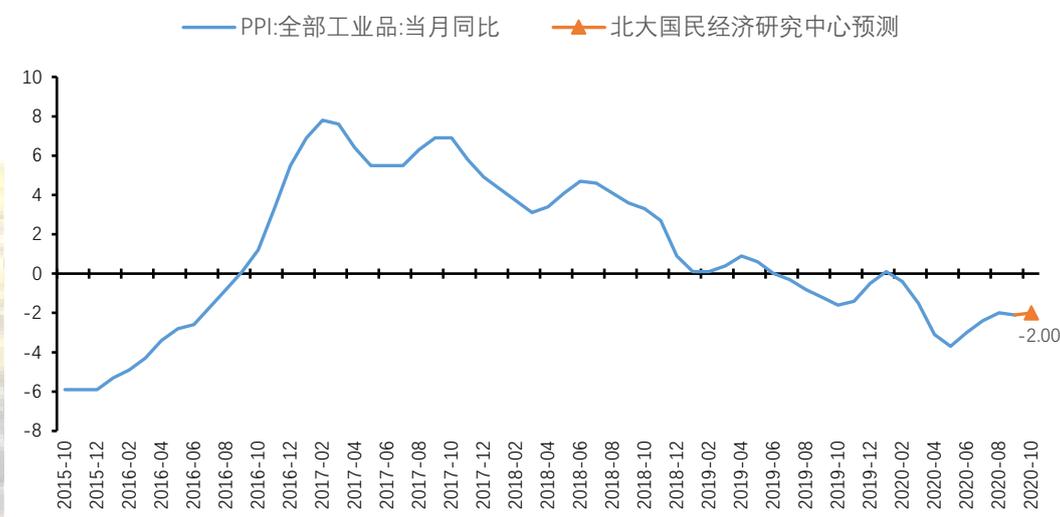


图 7 PPI 当月同比增速和预测 (%)

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：季节效应导致信贷环比收缩

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_1722

