



低基数效应推高经济数据，消费需求依然相对不足

——纪尧

预测报告

B0011-20210301

	上年值	上年同期值	上期值	2021 年 2 月预测
经济增长				
工业增加值同比	2.8	-13.5	--	25.0
固定资产投资累计同比	2.9	-24.5	--	39.3
社会消费品零售额同比	-3.9	-20.5	--	19.8
出口同比	3.6	-17.1	18.1	23.2
进口同比	-1.1	-4.0	6.5	3.5
贸易差额 (亿美元)	5350	-621	781	500
通货膨胀				
CPI 同比	2.5	5.2	-0.3	-0.4
PPI 同比	-1.8	-0.4	0.3	1.7
货币信贷				
新增人民币贷款 (亿元)	196382	9057	35800	9500
M2 同比	10.3	8.8	9.4	9.6

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：

蔡含篇

康健

纪尧

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

- 低基数叠加春节效应，工业产出稳中有升
- 经济修复叠加基数效应，投资增速显著上涨
- 基数效应叠加基本面恢复，共同支撑进出口增速上涨
- 食品供给增加叠加工业需求扩张 CPI、PPI 走势相悖
- 货币政策稳字当头，M2 增速略有回升
- 经济恢复叠加稳健货币政策，人民币汇率震荡上涨

2020 年国民经济统计公报显示，当前中国经济一直处于修复当中。全年国内生产总值 1015986 亿元，比上年增长 2.3%。数据显示，供给端恢复速度高于需求端，并进一步导致当前消费价格增速低位运行。2020 年全年全部工业增加值 313071 亿元，比上年增长 2.4%。全年社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年下降 3.9%。全年全社会固定资产投资 527270 亿元，比上年增长 2.7%。全年货物进出口总额 321557 亿元，比上年增长 1.9%。

2020 年 1 月末新冠疫情突发使得 1 月下旬和 2 月份的生产、生活几乎处于停滞状态，2020 年 1-2 月份投资增速出现断崖式下滑，对 2021 年 1-2 月份形成了低基数效应。从供给端来看，全球经济秩序呈现持续复苏态势，并受低基数及春节效应影响，1-2 月份工业增加值同比增速大概率稳中有升，预计累计同比增长 25%。从需求端来看，受新基建等带动投资增速存在上涨空间，预计 1-2 月份固定资产投资同比增长 39.3%，投资增速显著上涨；受去年低基数影响，预计 1-2 月份社会消费品零售总额同比增长 19.8%，但难言当前消费已经企稳；基数效应叠加基本面恢复，共同支撑进出口增速上涨，预计 1-2 月份出口同比增速为 23.2%左右，进口同比增速为 3.5%左右。从价格方面来看，工业需求扩张、食品供给增加使得 CPI、PPI 走势相悖，工业需求扩张和国际大宗商品价格上涨推动 2 月 PPI 同比增长 1.7%，春节期间食品供应充足压制 CPI 同比下降 0.4%。在货币金融方面，商业银行信贷集中投放期过后，信贷环比大幅收缩，预计 2021 年 2 月份新增人民币贷款 9500 亿元，环比少增 26300 亿元，同比多增 443 亿元。货币政策稳字当头，M2 增速略有回升，预计 2021 年 2 月末 M2 同比增速为 9.6%，较 2021 年 1 月末略有回升。经济恢复叠加稳健货币政策，预计 2021 年 3 月人民币汇率震荡上涨，震荡区间为 6.35~6.50。



工业增加值部分：低基数叠加春节效应，工业产出稳中有升

预计 1-2 月份工业增加值累计同比增长 25.0%。从拉升因素看，国内统筹疫情防控和社会经济发展工作不断推进，经济运行稳定恢复，工业产出持续增长；与去年相比，2020 年春节被压制的消费需求得到释放，消费端增长为生产端提供上升动力；在就地过年政策的影响下，部分企业春节停工停产时间缩短，有助于产出提升。从压低因素看，1-2 月全国钢厂高炉开工率高频数据较 12 月微降，钢铁等产出情况可能有所回落，从而致使 1-2 月总体工业产出增速略受影响。另外，1-2 月份海外疫情持续，但疫苗接种正在有序进行，全球经济呈恢复态势，中国企业出口整体向好，对 1-2 月工业产出的增长可能起到一定拉动作用。综合而言，受低基数及春节效应影响，1-2 月份工业增加值同比增速大概率稳中有升，预计累计同比增长 25%。

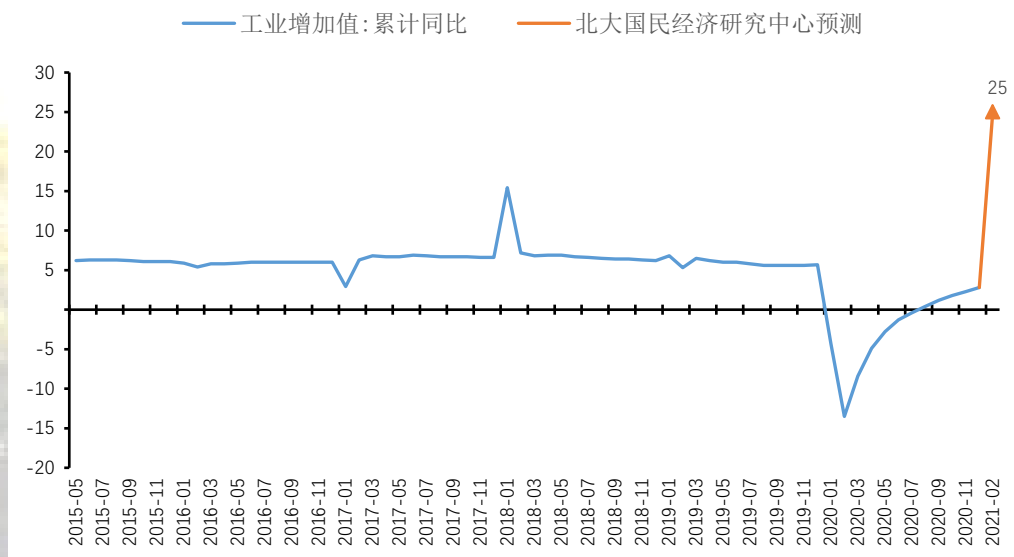


图 1 工业增加值：当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：经济修复叠加基数效应，投资增速显著上涨

预计 1-2 月份固定资产投资同比增长 39.3%，投资增速显著上涨，这主要由两方面因素决定：一方面是低基数效应影响，2020 年 1 月末新冠疫情突发使得 1 月下旬和 2 月份的生产、生活几乎处于停滞状态，2020 年 1-2 月份投资增速出现断崖式下滑，对 2021 年 1-2 月份形成了低基数效应；另一方面是在经济修复的背景下受新基建等带动投资增速存在上涨空间。作为工业需求扩张的先行指标，中国工程机械工业协会数据显示，2021 年 1 月纳入统计的 26 家主机制造企业，共计销售各类挖掘机 19601 台，同比涨幅 97.2%。

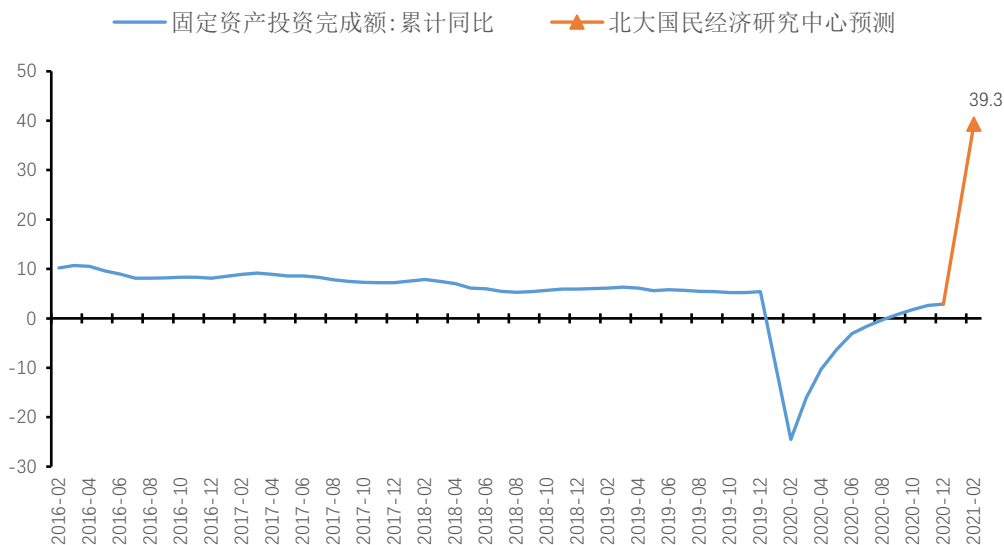


图2 固定资产投资完成额:累计同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

消费部分: 受低基数效应影响, 消费额增速显著上涨

预计1-2月份社会消费品零售总额同比增长19.8%，消费额增速出现了显著上涨。这主要是受去年同期的低基数效应影响。受新冠疫情影响，2020年1-2月社会消费品零售总额同比增速出现了断崖式下滑，对2021年1-2月形成低基数效应。从1月份的居民消费价格指数来看，非食品价格增速依然走势较低，同比下降0.8%，这反映出居民消费需求依然相对不足，因此很难说当前消费已经企稳。

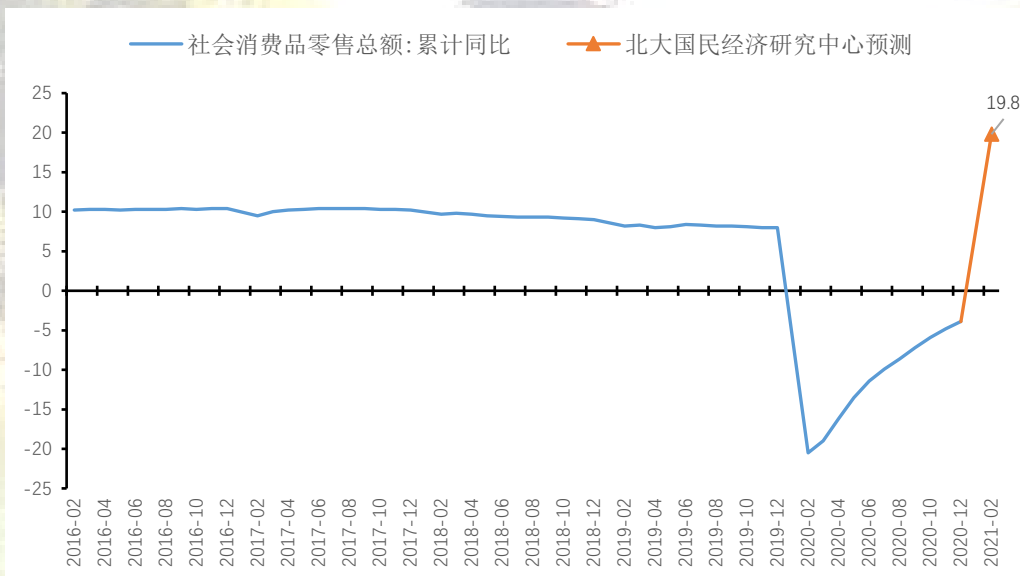


图3 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



进出口部分：基数效应叠加基本面恢复，共同支撑进出口增速上涨

预计 1-2 月份出口同比增速为 23.2%。首先，国外经济基本面恢复强劲，将支撑 2 月份出口增速保持高位，从已经发布的数据来看，1、2 月美国 Markit 制造业 PMI 分别达到 59.2、58.5，美国制造业在 2021 年开局强劲，产量和订单量正以 6 年来最快的速度增长；欧元区 2 月制造业 PMI 初值录得 57.7，好于预期的 54.3，制造业表现出了三年来的高位读数。再者，2021 年春节，众多企业响应政府号召“以岗留人”“以薪留人”，各地鼓励就地过年使得工厂节后可以提早复工出货，今年 1 月全国八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增长 9.6%，较 2020 年 12 月加快，这也映射出同期出口处于比较活跃的状态。最后，基数效应。受疫情影响，2020 年 2 月份出口额保持低速增长（-17.1%），将对 2 月份的出口增长速度形成一定支撑。

预计 2 月份进口同比增速为 3.5%。国内经济进一步修复，1、2 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.3%、50.7%，连续 12 个月位于临界点以上，生产活动持续扩张。受到国内散点疫情爆发的影响，政策积极鼓励“就地过年”，使得企业持续开工，对进口将有一定推升。受疫情影响，2020 年 2 月份进口额保持低速增长（-4.0%），将对 2 月份的进口增长速度形成一定支撑。

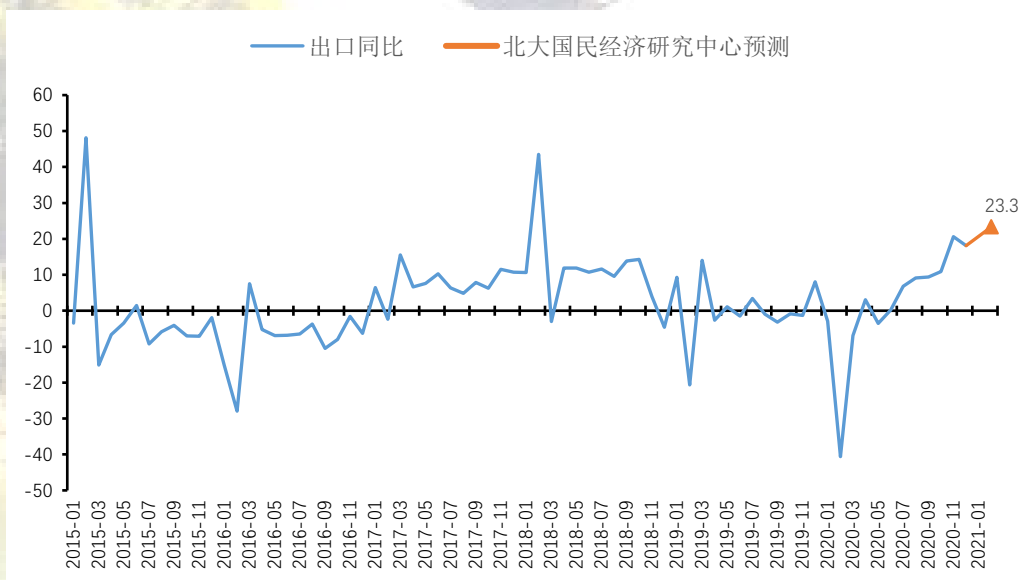


图 4 出口:当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

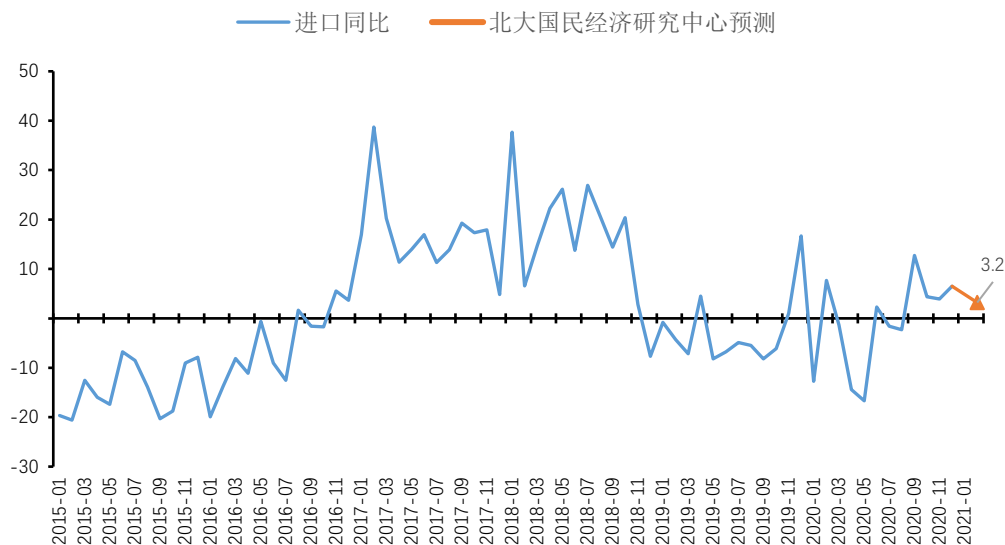


图 5 进口：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：食品供给增加叠加工业需求扩张 CPI、PPI 走势相悖

预计 2 月份 CPI 同比下降 0.4%、PPI 同比增长 1.7%，工业需求扩张、食品供给增加使得 CPI、PPI 走势相悖。为保障春节期间物资充足，2 月份食品供给增加使得原本才可能会大幅上涨的食品价格，在 2021 年春节期间走势平稳，食品价格波动相对较小。其中，猪肉价格还出现了下降的状况。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 2 月 17 日，全国猪肉平均价格为 51.08 元每公斤，较 1 月平均价格下降 2.55 元每公斤，环比下降 4.8%。另外，2020 年 2 月份受新冠疫情突发影响，CPI 增速并未受春节因素影响，在 2020 年 2 月份出现显著下滑的状况。因此，2 月份影响 CPI 增速的主要因素就是食品供给的增加。

工业品价格增速继续上涨，这主要受工业需求扩张和国际大宗商品价格上涨两方面因素影响。2020 年末，固定资产投资数据显示出，当前经济修复继续，工业投资增速进入加速修复区间，投资需求的扩张带动了工业品价格上涨。同时，近一段时间以来，国际大宗商品价格持续高涨，国际大宗商品价格的上涨从成本方面推动了工业品价格增速的上行。截至 2021 年 2 月 26 日，活跃合约铁矿石、聚丙烯、锌的价格已经涨到 1142 元每吨、9336 元每吨、17400 元每吨，较 1 月 29 日环比上涨 15.9%、12.7%、16.5%。

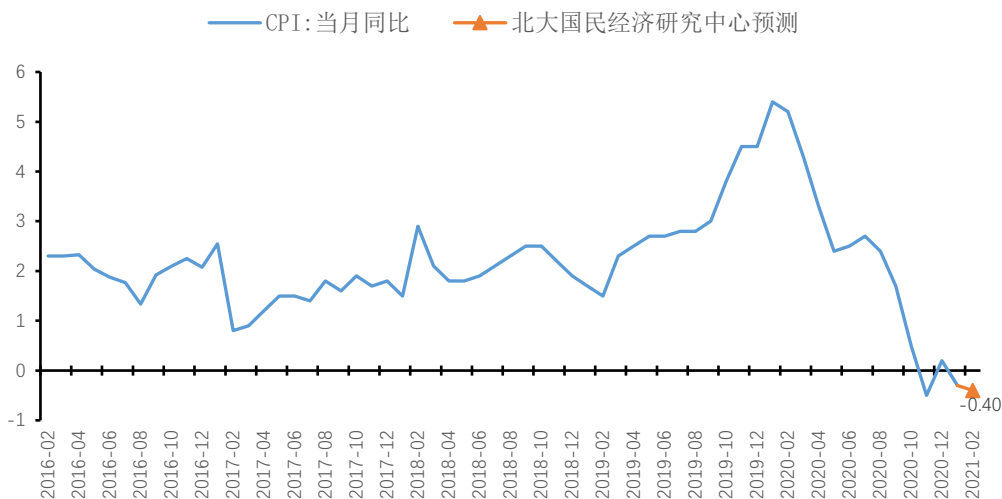


图6 CPI: 当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

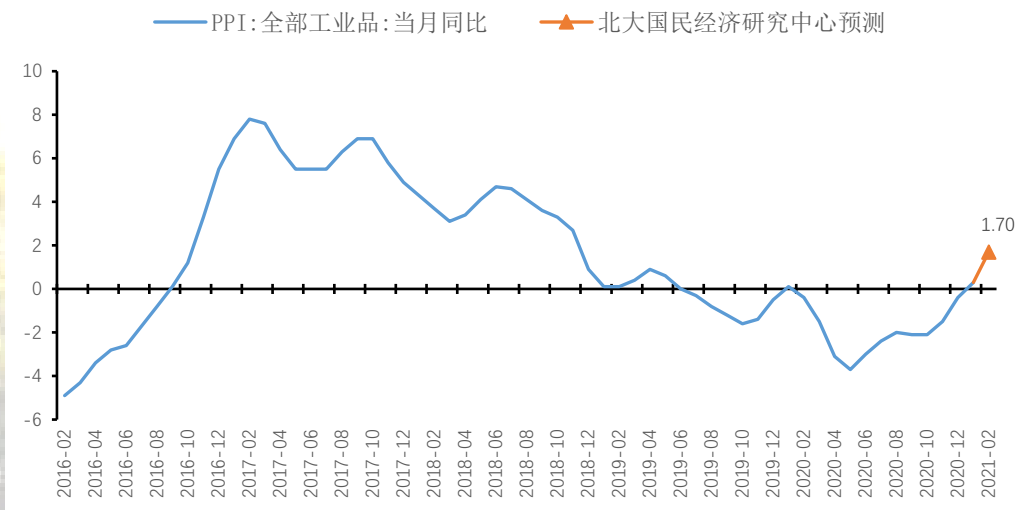


图7 PPI: 当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

货币金融部分：疫后经济持续恢复，信贷同比稳中有升

截至2021年2月末，新增人民币贷款8500亿元，同比增长2.5%；新增人民币存款8500亿元，同比增长2.5%。

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_17773

