



经济平稳运行，货币政策回归常态

——康健

点评报告

A0012-20210210

2021 年 1 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
通货膨胀			
CPI 同比	-0.3	0.1	-0.1
PPI 同比	0.3	1.1	0.3
货币信贷			
新增人民币贷款（亿元）	35800	35000	35300
M2 同比	9.4	10.3	10.2

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

- 受春节错位高基数效应影响，CPI 增速小幅下降
- 食品需求扩张叠加极端天气，食品价格环比增速继续上涨
- 工业需求扩张叠加国际大宗商品价格上涨，PPI 增速继续上涨
- 居民春节消费需求释放，人民币贷款同比增加
- 季节效应叠加信贷集中投放，社融规模同比增加
- 季节效应叠加取现需求降低，M2 增速趋于回落

随着疫情得到有效控制，经济基本面逐步修复。需求进一步扩张，前期被抑制的部分消费在春节前得到了一定程度的释放，消费需求增加，推动商品价格与国际大宗商品价格上涨的同时，居民贷款需求也随之增加；货币政策更加体现了处理好恢复经济和防范风险的关系，始终坚持稳字当头。

供需关系的逐步改善，2020 年第四季度 GDP 同比增长 6.5%，经济增速进一步提高，超市场预期，并且高于去年同期水平。面对严峻复杂的国内外环境特别是新冠肺炎疫情严重冲击，中国率先控制住疫情，复工复产有序推进，经济增速从 2020 年第二季度开始修复转正，全年 GDP 同比增长 2.3%，总量首超百万亿，但也要看到经济复苏存在不平衡，需求端恢复仍存在压力，内需特别是消费的提振仍需加强，经济恢复基础尚需进一步牢固。

价格方面，受春节错位高基数效应影响，CPI 增速小幅下降，2021 年 1 月 CPI 同比下降 0.3%；经济基本面修复，工业品总需求相对增加的同时，国际大宗商品价格上涨，推动 PPI 增速上涨，2021 年 1 月 PPI 同比增长 0.3%。货币金融方面，居民春节消费需求释放的同时，制造业继续保持扩张态势，企业中长期贷款同比增加，使得新增人民币贷款同比增加，2021 年 1 月人民币贷款增加 3.58 万亿元，同比多增 2400 亿元；虽然受到融资类信托严监管影响，新增信托贷款同比减少，但季节效应拉升了社融增量，2021 年 1 月社会融资规模增量为 5.17 万亿元，比上年同期多 1165 亿元；居民取现需求降低，M2 增速趋于回落，2021



年 1 月末，广义货币(M2)余额 221.3 万亿元，同比增长 9.4%，增速比上月末低 0.7 个百分点，比上年同期高 1 个百分点。

价格部分：基数效应、需求扩张 CPI、PPI 走势相悖

1 月份，CPI 同比下降 0.3%，CPI 增速由上月的同比增长转为同比下降；PPI 同比增长 0.3%，PPI 增速则由上月的同比下降转为同比增长。其中，基数效应使得 CPI 增速下滑，工业需求扩张与国际大宗商品价格上涨使得 PPI 增速上行。

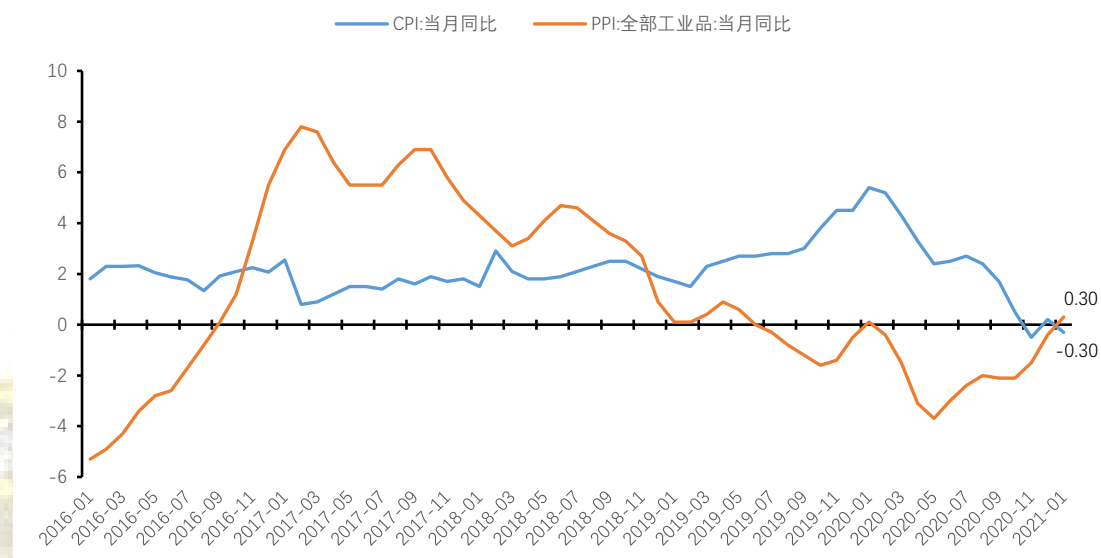


图 1 CPI、PPI 当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

受春节错位高基数效应影响，CPI 增速小幅下降

1 月份，CPI 同比下降 0.3%，较 2020 年 12 月份下滑 0.5 个百分点，导致 2021 年 1 月份 CPI 同比增速小幅下滑的主要影响因素是春节错位产生的高基数效应。尽管食品需求增加与极端天气推动 1 月份食品价格上涨，但其对 CPI 同比增速拉升的幅度小于高基数效应对 CPI 增速拉低的幅度。因此，受高基数效应影响，本月 CPI 增速出现小幅下滑。2020 年春节在 1 月份，一般春节所在月，居民消费价格存在普遍上涨的现象。2020 年 1 月份，CPI 同比增长 5.4%，也是 2020 年年内最高值。可见，去年同期的 CPI 增速对本月形成了高基数效应，拉低了本月 CPI 增速。

食品需求扩张叠加极端天气，食品价格环比增速继续上涨

1 月份，食品价格环比增长 4.1%，较 2020 年 12 月份上涨 1.3 个百分点，部分食品需求



增加叠加极端天气使得 1 月份食品价格环比增速显著上涨。受备年货的传统习俗影响，1 月份肉类需求继续增加，使得畜肉类价格依然位于上涨空间，环比上涨 3.7%。另外，1 月份全国出现极端天气，使得蔬菜供应出现暂时短缺的现象，使得蔬菜价格短期内大幅上涨，1 月鲜菜价格环比增长 19.0%。受肉、菜价格上涨带动，1 月份食品价格环比增速继续上涨。

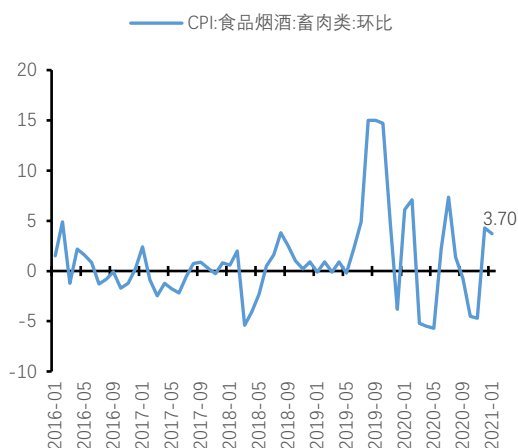


图2 畜肉类价格环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

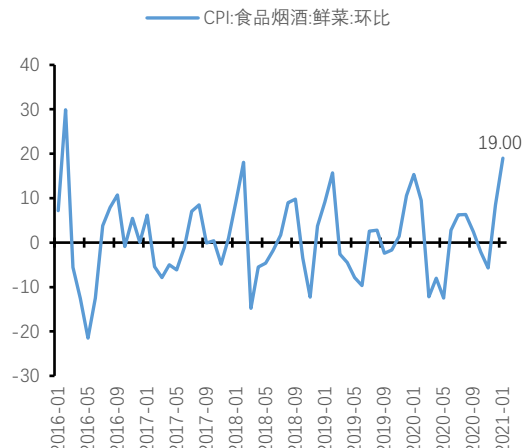


图3 鲜菜价格环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

工业需求扩张叠加国际大宗商品价格上涨，PPI 增速继续上涨

1 月份，PPI 同比增长 0.3%，PPI 增速由 2020 年 12 月份的同比下降转变为本月的同比增长。两方面因素使得 PPI 增速继续上涨，一方面，经济基本面修复，工业品总需求相对增加；另一方面，国际大宗商品价格上涨，推动 PPI 增速上涨。

从 2020 年末的数据可以看出，当前经济基本面得以修复，工业品需求正处于扩张区间。1-12 月份，固定资产累计同比增长 2.9%，较 1-11 月份上涨 0.3 个百分点，其中，制造业累计降幅较 1-11 月收窄 1.3 个百分点。可见，工业品需求正处于扩张区间。根据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%。挖掘机作为工业需求扩张的先行指标，其需求量增速的上涨也进一步佐证了工业需求扩张推动 PPI 增速上涨的观点。

另外，1 月份国际大宗商品价格依然延续上涨势头。燃料油、铁矿石、螺纹钢等活跃合约期货结算价，在 1 月份的平均值较 2020 年 12 月份平均值环比上涨 6.3%、4.9%、5.2%。国际大宗商品价格的上涨，对国内 PPI 增速起到推升作用。

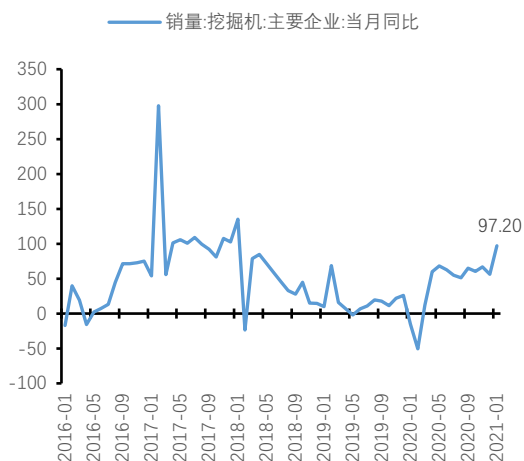


图4 主要企业挖掘机销量同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

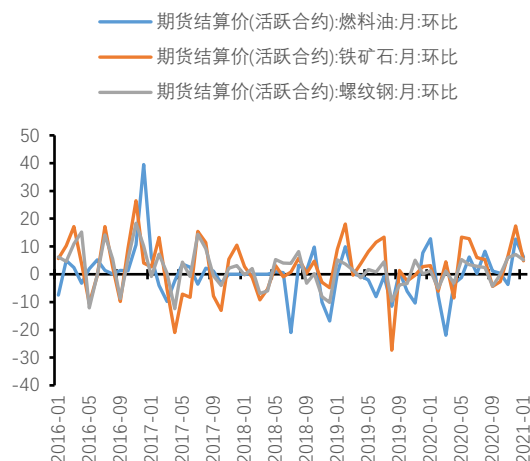


图5 活跃合约期货燃料油、铁矿石、螺纹钢价格环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

货币金融部分：春节错位叠加季节效应，M2 同比回落

2021年1月人民币贷款增加3.58万亿元，同比多增2400亿元；2021年1月社会融资规模增量为5.17万亿元，比上年同期多1165亿元；2021年1月末，广义货币(M2)余额221.3万亿元，同比增长9.4%，增速比上月末低0.7个百分点，比上年同期高1个百分点。在新增人民币贷款方面，居民春节消费需求释放的同时，制造业继续保持扩张态势，企业中长期贷款同比增加，使得新增人民币贷款同比增加；虽然受到融资类信托严监管影响，新增信托贷款同比减少，但季节效应拉升了社融增量；居民取现需求降低，M2增速趋于回落。

居民春节消费需求释放，人民币贷款同比增加

2021年1月份人民币贷款增加3.58万亿元，同比多增2400亿元，分部门看，住户贷款增加1.27万亿元，同比多增6359亿元，其中，短期贷款增加3278亿元，同比多增4427亿元，中长期贷款增加9448亿元，同比多增1957亿元；企（事）业单位贷款增加2.55万亿元，同比少增3100亿元，其中，短期贷款增加5755亿元，同比少增1944亿元，中长期贷款增加2.04万亿元，同比多增3800亿元，票据融资减少1405亿元，同比多减5001亿元。

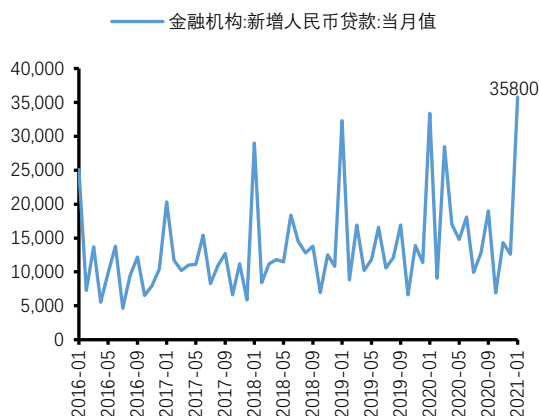


图6 金融机构:新增人民币贷款:当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

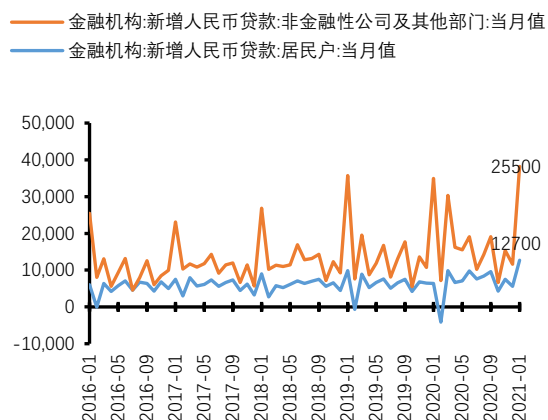


图7 金融机构:新增人民币贷款:住户部门与企(事)业单位: 当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

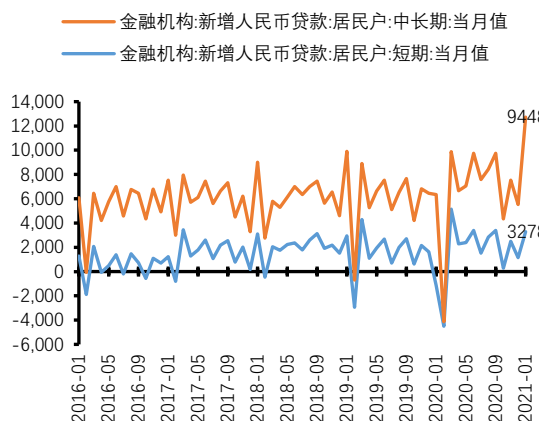


图8 金融机构:新增人民币贷款:居民户:短期与中长期:当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

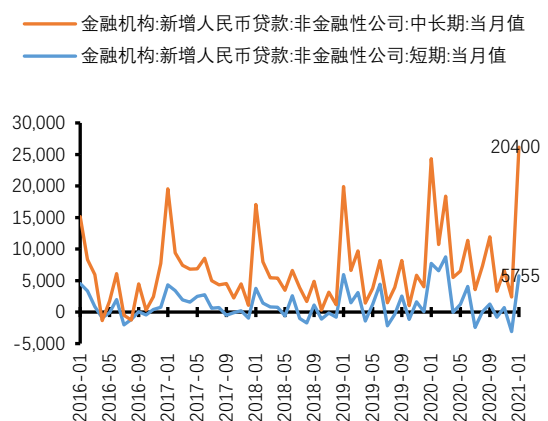


图9 金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司:短期与中长期:当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

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_18056

