



低基数效应叠加经济恢复，经济增速大幅回升 ——周圆

预测报告

B0011-20210329

	上年值	上年同期值	上期值	2021年 3 月预测
经济增长				
GDP 当季同比 (%)	2.3	-6.8	6.5	20.4
工业增加值同比 (%)	2.8	-1.1	52.34	30.0
固定资产投资累计同比 (%)	2.9	-16.1	35.0	22.0
社会消费品零售额同比 (%)	-3.9	-15.8	33.8	27.2
出口同比 (%)	3.6	-6.89	60.6	30.0
进口同比 (%)	-1.1	-1.4	22.2	21.5
贸易差额 (亿美元)	5350	200	1032.5	500
通货膨胀				
CPI 同比 (%)	2.5	4.3	-0.2	-0.1
PPI 同比 (%)	-1.8	-1.5	1.7	2.5
货币信贷				
新增人民币贷款 (亿元)	196382	28500	13600	30000
M2 同比 (%)	10.3	10.1	10.1	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

陈丽娜

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

- 低基数效应支撑经济增速大幅回升
- 低基数叠加经济恢复，工业产出持续增长
- 低基数效应叠加制造业投资利润显著回升，投资增速维持高位
- 低基数效应叠加居民人均可支配收入上升，消费增速高位运行
- 基数效应叠加基本面恢复，进出口增速仍将维持高位
- 猪肉供给增加，国际大宗商品价格上涨，CPI、PPI 维持剪刀差
- 疫后经济持续恢复，信贷同比稳中有升
- 货币政策边际收紧，M2 增速有所回落
- 中外摩擦加剧，人民币汇率震荡下跌

2020 年第二季度以来，中国统筹推进疫情防控和经济社会发展的成效持续显现，经济持续稳定恢复。2021 年 1-2 月数据显示，生产需求持续恢复，就业物价总体稳定，创新动能稳步增强，市场活力继续提升。经济循环日益改善，市场预期不断提升，低基数效应支撑经济增速大幅回升，预计一季度 GDP 同比增长 20.4%。

从供给端来看，全球经济秩序呈现持续复苏态势，叠加低基数效应，3 月份工业增加值同比增速大概率稳中有升，预计当月同比增长 30%。从需求端来看，低基数效应使得一季度投资增速相对较高，预计 3 月份固定资产投资累计同比增长 22%；剔除春节效应，消费增速或有下滑，预计 3 月份社会消费品零售总额同比增长 27.2%，增幅比 1-2 月份收窄 6.6 个百分点；基数效应叠加基本面恢复，共同支撑进出口增速上涨，预计 3 月份出口同比增速为 30%，进口同比增速为 21.5%。从价格方面来看，猪肉供给增加、国际大宗商品价格上涨使得 CPI、PPI 剪刀差扩大，受国际大宗商品价格上涨影响工业品价格增速继续上涨推动 3 月 PPI 同比增长 2.5%，3 月生猪与猪肉价格高位回落压制 CPI 同比下降 0.1%。在货币金融方面，商业银行季末冲量导致的信贷集中投放，导致 3 月信贷大幅增长，预计 2021 年 3 月新增人民币贷款 30000 亿元，环比多增 16400，同比多增 1500 亿元。货币政策边际收紧，M2 增速有所回落，预计 2021 年 3 月末 M2 同比增速为 9.6%，较 2021 年 2 月末有所回落。中外摩擦加剧，人民币汇率震荡下跌，预计 2021 年 4 月人民币汇率震荡下跌，震荡区间为 6.50~6.65。



GDP 增速部分：低基数效应支撑经济增速大幅回升

国内疫情防控有利、经济基本面强劲恢复，加之去年同期基数较低，一季度中国经济增速将大幅上升，预计第一季度 GDP 同比增长 20.4%。进入 2021 年以来，虽然部分地区出现了疫情反弹，但是难以阻挡经济强劲恢复的趋势。需求端显示：2021 年 1-2 月份社会消费品零售总额同比增长 33.8%，虽然民众更多选择了“就地过年”，但是对消费的负面影响不明显；1-2 月份全国固定资产投资同比增长 35.0%，稳增长政策持续显效，投资增速出现恢复性上涨；1-2 月外贸进出口增幅明显，贸易顺差高达 1032.5 亿美元，延续 2020 年 6 月以来持续向好的态势，进出口短期仍有望保持强势。供给端显示：2021 年 1-2 月规模以上工业增加值同比实际增长 35.1%，比 2019 年 1-2 月增长 16.9%；1、2 月份中国制造业采购经理指数（PMI）分别为 51.3%、50.7%，连续 12 个月位于临界点以上，生产持续扩张。此外，2020 年同期经济增速为-6.8%，低基数效应将有力地支撑增速回升。综合来看，2021 年第一季度经济增速将大幅上升。

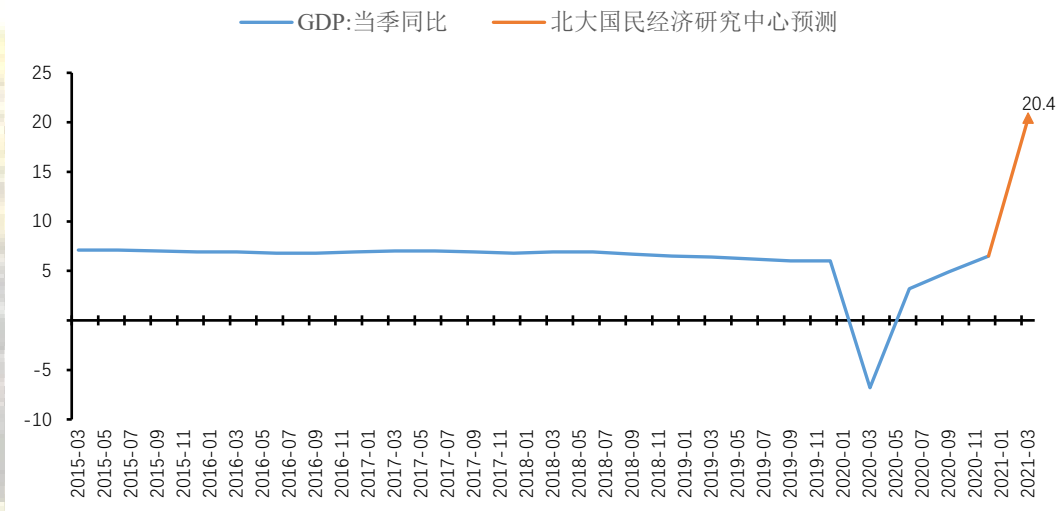


图 1 GDP：当季同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

工业增加值部分：低基数叠加经济恢复，工业产出持续增长

预计 3 月份工业增加值当月同比增长 30.0%。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，工业产出稳中有升、持续增长；2021 年 1-2 月全国规模以上工业企业实现利润总额 11140.1 亿元，同比增长 1.79 倍，比 2019 年同期增长 72.1%，两年平均增长 31.2%，工业企业利润数据显示工业生产销售增长加快，企业收入、利润加速恢复，盈利水平回升明显，对工业产出增长起到拉动作用。从压低因素看，3 月全国



钢厂高炉开工率高频数据较 2 月有所下降，钢铁等产出情况可能有所回落，从而致使本月总体工业产出增速略受影响。另外，3 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，中国企业出口继续向好，对本月工业产出的增长可能起到一定拉动作用。综合而言，受低基数及经济持续恢复影响，3 月份工业增加值同比增速大概率稳中有升，预计当月同比增长 30%。

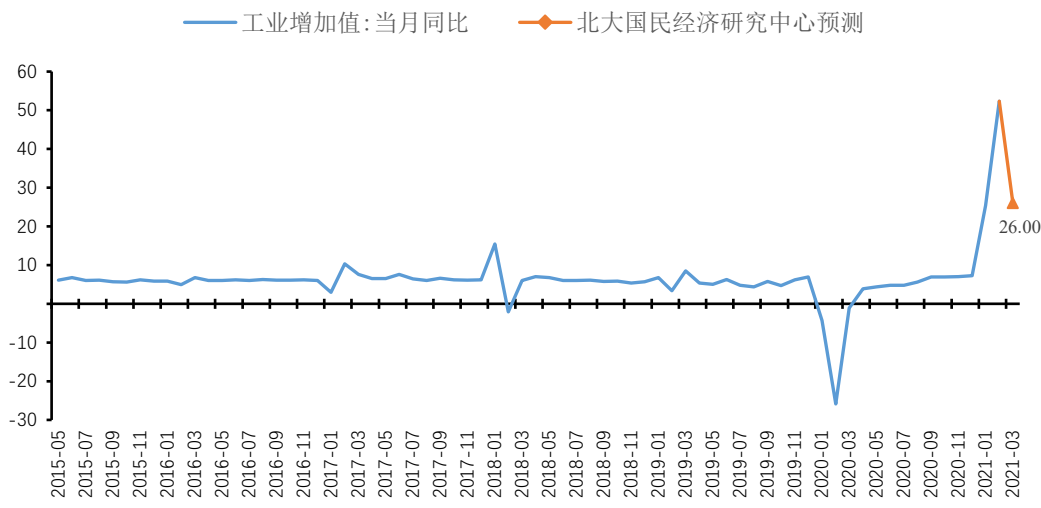


图 2 工业增加值：当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：低基数效应叠加制造业投资利润显著回升，投资增速维持高位

预计 3 月份固定资产投资累计同比增长 22%。从拉升因素看，一方面由于 2020 年 1-3 月份投资增速因新冠疫情的暴发出现断崖式下滑，对今年 1-3 月份形成了低基数效应，推动了当前投资增速显著上涨；另一方面在新冠疫情基本稳定、经济逐步复苏的大环境下，制造业投资利润显著回升，加之碳中和政策目标提上日程，高能耗产业迫切面临转型升级、机械设备更新换代，新能源汽车需求进一步扩大等都会推动制造业投资向好。从压低因素看，市场对后期投资的信心仍显不足。近期数据显示，规模以上工业增加值同比实际增长 35.1%，两年平均增长 8.1%，显著高于近几年的均衡水平，生产显著向好但投资增速却不及预期，尤其是被寄予厚望的制造业投资和基础设施建设投资，其中汽车制造业同比增速仅为 16.1%。此外，随着传统基础设施和新型基础设施的统筹推进，基础设施建设投资长期有望保持较高的增速，以及在“房住不炒”的政策基调下，房地产开发投资大体将保持平稳的增长态势。综合而言，3 月份固定资产投资累计同比增速放缓，较上期减少 13 个百分点。

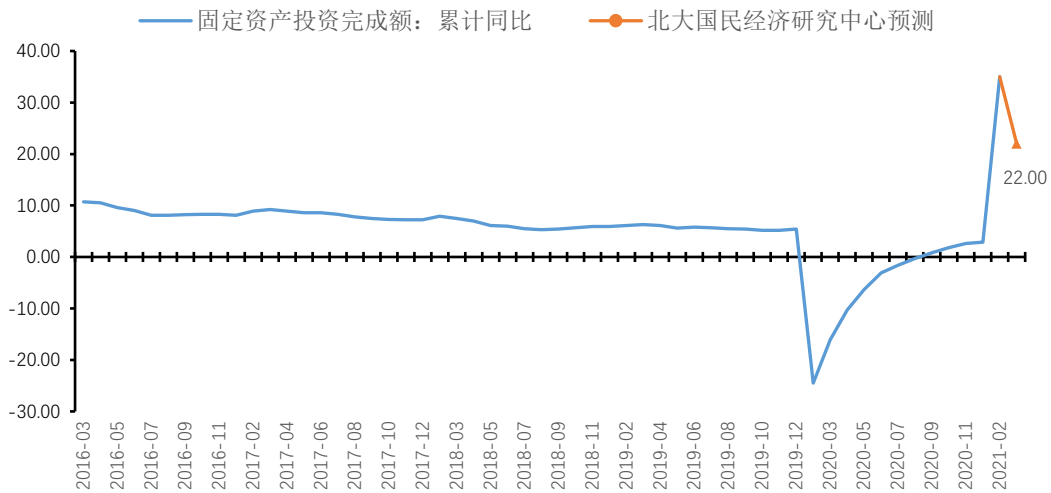


图3 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：低基数效应叠加居民人均可支配收入上升，消费增速高位运行

预计3月份社会消费品零售总额同比增长27.2%，增幅比1-2月份收窄6.6个百分点。从拉升因素看，一方面受2020年同期的低基数效应影响，消费额增速依然相对较高；另一方面随着人均可支配收入的不断提高和产业数字化转型进程的加快，共同推动消费持续上涨。数据显示2020年全国居民人均可支配收入实际增长2.1%，同时在新冠疫情和政策引导的推动下，在线教育、智慧出行、“互联网+医疗健康”等新型消费多领域发展，网络零售市场持续向好。从压低因素看，居民消费需求依然相对不足，消费并未完全企稳。数据显示1-2月份的居民消费价格数据表明非食品价格增速依然走势较低，而餐饮、金银珠宝类以及汽车类零售额同比增速远高于其他零售商品，这类商品消费的快速增长受春节影响较大。此外，随着新疆棉花事件的持续发酵，导致HM、Nike等品牌产品或下架或遭抵制，短期可能会导致服装鞋帽类商品销售额下降。综合而言，3月份社会消费品零售总额同比增速放缓，较上期减少6.6个百分点。

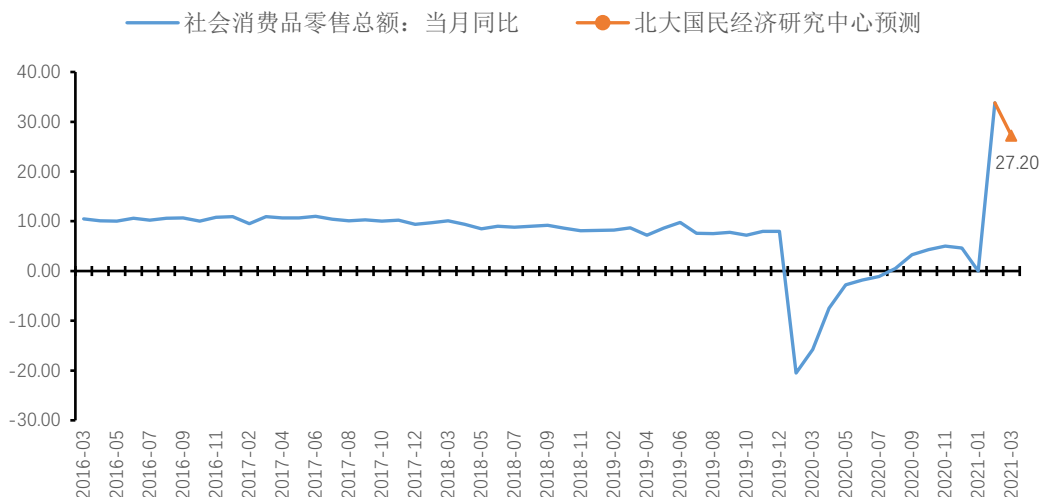


图4 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

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, 进出口增速仍将维持高位

预计3月份出口同比增速为30%。随着全球经济逐步恢复,海外需求仍在回暖,加之去年同期基数较低,三月份出口增速继续保持相对高位。首先,随着疫情的消退,主要出口目的地国家经济强劲恢复,从经济基本面来看,美国3月Markit制造业PMI初值59,前值58.6,美国制造业延续2021年以来的扩张趋势,同时,美国3月Markit服务业PMI初值为60,创下了2014年7月以来最强的扩张;欧元区3月制造业PMI初值为62.4,前值57.9,超预期回升,创历史新高。再者,从政策面来看,3月上旬美国通过了1.9万亿美元财政刺激政策,将推动居民消费需求上升,从而影响出口增速。最后,基数效应。受疫情影响,2020年3月份出口额保持低速增长(-6.89%),基数效应仍将对2月份的出口增长速度形成一定支撑。

预计3月份进口同比增速为21.5%左右。首先,国内疫情基本控制,疫苗接种人群扩大,内需继续呈现加速修复的状态,1、2月份中国制造业采购经理指数(PMI)显示生产活动持续扩张,预计3月份PMI指数将继续提高。再者,3月份以来国际大宗商品价格明显上涨,加之近期对大宗商品需求量持续上升,将推高进口增速。最后,受疫情影响,2020年3月份进口额保持低速增长(-1.4%),将对3月份的进口增长速度形成一定支撑。

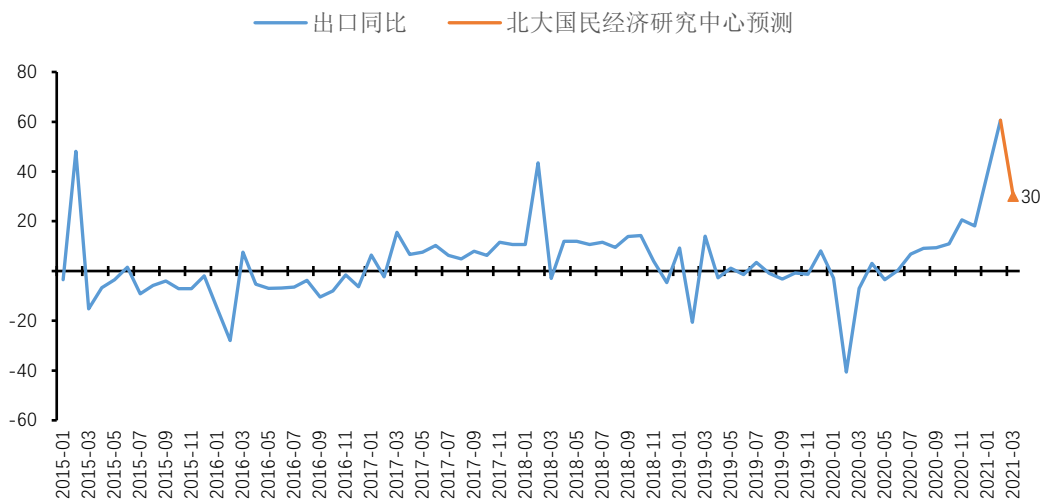


图5 出口:当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

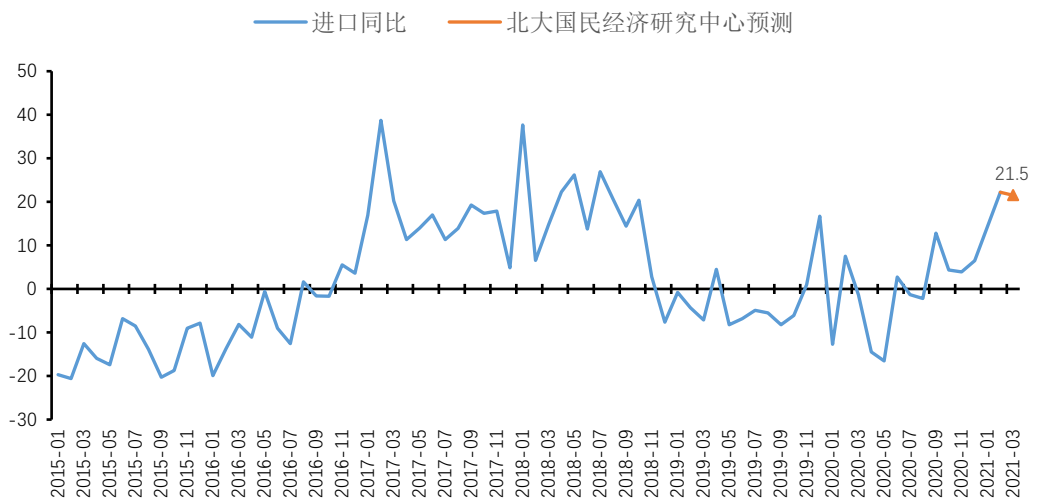


图6 进口:当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

价格部分: 猪肉供给增加, 国际大宗商品价格上涨, CPI、PPI 维持剪刀差

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_18638

