



三季度继续复苏，消费增速扩大

——纪尧

点评报告

A0009-20201019

2020 年 9 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			
GDP 当季同比	4.9	5.2	5.2
工业增加值 累计同比	6.9	6.5	5.8
固定资产投资 累计同比	0.8	0.8	0.9
社会消费品零售 额累计同比	3.3	1.7	2.3
出口同比	9.9	9.7	9.0
进口同比	13.2	-0.1	0.1
贸易差额 (亿美元)	370.0	627.0	579.3
通货膨胀			
CPI 同比	1.7	1.8	1.8
PPI 同比	-2.1	-1.9	-1.7
货币信贷			
新增人民币贷款 (亿元)	19000	18900	17492.3
M2 同比	10.9	10.6	10.5

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

- 供需逐步改善，三季度经济累计增速转正
- 经济运行持续稳定恢复，工业生产继续加快
- 经济企稳，带动消费增速继续上涨
- 资金活血实体，投资增速加码
- 出口延续增长，进口超预期修复
- 猪肉价格下滑拉低整体居民消费价格增速
- 受生活资料价格增速下滑影响，PPI 降幅扩张
- 货币政策保持稳健，金融助力实体经济
- 财政性存款减少，M2 增速有所回落

2020 年 9 月份经济数据显示，疫后经济持续复苏，供需逐步改善，单季度 GDP 增速达 4.9%，前三季度经济累计增速年内首次转正，累计增速达 0.7%。

从需求端看，9 月份内外需保持平稳上升态势，消费、进出口增速继续上涨，投资增速年内首次回正。具体来看，社会消费品零售总额同比增长 3.3%，超出市场预期，连续两月增速回正；资金活血实体，投资增速加码，1-9 月份全国固定资产投资同比增长 0.8%，投资增速年内首次由负转正；外需整体回暖叠加国内供给能力提高，出口持续恢复。按美元计价，9 月份出口额同比增长 9.9%，增速较上月提高 0.4 个百分点，基本符合市场预期；进口增速超预期，显示内需起稳。按照美元计价，9 月份进口额同比增长 13.2%，增速较上期扩大 15.3 个百分点，远远高于市场预期。

从供给端看，工业部门加快复苏，CPI 保持低位，PPI 意外下滑。具体来看，工业增加值同比增速年内先降后升，三季度首次实现了由负转正。1-9 月规模以上工业增加值同比增长 1.2%，涨幅扩大 1.6 个百分点；9 月份，猪肉价格稳定，CPI 保持低位，同比增长 1.7%，涨幅较 8 月份下降 0.7 个百分点；9 月份，受生活资料价格增速下降影响，PPI 同比下降 2.1%，降幅较 8 月份扩大 0.1 个百分点。



货币金融方面，在新增人民币贷款方面，虽然票据融资拉低了人民币贷款，但住户部门中长期贷款和企业中长期贷款对 9 月份信贷起到了较大的拉升作用，9 月份人民币贷款增加 1.9 万亿元，同比多增 2047 亿元；9 月社会融资规模增量为 3.48 万亿元，比上年同期多 0.97 万亿元。其中政府债券净融资 1.0 万亿元，同比多 6326 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；财政性存款减少和中长期贷款增加拉升了 M2 增速。9 月广义货币(M2)余额 216.41 万亿元，同比增长 10.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 和 2.5 个百分点

GDP 部分：供需逐步改善，三季度经济累计增速转正

前三季度国内生产总值 722786 亿元，按可比价格计算，同比增长 0.7%，年内累计增速首次转正。分产业看，第一产业增加值 48123 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值 274267 亿元，增长 0.9%；第三产业增加值 400397 亿元，增长 0.4%。分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%，从环比看，三季度国内生产总值增长 2.7%。随着疫情逐步得到控制，中国经济从二季度开始增速转正，随着供需关系的逐步改善，三季度经济增速进一步提高，但低于市场预期。具体的，从需求端来看，三季度经济增速修复加快主要受到贸易顺差扩大以及投资增速持续提高的影响，前三季度全国固定资产投资同比增 0.8%，年内累计同比增速首次转正，相比较而言，消费的修复速度较慢，年内增速仍未实现转正。从供给端看，工业增速连续 6 个月增长，已经恢复到去年同期水平。对于四季度来说，随着供需两端持续发力，经济修复速度将进一步提高，但是国际环境复杂多变，秋冬疫情防控情况不容乐观，对于经济的扰动仍将持续。

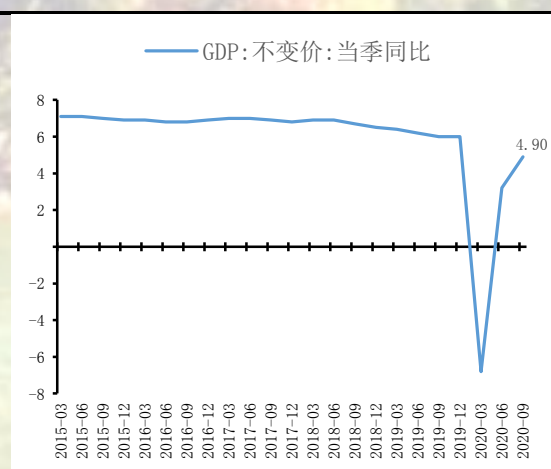


图1 GDP 当季同比增速 (%)

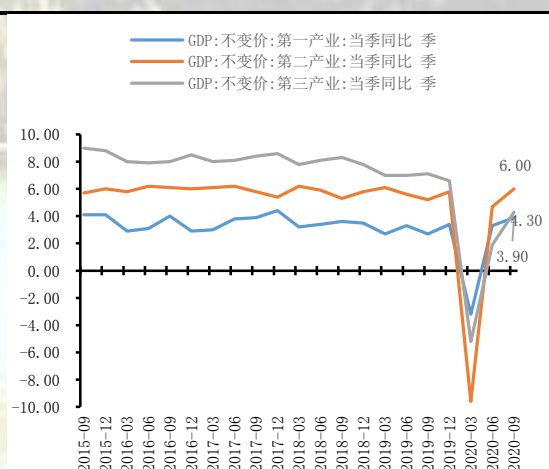


图2 中国三大产业同比增速 (%)



工业增加值部分：经济运行持续稳定恢复，工业生产继续加快

2020 年前三季度，工业增加值同比增速先降后升，实现了由负转正。1-9 月规模以上工业增加值同比增长 1.2%，累计增速在 8 月转正后继续加快。其中，高技术制造业和装备制造业增加值同比增速提升显著，分别达到了 5.9% 和 4.7%。9 月规模以上工业增加值同比增长 6.9%，增速较上期加快 1.3 个百分点。从三大门类来看，2020 年 9 月份采矿业增加值同比增长 2.2%，增速较上月加快 0.6 个百分点；制造业增长 7.6%，增速较上月加快 1.6 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.5%，增速较上月回落 1.3 个百分点。可见，采矿业和制造业的增速加快是推动 9 月份整体工业增加值的主要动因。这一方面源于国内宏观经济政策进一步发挥作用，供需关系逐步改善，国民经济延续稳定恢复态势，有助于工业产出持续增长；另一方面，海外大部分地区疫情得到控制，外需逐步恢复，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。

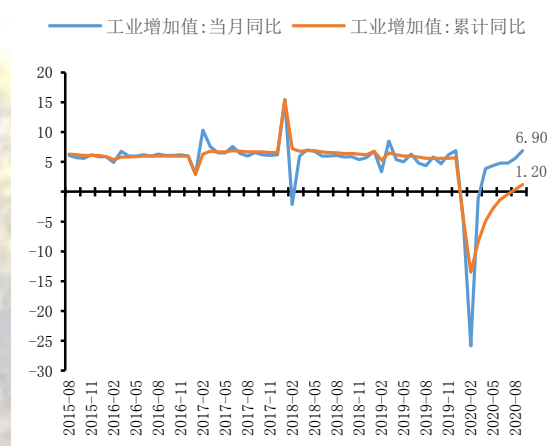


图3 工业增加值当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

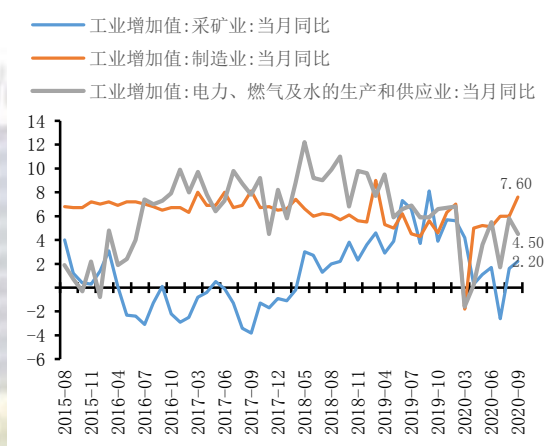


图4 中国三大门类工业增加值当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：经济企稳，带动消费增速继续上涨

9 月份，社会消费品零售总额同比增长 3.3%，高于 8 月份 2.8 个百分点，显示消费增速加快上涨。从社会消费品零售总额指标的构成来看，汽车消费依然是支撑当前整体消费快速上涨的主因，而这主要得益于自今年 3 月以来国内推出的各种汽车消费促销政策。这些促销优惠措施刺激汽车消费增速快速上涨，由此拉高整体消费增速 0.9 个百分点。若将汽车消费从整体消费中剔除，则社会消费品零售总额同比增长仅为 2.4%，低于全部消费增速。

9 月份社会消费品零售总额加速上涨受到两方面因素影响：一方面，国内疫情防控取得显著成效，各地区对聚集性消费的管制进一步放开，促进了 9 月份消费增速的上涨。另一方



面，三季度数据显示，真实 GDP 增速和人均可支配收入增速均较二季度有所上涨。经济形势的好转，居民收入增速的增加促进了消费增速的上涨。

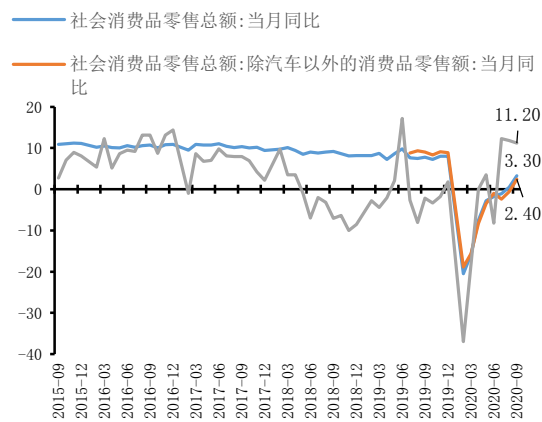


图5 汽车消费快速上涨支撑整体消费

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

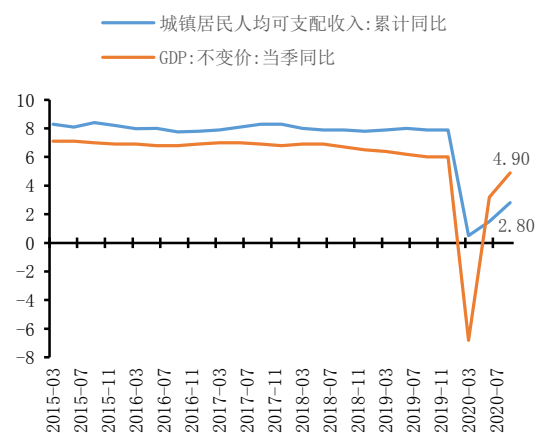


图6 GDP、收入增速上涨带动消费上涨

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：资金活血实体，投资增速加码

1-9 月份，全国固定资产投资同比增长 0.8%，1-8 月为同比负增长 0.3%，投资增速年内首次由负转正。其中，第一产业投资同比增长 14.5%、第二产业投资同比下降 3.4%、第三产业投资同比增长 2.3%，分别较 1-8 月份上涨 3.0、1.4、0.9 个百分点。9 月投资增速继续上涨，结合消费、价格、货币等数据综合来看，经济存在企稳迹象。

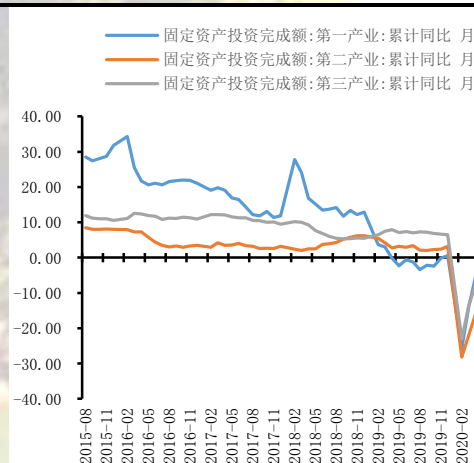


图7 三大产业投资累计同比

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

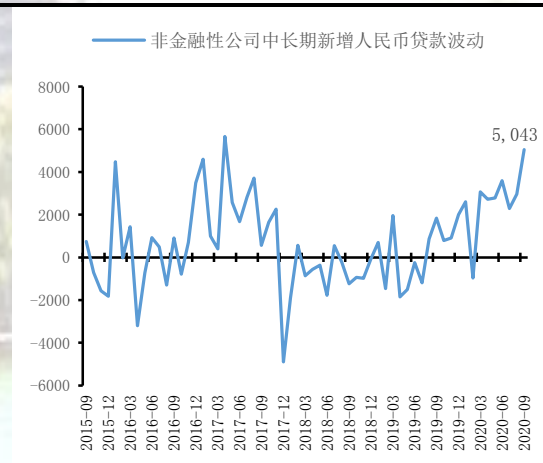


图8 企业中长期贷款较上年上涨

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

受益于“精准滴灌”政策扶植，9 月份民间投资、国有投资增速全面加码。1-9 月份，民间、国有企业投资分别同比增长-1.5%、4.0%，分别比 1-8 月份上涨 0.7、0.8 个百分点。投资逐渐恢复，投资增速逐月上涨，这主要得益于资金流向实体经济。我们通过对数据跟踪



发现，2020 年每月的非金融性公司中长期新增贷款均较 2019 年同期有所上涨。资金活血实体经济促进了投资增速的上涨。

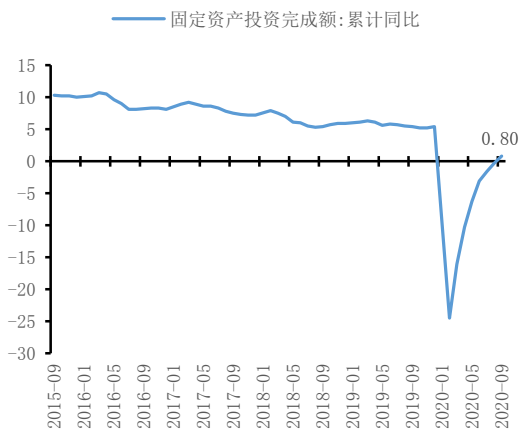


图9 固定资产投资完成额:累计同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

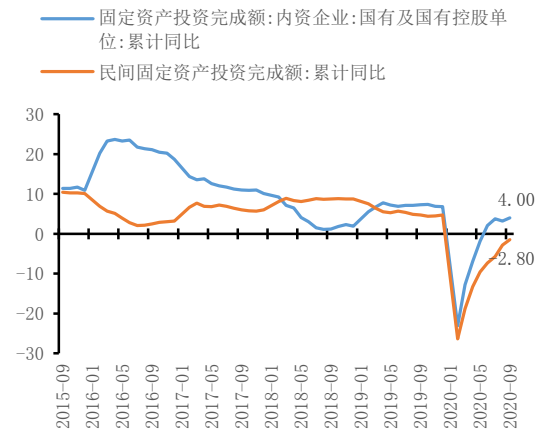


图10 国有、民间投资增速齐上涨

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进出口部分：出口延续增长，进口超预期修复

中国 9 月（以美元计）出口同比增长 9.9%，进口增长 13.2%，贸易顺差 370 亿美元。从出口情况看，外需整体回暖叠加国内供给能力提高，共同拉动 9 月份和三季度出口增速提高；从进口情况看，中国经济受疫情的影响趋弱，加之扩内需政策持续发力，进口增速超市场预期回升。受进口超预期回升的影响，贸易顺差有所收窄。

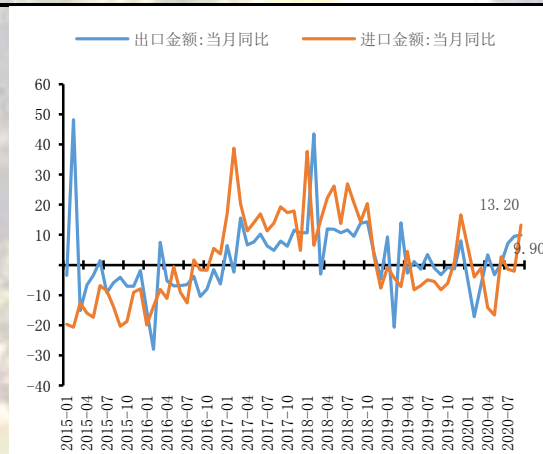


图11 进出口额增速：当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

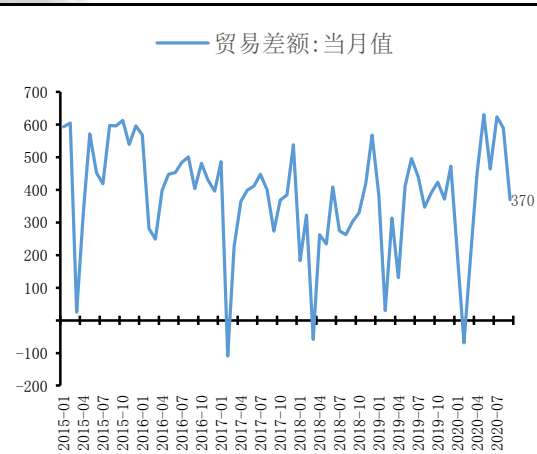


图12 中国贸易差额：当月值 (亿美元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

外需整体回暖叠加国内供给能力提高，出口持续恢复

按美元计价，9 月份出口额同比增长 9.9%，增速较上月提高 0.4 个百分点，基本符合市场预期。从 6 月份开始，中国出口已经连续 4 个月正增长。从前三个季度看，出口数据持续



回暖得益于内外因素的共同作用。首先，面对新冠肺炎疫情严重冲击，中国加大宏观政策应对力度，稳外贸政策效应持续显现，提前复工复产提高了外贸企业生产能力，对出口修复起到支撑作用。再者，全球经济受疫情影响逐步减弱，各国生产活动持续恢复，2020年9月份全球制造业 PMI 为 52.3%，较上月上升 0.5 个百分点，连续 3 个月保持在 50% 以上，外需恢复带动中国出口订单和运输需求提高，9 月中国新出口订单提高 1.7 个百分点至 50.8%，中国出口集装箱综合运价指数平均值为 952.3，较 8 月份平均上涨 8.3%。综合以上两方面因素，外需整体回暖叠加国内供给能力提高共同拉动 9 月份和第三季度的出口增速。

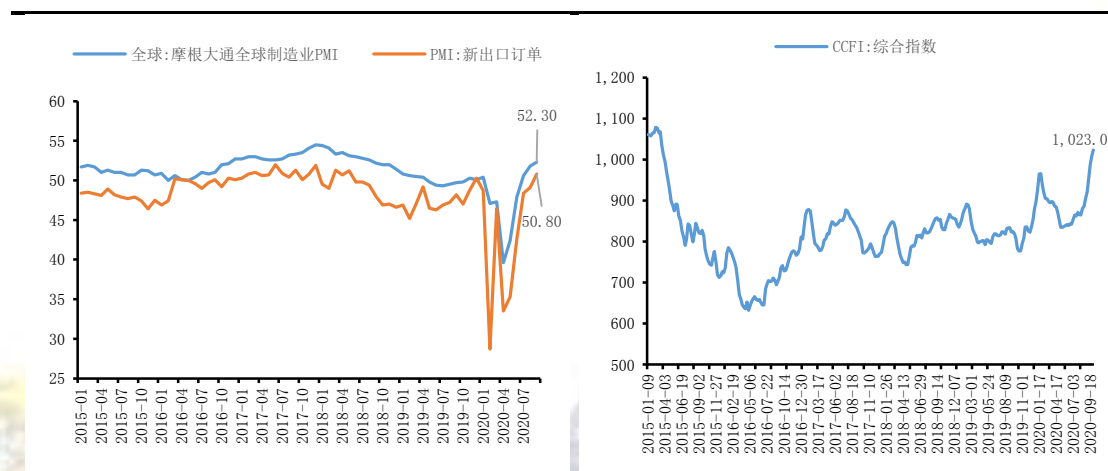


图 13 全球制造业 PMI、中国新出口订单 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

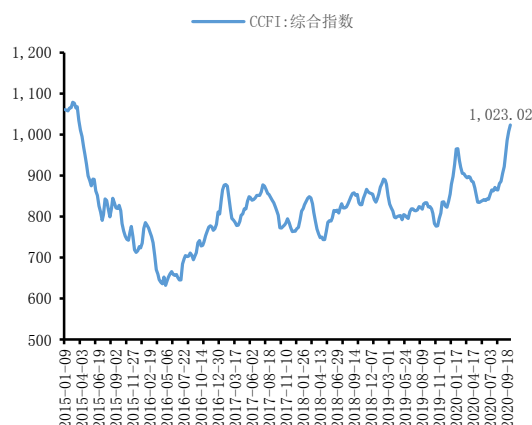


图 14 中国出口集装箱综合运价指数

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

中国经济基本面向好，进口增速超预期

按照美元计价，9 月份进口额同比增长 13.2%，增速较上期扩大 15.3 个百分点，远远高于市场预期。相比上半年和三季度以来，9 月份进口修复速度加快，无论以人民币还是以美元计，均远超此前市场普遍预期，主要受到两方面因素影响。第一，9 月份全国疫情没有出现大规模的反复，中国经济受疫情的影响已经趋弱，各地生产活动活跃度提高，9 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.5%，比上月提高 0.5 个百分点，运输需求强劲，9 月份中国进口集装箱综合运价指数较 8 月份平均上涨 17.1%，加之各地扩内需政策持续发力，例如各地采取发放消费券和扩大新基建投资的政策方式，支撑 9 月份进口增速超预期回升。第二，去年同期进口额增速较低 (-8.20%)，低基数效应对 9 月份的进口增速形成一定支撑。

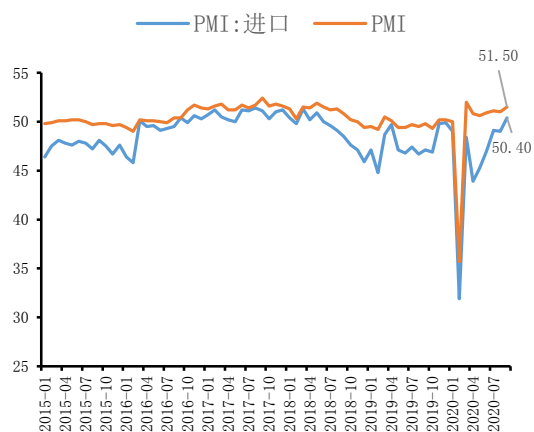


图 15 主要 PMI 指数 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

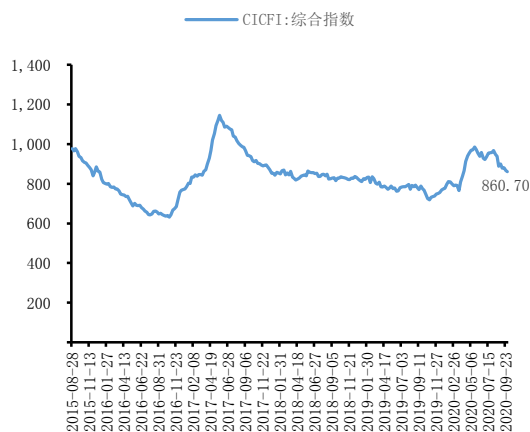


图 16 中国出口集装箱综合运价指数

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

对主要贸易伙伴进出口保持增长，重点商品进口延续增长趋势

分国别来看，前三季度对主要贸易伙伴进出口总额均呈增长趋势。以人民币计，前三季度，对东盟、欧盟、美国、日本、韩国进出口分别增长 7.7%、2.9%、2%、1.4%、1.1%。东盟成为中国最大的对外贸易伙伴，进出口总额 3.38 万亿元，占比达到 14.6%；美国为中国第三大贸易伙伴，中美贸易总值 2.82 万亿元，其中，中国对美出口额 2.18 万亿元，增长 1.8%；自美进口 6408.6 亿元，增长 2.8%；中国对“一带一路”沿线国家合计进出口 6.65 万亿元，增长 9.5%。

从大宗商品的进口量上看，前三季度主要大宗商品和农产品进口量延续增长趋势，铁矿砂、原油、煤、天然气进口量累计同比增速分别为 10.8%、12.7%、-4.4%、3.7%；农产品方面，大豆、肉类进口量增长较快，进口大豆与猪肉分别累计增加 15.5%、132.2%。

— 美国: 进出口金额: 人民币: 累计同比
— 欧盟: 进出口金额: 人民币: 累计同比
— 东南亚国家联盟: 进出口金额: 人民币: 累计同比

— 进口数量: 原油: 累计同比
— 进口数量: 铁矿砂及其精矿: 累计同比

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_1955

