

CAUSES OF WEALTH

特别推荐：

2020 年 9 月中国宏观经济数据预测

苏剑：中国必须考虑经济安全 产业链完整化迫在眉睫

朱幼平：优先链改的十个主要行业场景

尹中立：股市打假不仅需要新技术 更需要新机制



北京大学国民经济研究中心及其宏观研究团队简介

北京大学国民经济研究中心成立于 2004 年，主管单位为北京大学经济学院，原名为“北京大学中国国民经济核算与经济增长研究中心”，2017 年 12 月改为现名。该中心现任主任为北京大学经济学院苏剑教授。该中心依托北京大学，重点研究领域包括中国经济波动和经济增长、宏观调控理论与实践、经济学理论、中国经济改革实践、转轨经济理论和实践前沿课题、政治经济学、西方经济学教学研究等。

从 2004 年到目前为止，中心已连续出版《中国经济增长报告》15 期（每年一期），对中国经济增长长期持续的研究使得该报告产生了越来越大的社会影响，其中的一些政策建议也被中国相关部门采纳，对中国的宏观经济政策产生了一定影响。另外，中心在中国人口政策的调整方面起到了推动作用，在中国人口问题、中国经济新常态及新常态下的宏观调控、供给管理及宏观调控体系的完善等研究领域处于领先水平。

北京大学国民经济研究中心宏观研究团队组建于 2014 年，在著名经济学家刘伟教授的指导下，由苏剑教授任宏观经济研究课题组组长，带领该中心宏观研究团队，包括 10 名左右专职研究人员和众多北京大学博士、硕士研究生，开展关于中国宏观经济问题的研究工作。本团队密切跟踪宏观经济与政策的重大变化，将短期波动和长期增长纳入一个综合性的理论研究框架，以独特的观察视角去解读，把握宏观趋势、剖析数据变化、理解政策初衷、预判政策效果。

该团队走学术研究和现实问题研究相结合的道路，以学术研究为现实问题研究提供理论基础，以对现实问题的研究丰富理论基础，在实际应用中检验经济理论。团队定期发布宏观经济预测、点评、专题等报告。作为独立、中立的研究者，本团队以解决问题为目的，客观、实事求是地探索经济问题的本源、对各类当事人的影响以及各类当事人的应对策略。

目前，电子刊物《原富》和“宏观经济与金融市场沙龙”一起构成该团队的两大学术交流平台。“宏观经济与金融市场沙龙”每月举行一期研讨会，分为上下两个半场，上半场讨论中国宏观经济，下半场讨论金融市场，旨在研究探讨中国经济遇到的各种热点问题，研判政经大势，提供政策建议。《原富》杂志是由北京大学国民经济研究中心收集、整理和发布的内部刊物，每月初发布，及时、专业、全面地就当前国内外重大宏观经济问题进行分析和解读。

《原富》专家委员会

(按姓氏拼音字母顺序排序)

陈经伟	邓黎阳
胡 迟	黄剑辉
黄 薇	姜英秋
江 源	景 红
林君秀	栾大龙
牛 犁	施发启
宋卫国	苏培科
陶一桃	童 辰
王 梅	王廷惠
王晓国	徐洪才
尹中立	张 雁
赵淑兰	郑建库
周景彤	朱幼平

《原富》编辑委员会

主 编：	苏 剑
编 委：	
蔡含篇	康 健
纪 尧	邵宇佳
王俞璇	翟乃森
周 圆	

目 录

【经济前瞻】

2020年9月中国宏观经济数据预测

——疫情影响趋弱 三季度经济增速加快修复 ·····1

【经济形势与政策】

苏剑：中国必须考虑经济安全 产业链完整化迫在眉睫 ····· 10

朱幼平：优先链改的十个主要行业场景 ····· 13

【市场观察】

尹中立：股市打假不仅需要新技术 更需要新机制 ·····20

2020年9月汇率报告：中外疫情出现反差 人民币汇率震荡上
涨 ····· 22

2020年9月中国宏观经济数据预测

——疫情影响趋弱 三季度经济增速加快修复

北京大学国民经济研究中心宏观研究团队

要点:

- 疫情影响趋弱，三季度经济增速加快修复
- 经济运行稳步复苏，工业产出稳中有升
- 疫情得到控制，投资增速由负转正
- 消费环境恢复中，消费额增速继续上行
- 外需持续恢复，出口延续增长趋势
- CPI、PPI 剪刀差收窄，基数效应成主因
- 季末冲量拉高新增人民币贷款
- 财政支出增加拉升 M2 同比增速
- 美元指数由弱转强，人民币汇率震荡下跌

8月财新中国制造业采购经理人指数(PMI)录得53.1, 逐月提高, 官方制造业PMI录得51%, 连续六个月处于扩张区间。随着疫情防控进入常态化, 中国各地各部门复工复产有序推进, 消费稳步回升, 内外需逐步恢复, 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, 三季度GDP增速预计在疫情影响趋弱的背景下有望实现5.2%的同比增长。从需求端来看, 由于疫情过后消费、投资环境逐步恢复, 预计9月份社会消费品零售总额同比增长1.7%, 1-9月份固定资产投资同比增

长0.9%; 外需持续恢复, 出口延续增长趋势, 预计9月份出口同比增长9.7%、进口同比下滑0.1%。从供给端来看, 经济运行稳步复苏, 工业产出稳中有升, 预计9月份工业增加值同比增长6.5%。从价格方面来看, 受基数效应影响, CPI、PPI剪刀差收窄, 预计9月份CPI同比增长1.8%、PPI同比下降1.9%。在货币金融方面, 受季末商业银行业务冲量影响, 预计2020年9月份新增人民币贷款18900亿元, 同比多增6100亿元; 财政支出拉升M2同比增速, 9月末M2同比增速为10.6%, 较8月份略有提高; 美元指数由弱转强, 人民币汇率震荡下跌, 预计震荡区间为6.75-6.90。

GDP方面: 疫情影响趋弱, 三季度经济增速加快修复

相比上半年, 随着国内外疫情基本得到控制, 内外需处于恢复之中, 中国经济修复速度加快, 三季度中国经济增速大概率超过二季度, 但是仍难以达到去年同期增速水平, 预计三季度GDP同比增速为5.2%。从需求端来看, 随着积极的财政政策和稳健的货币政策持续显效发力, 消费、投资持续恢复, 8月份社会消费品零售总额实现今年以来首次同比正增长, 1-8月, 全国固定资产投资(不含

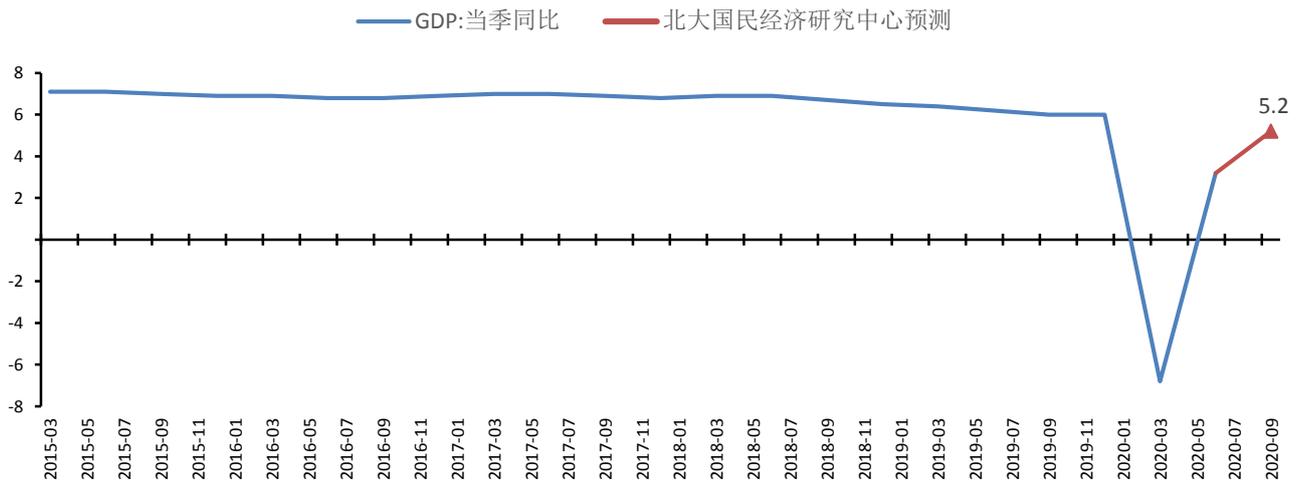


图 1 GDP 当季同比和预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

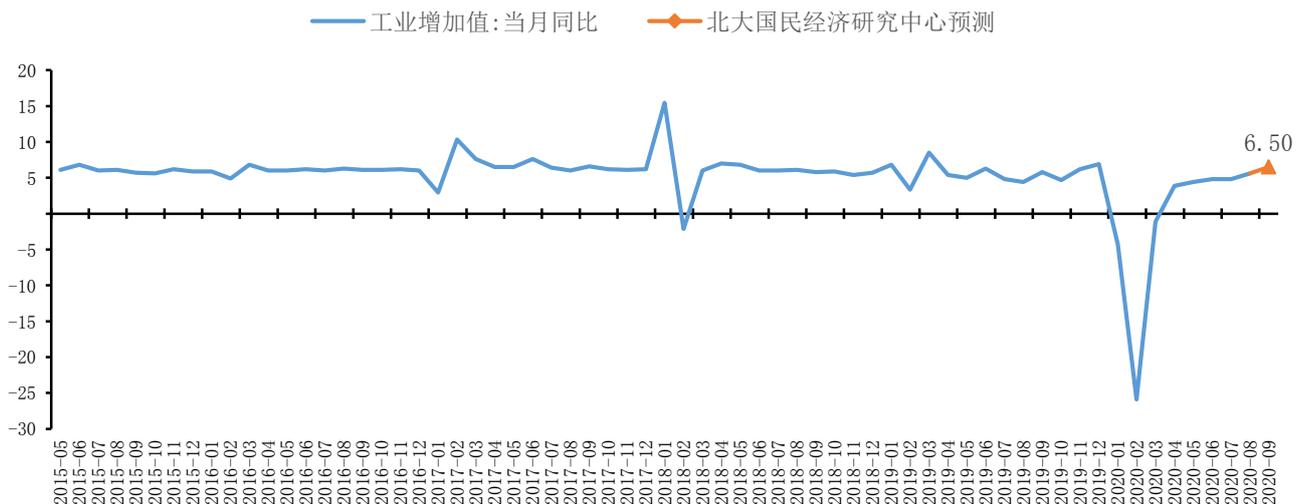


图 2 工业增加值同比增速和预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

农户)同比降幅也进一步收窄。同时从外贸形势看,相比二季度,7、8月份贸易顺差持续扩大,外贸将进一步支撑经济增速回升。从生产端来看,生产活动持续恢复,1-8月份,全国规模以上工业增加值同比增长0.4%,累计同比增速在年内首次实现由负转正;而8月

财新中国制造业采购经理人指数(PMI)录得53.1,逐月提高,官方制造业PMI录得51%,连续六个月处于扩张区间。综合以上情况,在供需两端共同恢复的情况下,我们判断三季度GDP同比增速大概率继续提升,但仍低于去年同期水平。

工业增加值部分：经济运行稳步复苏，工业产出稳中有升。

预计9月份工业增加值同比增长6.5%。从拉升因素看，中国统筹推进的疫情防控措施和经济社会发展政策均已发挥作用，一定程度上克服了疫情和汛情的不利影响，有助于工业经济运行加快恢复，工业产出延续增长。从压低因素看，9月份全国钢厂高炉开工率高频数据较8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，9月份全球大部分地区疫情得到控制，外需逐步恢复，中国企业出口情况持续向好，对本月工业产出的增长起拉动作用。综合而言，中国经济运行稳步复苏，9月份工业增加值同比增速大概率稳中有升，较上期增加0.9个百分点。

投资部分：疫情得到控制，投资增速由负转正。

预计1-9月份固定资产投资同比增长0.8%。一方面，受一季度新冠疫情防控措施大规模居家隔离的影响，一季度投资增速大幅下滑，这使得后面三个季度的累计投资增速相对往年较低；另一方面，8月货币金融数据显示，企业中长期贷款继续增加，反映出企业存在扩大再生产的货币基础。8月非金融性公司新增中长期人民币贷款7252亿元，较2019年同期增加1615亿元。此外，随着二季度疫情得到显著的控制，各地复工复产的脚步加快，使得投资增速逐渐上涨。本月随着中国国内疫情进一步的好转，生产的进一步恢复，预计本月固定资产投资将由负转正。

消费部分：消费环境恢复中，消费额增速继续上行。

预计9月份社会消费品零售总额同比增长1.7%。一方面，随着居民生产和生活的恢复，与投资等其他指标类似，消费增速呈逐月

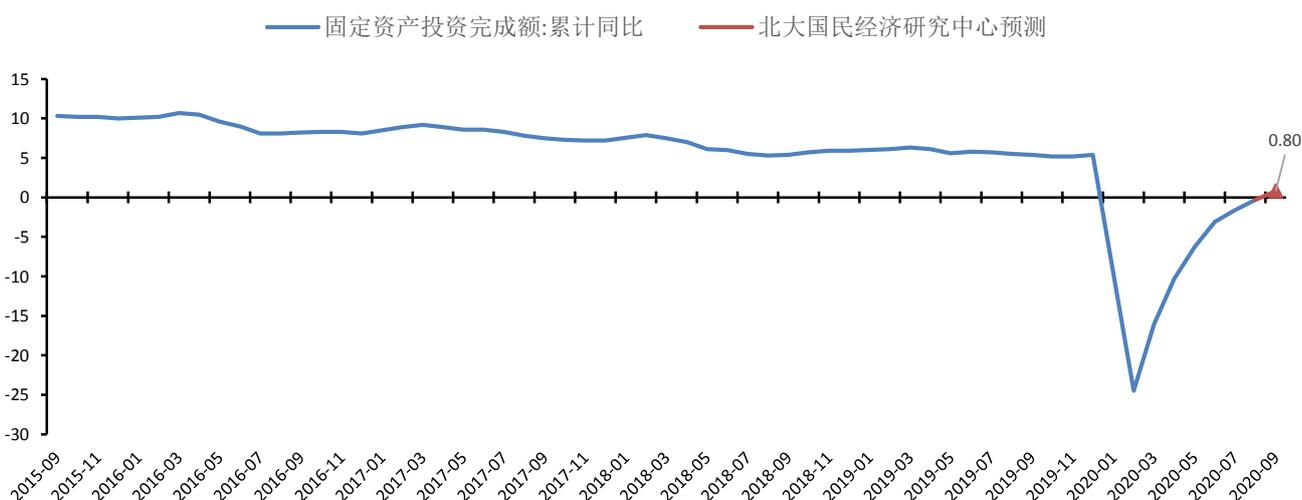


图3 固定资产投资累计同比增速和预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

上涨的态势。这是由于消费环境也在逐渐恢复当中以及各种促消费的政策刺激，对消费增速起到了拉升作用。另一方面，2020年一季度以来，在税费减免、汽车下乡等一系列的促销活动下汽车消费在2020年出现了显著的增长，成为拉动整体消费增速上涨的主要拉升因素。

进出口部分：外需持续恢复，出口延续增长趋势。

预计9月份出口同比增速为9.7%。随着全球疫情逐步得到控制，外需逐步恢复，中国对外出口增速已经连续三个月转正，并且增速逐步提高，预计9月份出口增速将继续恢复。首先，从主要出口国家与地区经济恢复情况看，美国制造业的经营状况维持改善，9月Markit制造业PMI初值53.5，符合市场预期53.5，较前值53.1略有上升，创20个月新高；欧元区9月制造业PMI初值录得53.7，

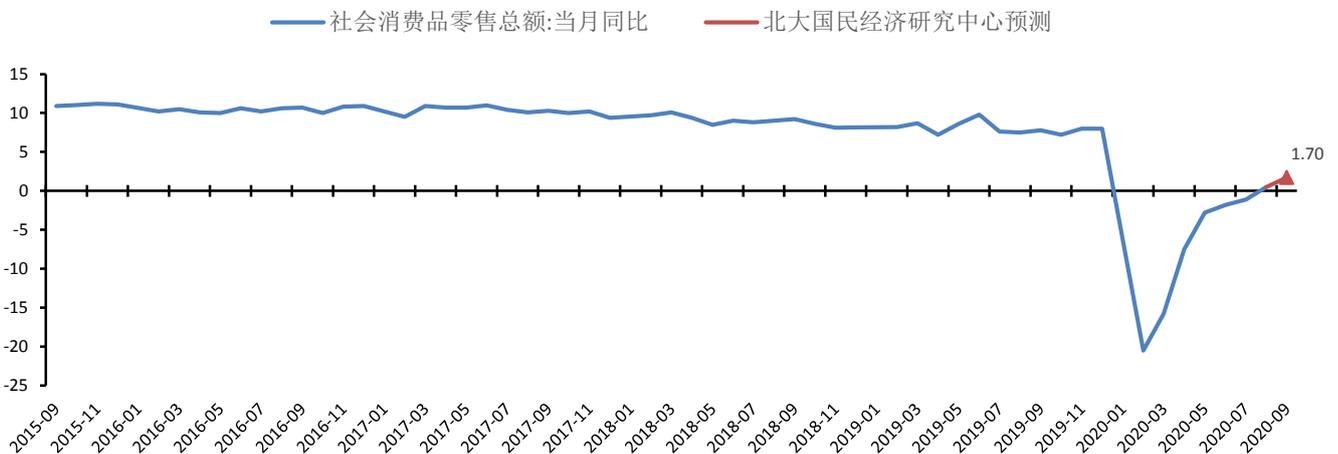


图4 社会消费品零售总额当月同比增速和预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

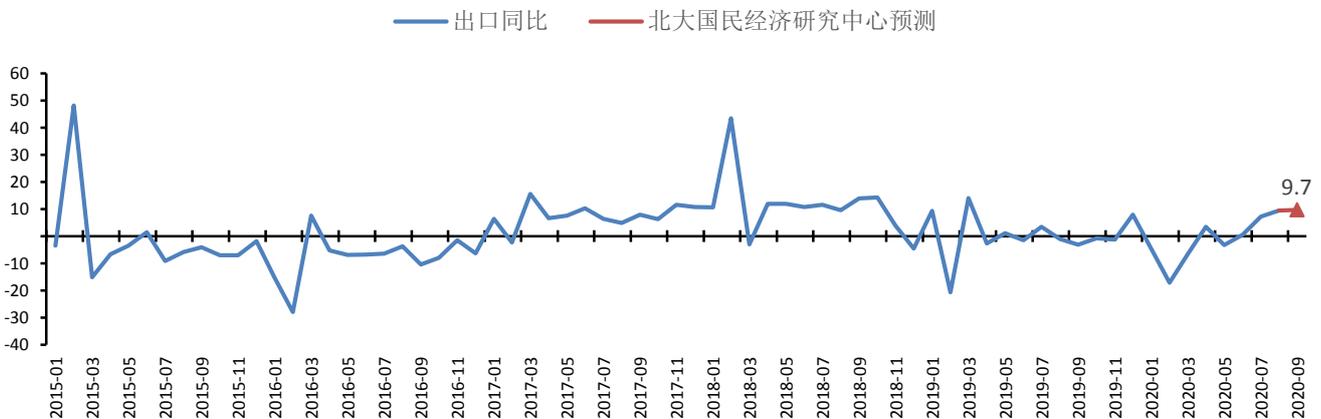


图5 出口增速当月同比和预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

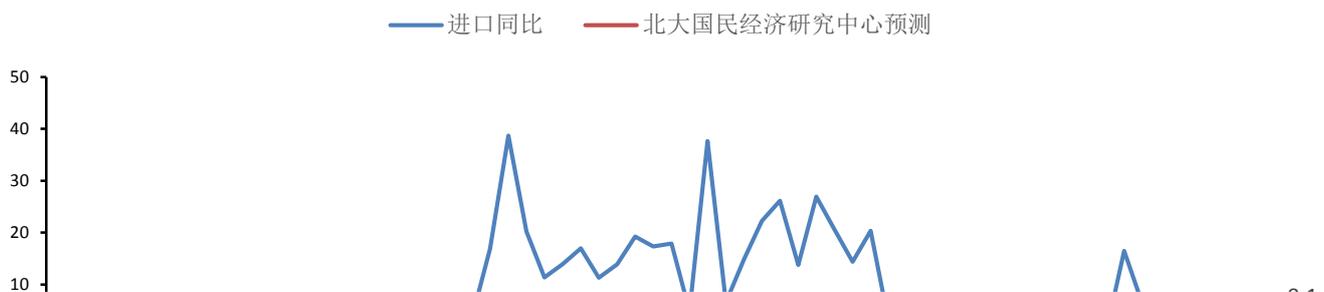
好于预期，创 2018 年 8 月以来新高。再者，从出口高频数据看，中国出口集装箱运输市场总体运行良好，9 月份中国出口集装箱综合运价指数平均值为 952.3，较 8 月份平均上涨 8.3%，增速较上月提高 6 个百分点，运输需求强劲，预计出口仍将继续恢复。最后，基数效应。2019 年 9 月份出口额保持低速增长（-3.19%），将对 2020 年 9 月份的出口增速形成一定支撑。综合以上因素分析，预计出口仍将延续增长趋势。

预计 9 月份进口同比增速为 -0.1%。首先，随着疫情对国内影响逐步减弱，居民生活和市场活力加快恢复，8 月份社会消费品零售总额增速年内首次转正，内需的恢复将对进口增速形成显著影响。再者，2019 年 9 月份进口额增速较低（-8.20%），将对 2020 年 9 月

份的进口增速形成一定支撑。此外，从已经公布的高频数据看，9 月份中国进口集装箱综合运价指数平均值为 881.04，较上月有所回落，进口恢复有所乏力。综合以上分析，预计进口降幅或将有所收窄。

价格部分：CPI、PPI 剪刀差收窄，基数效应成主因。

预计 9 月份 CPI 同比增长 1.8%、PPI 同比下降 1.9%，CPI、PPI 剪刀差收窄，基数效应成主因。随着生猪生产的逐渐恢复，猪肉供给小幅增加，使得 8 月中旬猪肉价格开始下降。另外，2019 年同期猪肉价格大幅上涨对本月猪肉形成了高基数效应。因此，预计 9 月猪肉价格同比增速或将进一步下滑，受其影响预计 9 月 CPI 同比增速应该会小幅下降。



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_2211

