



疫情影响趋弱，三季度经济增速加快修复

——纪尧

预测报告

B0009-20200929

	上年值	上年同期值	上期值	2020年9月预测
经济增长				
GDP 当季同比	6.1	6.0	3.2	5.2
工业增加值同比	5.7	5.8	5.6	6.5
固定资产投资累计同比	5.4	5.4	-0.3	0.8
社会消费品零售额同比	8.0	7.8	0.5	1.7
出口同比	0.5	-3.19	9.5	9.7
进口同比	-2.8	-8.20	-2.1	-0.1
贸易差额 (亿美元)	4215	390.7	589.2	627.0
通货膨胀				
CPI 同比	2.9	3.0	2.4	1.8
PPI 同比	-0.3	-1.2	-2.0	-1.9
货币信贷				
新增人民币贷款 (亿元)	168170	16900	12800	18900

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：

康健

蔡含篇

纪尧

周圆

邵宇佳

翟乃森

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

- 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。

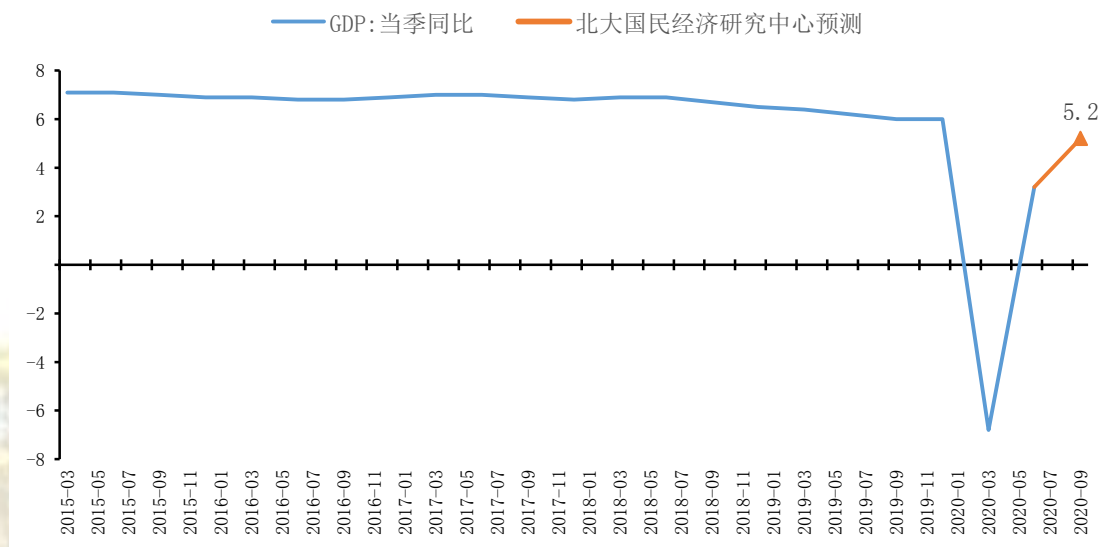


图1 GDP 当季同比和预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

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。

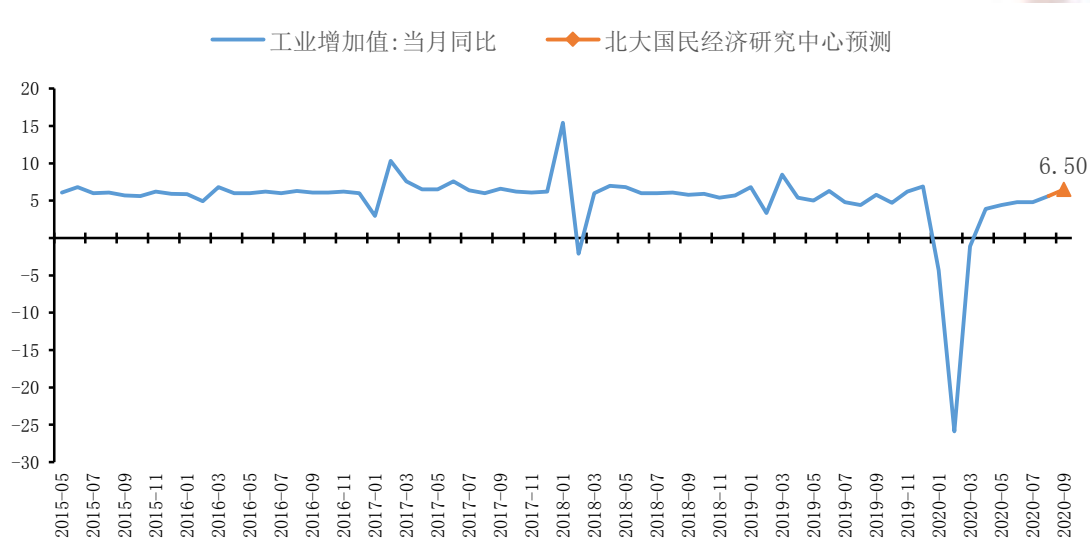


图2 工业增加值同比增速和预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

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。

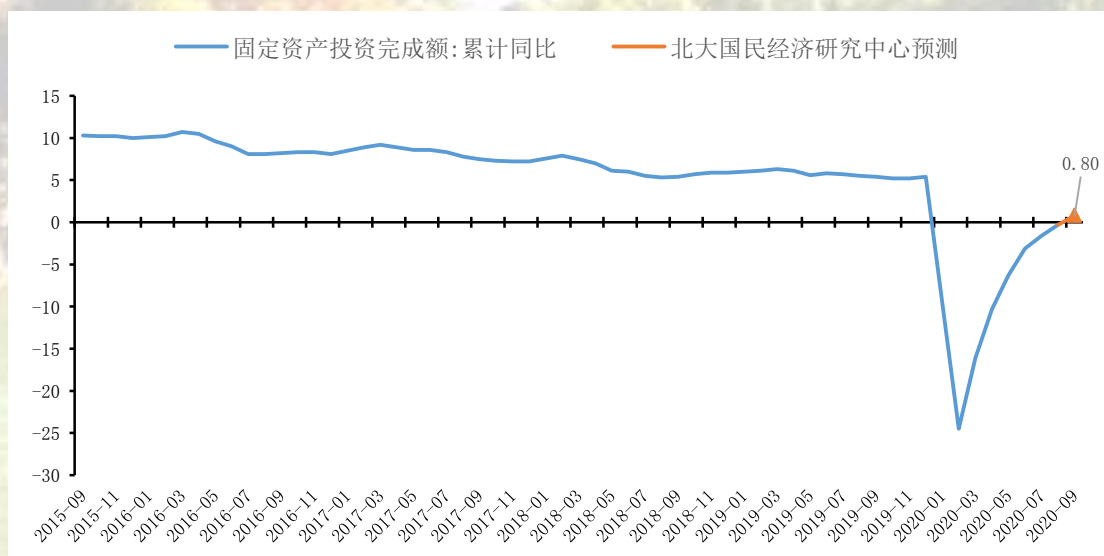


图3 固定资产投资累计同比增速和预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



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。

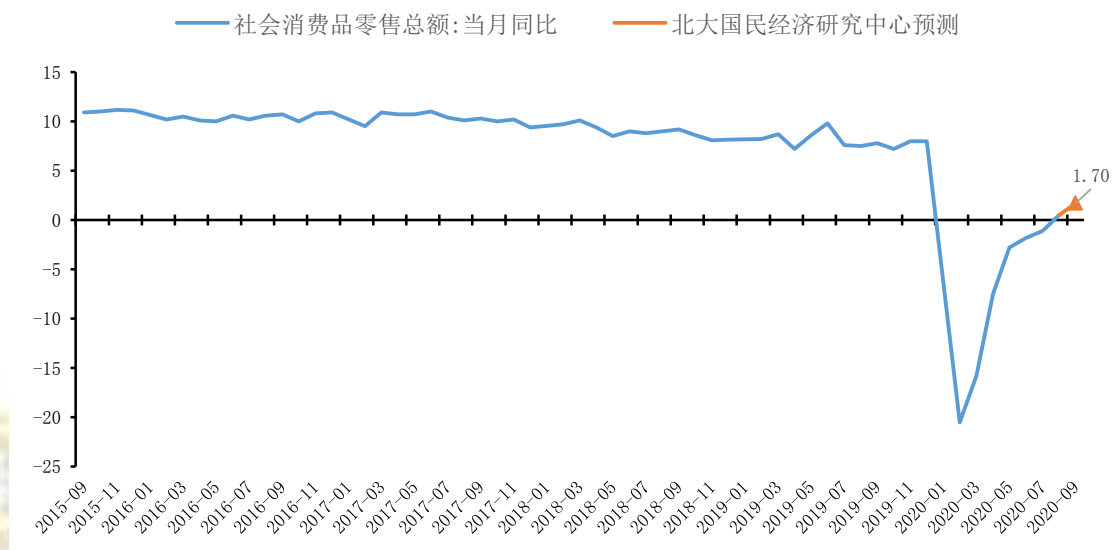


图 4 社会消费品零售总额当月同比增速和预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

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，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。

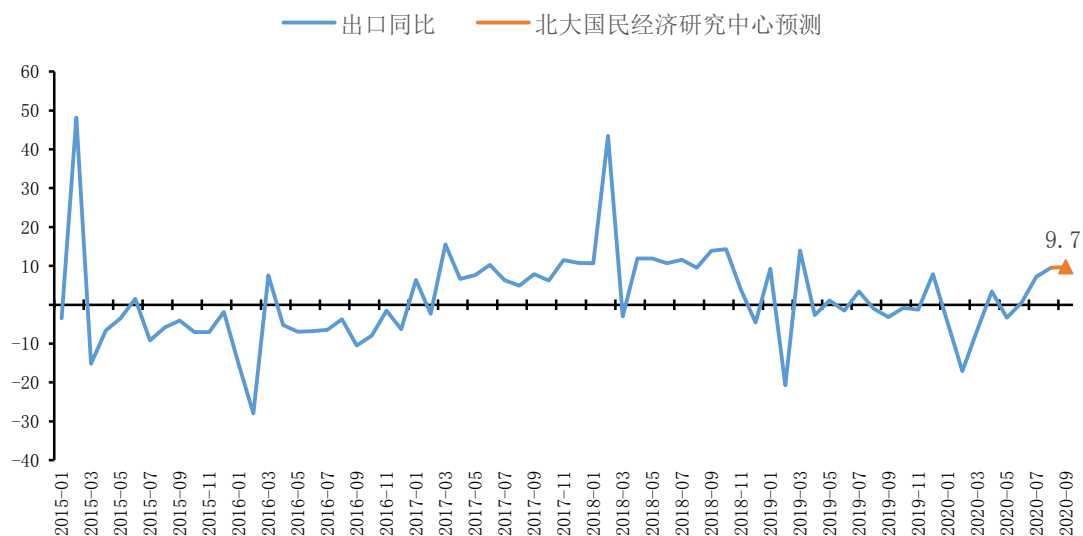


图5 出口增速当月同比和预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

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。

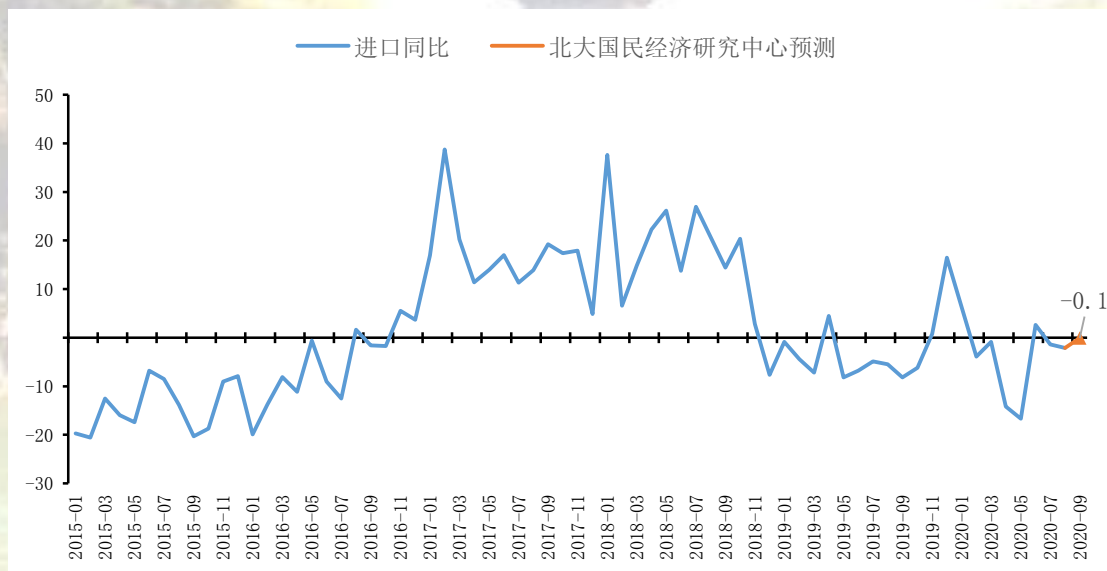


图6 进口增速当月同比和预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

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。

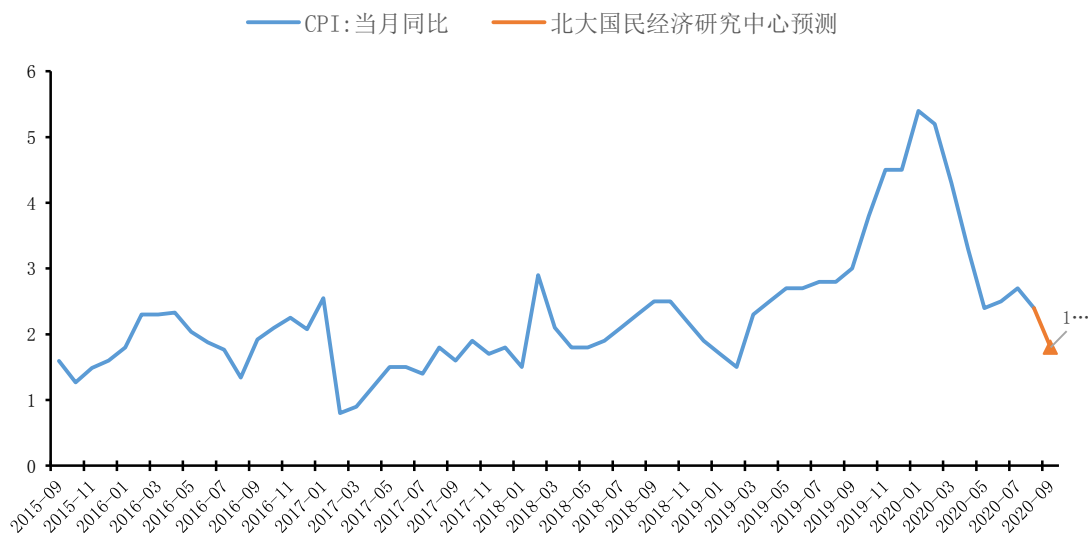


图 7 CPI 当月同比增速和预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

工业品价格方面，一方面，2019 年全年工业品价格增速相对较低，对 2020 年形成低基数效应，对 PPI 增速上涨起到拉升作用；另一方面，近期 PMI、工业企业利润数据显示工业需求好转，从需求端拉高工业品价格。



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_2301

