



供需稳步改善，经济超预期恢复

——翟乃森

点评报告

A0012-20210118

2020 年 12 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	6.5	5.8	6.2
工业增加值 累计同比	7.3	6.5	7.0
固定资产投资 累计同比	2.9	3.1	3.0
社会消费品零售 额累计同比	4.6	4.7	5.4
出口同比	18.1	13.9	15.2
进口同比	6.5	-0.1	4.6
贸易差额 (亿美元)	781.7	700.0	753.4
通货膨胀			
CPI 同比	0.2	0.1	0.1
PPI 同比	-0.4	-0.6	-0.7
货币信贷			
新增人民币贷款 (亿元)	12600	12400	12069
M2 同比	10.1	10.8	10.7

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：

翟乃森

蔡含篇

康健

纪尧

邵宇佳

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

- 供需稳步改善，四季度经济增速超预期
- 工业生产持续发展，工业增加值加快增长
- 零星散发式疫情叠加“双十一”透支消费，年末消费增速回调
- 投资恢复加码，结构调整继续
- 出口增速略有回落，进口实现季度正增长
- 成本增加需求扩张 年末 CPI、PPI 双上涨
- 金融精准支持实体经济，货币政策回归常态

随着疫情逐步得到控制，供需关系的逐步改善，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、率先复工复产，经济增速从二季度开始修复转正，2020 年全年 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。

从 12 月份的需求端看，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，低于 11 月份 0.4 个百分点，零星散发式疫情叠加“双十一”透支消费，使得 12 月消费增速出现了小幅下滑；全国固定资产投资同比增长 2.9%，增速较 1-11 月份上涨 0.3 个百分点；出口增速略有回落，进口实现季度正增长，中国 12 月（以美元计）出口同比增 18.1%，进口降 6.5%，贸易顺差 781.7 亿美元。从 12 月份的供给端看，12 月份三大行业增速均保持向好，推动整体工业增加值继续增加，2020 年 12 月规模以上工业增加值同比增长 7.3%。此外，在价格方面，成本上涨叠加极端天气，12 月份，CPI 同比增长 0.2%；需求端修复加速、大宗商品价格上涨，共同使得 PPI 降幅收窄，12 月份，PPI 同比下降 0.4%，降幅较 11 月份收窄 1.1 个百分点。在货币金融方面，制造业数据逐渐回升并伴随着金融对实体经济重点领域的精准支持，促进了企业中长期贷款增加，2020 年 12 月份人民币贷款增加 1.26 万亿元，同比多增 1200 亿元；融资监管趋严，非标融资减少拉低社融增量，2020 年 12 月社会融资规模增量为 1.72 万亿元，比上年同期少 3830.28 亿元；货币政策回归常态，M2 增速趋于回落，2020 年 12 月末，广义货



币(M2)余额 218.68 万亿元，同比增长 10.1%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 1.4 个百分点。

GDP 部分：供需稳步改善，四季度经济增速超预期

2020 年四季度 GDP 同比增长 6.5%，从环比看，四季度国内生产总值增速提高 1.6 个百分点。随着疫情逐步得到控制，供需关系的逐步改善，四季度经济增速进一步提高，超市场预期，并且高于去年同期水平。四季度经济增速修复加快主要是供需两端共同发力的结果。具体而言，从需求端来看，投资修复保持强劲势头，全年固定资产投资同比增 2.9%，12 月份固定资产投资环比增长 2.32%；消费的修复速度加快，四季度社会消费品零售总额同比增长 4.6%，比三季度加快 3.7 个百分点；贸易顺差继续扩大，支持四季度 GDP 增长。从供给端看，工业生产活力进一步提高，12 月份规模以上工业增加值同比增长 7.3%，比上月加快 0.3 个百分点，环比增长 1.10%。

2020 年国内生产总值首破百万亿，达到了 1015986 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%，预计将成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。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%，四季度增长 6.5%。分产业看，第一产业增加值 77754 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 384255 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 553977 亿元，增长 2.1%。2020 年，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、率先复工复产，经济增速从二季度开始修复转正，且逐季上升，全年 GDP 增长略超预期，但也要看到经济复苏存在不平衡，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。

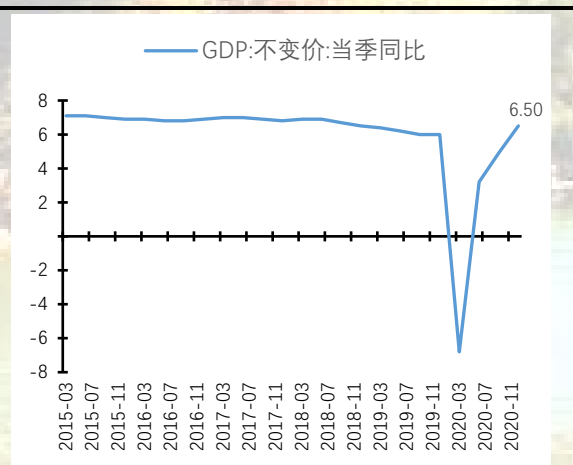


图1 GDP 当季同比增速 (%)

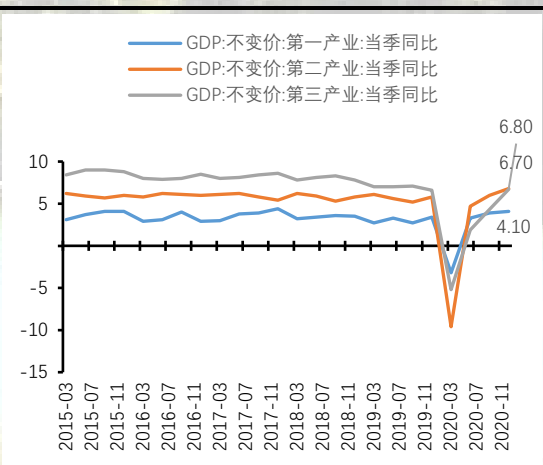


图2 中国三大产业同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



工业增加值部分：工业生产持续发展，工业增加值加快增长

2020 年 12 月规模以上工业增加值同比实际增长 7.3%，增速较上月加快 0.3 个百分点。从三大门类来看，2020 年 12 月份采矿业增加值同比增长 4.9%，增速较上月加快 2.9 个百分点；制造业增长 7.7%，增速与上月持平；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.1%，增速较上月加快 0.7 个百分点。可见，12 月份三大行业增速均保持向好，推动整体工业增加值继续增加。这一方面源于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，工业服务业继续回升，经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期，支柱产业如高技术制造业和装备制造业的支撑作用增强，有助于工业生产继续改善，工业产出延续增长；另一方面，外需不断回升，贸易结构不断改善，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。

2020 年全年全国规模以上工业增加值比上年增长 2.8%，四季度规模以上工业增加值同比增长 7.1%，比三季度加快 1.3 个百分点。从三大门类看，采矿业增加值增长 0.5%，制造业增长 3.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.0%。高技术制造业和装备制造业增加值分别比上年增长 7.1%、6.6%，增速分别比规模以上工业快 4.3、3.8 个百分点，增速提升显著。可以看出，2020 年全国统筹疫情防控和经济社会发展取得重大成果，复工复产迅速，随着经济运行的稳定恢复，工业产出持续发展。

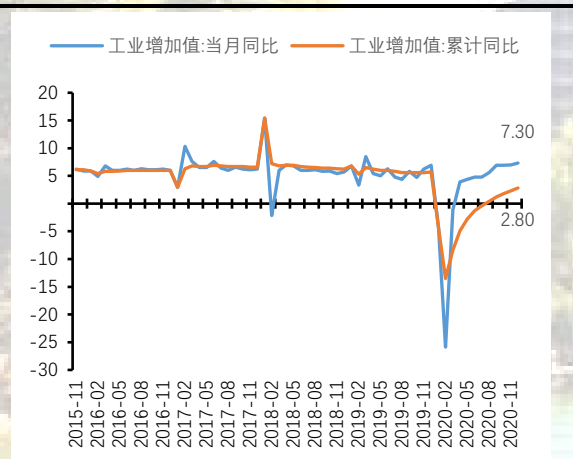


图3 工业增加值当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

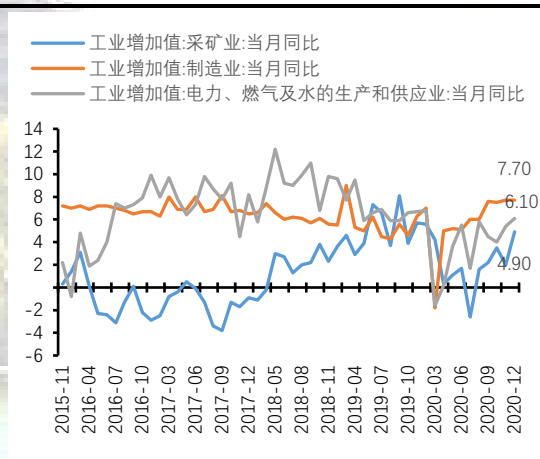


图4 中国三大门类工业增加值当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：零星散发式疫情叠加“双十一”透支消费，年末消费增速回调

12 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，低于 11 月份 0.4 个百分点。其中，零星散发式疫情叠加“双十一”透支消费是导致 12 月消费增速出现小幅下滑的主要原因。一方



面，12 月份全国各地出现零星散发式疫情，疫情区及周边地区居民的正常生活受其波及，消费需求收缩；另一方面，受“双十一”大力度打折促销影响，2020 年 11 月份部分消费品消费透支，对 12 月份消费增速产生拉低作用。12 月份，限额以上单位的化妆品、通讯器材类零售总额同比增长 9.0%、21.0%，分别较 11 月份下滑 23.3、22.6 个百分点。由于化妆品、通讯器材类消费品都不属于短期快消商品，其前期的消费增速过快势必会对后期消费增速产生抑制作用。

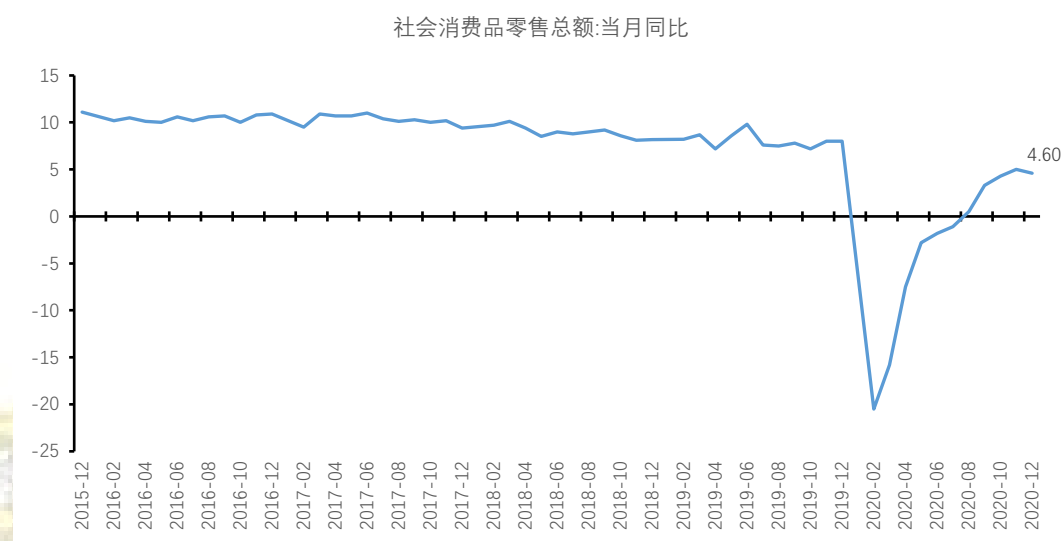


图 5：社会消费品零售总额:当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

2020 年全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%，是 1968 年以来首次同比负增长。究其原因则主要是受 2020 年年初暴发的新冠疫情影响。新冠疫情使得居民正常生产、生活受到严重影响，尤其是对聚集型消费产生较大的波及。2020 年全年餐饮收入同比下降 16.6%，低于全部消费额增速 12.7 个百分点。

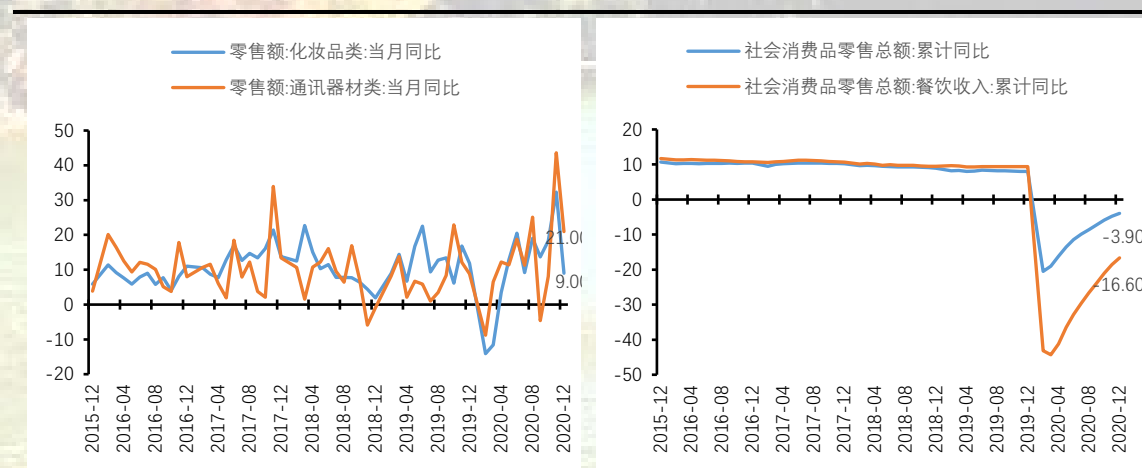


图 6 化妆品、通讯器材零售额增速 (%)

图 7 餐饮收入与全部消费额增速 (%)



投资部分：投资恢复加码，结构调整继续

2020 年，全国固定资产投资同比增长 2.9%，增速较 1-11 月份上涨 0.3 个百分点，较 2019 年下滑 2.5 个百分点。其中，第一产业投资同比增长 19.5%，第二产业投资同比增长 0.1%、第三产业投资同比增长 3.6%，增速分别较 1-11 月份上涨 1.3、0.8、0.1 个百分点。当前，投资需求在加速恢复的同时投资结构也在持续变化当中。

2020 年，受新冠疫情影响，固定资产投资增速在年初出现了断崖式下滑，后期疫情得到显著控制后逐渐呈现恢复态势。四季度，随着新冠疫情“常态化”的提出、临时管控政策的取消，投资需求出现了加速恢复的趋势。与往年四季度投资累计投资增速走势平缓不同，当前累计投资增速依然呈现出显著上涨的局面。1-12 月份全国固定资产投资同比增速较 1-11 月份上涨 0.3 个百分点，而 2018、2019 年同期却仅波动了 0.0、0.2 个百分点。由此表明当前投资增速是在加码恢复当中。

从投资结构方面来看，当前稳增长、调结构并举。一方面代表高技术产业的医药制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业投资增速相对较高，分别高于全部投资增速 25.5、9.6 个百分点；另一方面，代表传统刺激投资手段的基建投资增速相对较低，低于全部投资增速 2.0 个百分点。可见，投资结构在 2020 年发生了一定程度的变化。

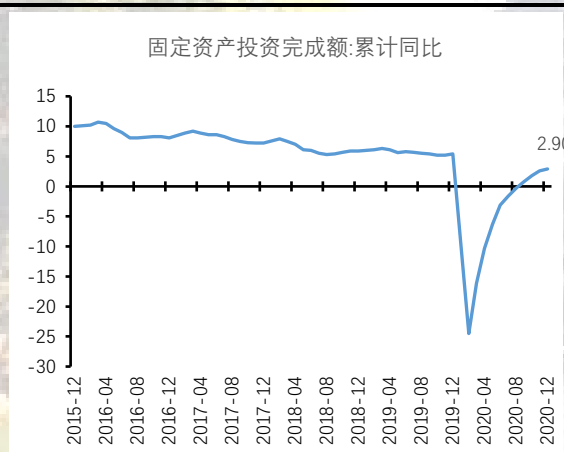


图8 固定资产投资完成额:累计同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

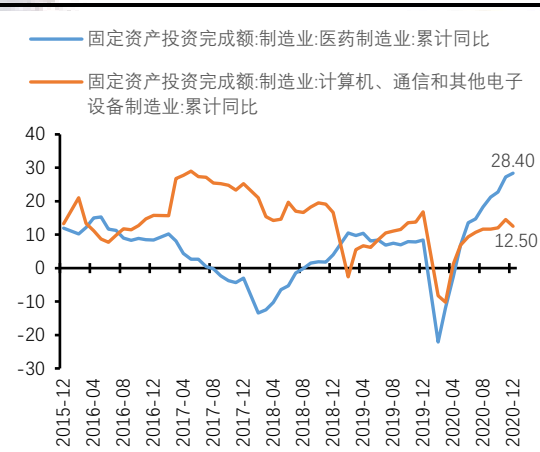


图9 医药制造业、计算机通信和其他电子设备制造业投资增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

进出口部分：出口增速略有回落，进口实现季度正增长



中国 12 月（以美元计）出口同比增 18.1%，进口同比增 6.5%，贸易顺差 781.7 亿美元。从出口情况看，单月出口增速略有回落，全年实现正增长，出口优势仍在；从进口情况看，内需持续恢复，进口增速小幅反弹。

2020 年全年中国进出口总值 4.65 万亿美元，同比增长 1.5%。其中，出口 2.59 万亿美元，同比增长 3.6%；进口 2.06 万亿美元，同比下降 1.1%；贸易顺差 5350.3 亿美元，为历史第二高顺差。外贸进出口明显好于预期，得益于中国新冠肺炎疫情防控有力有效，复工复产稳步推进，在全球贸易大幅萎缩的情况下，全年进出口、出口总值双双创历史新高，国际市场份额也创历史最高纪录。

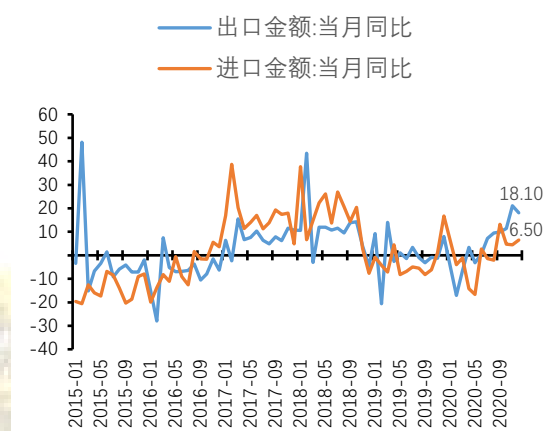


图 10 进出口额增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

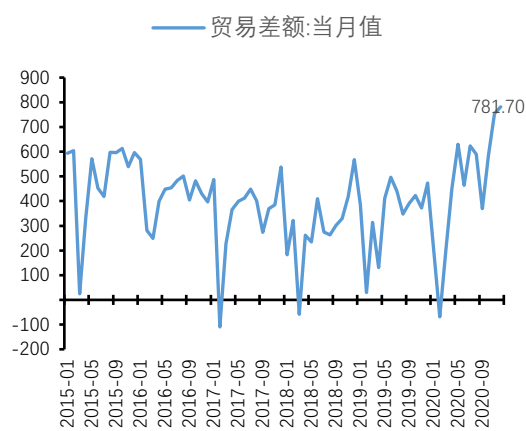


图 11 中国贸易差额：当月值（亿美元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

单月出口增速略有回落，全年实现正增长

按美元计价，12 月份出口额同比增长 18.1%，增速仍旧保持高位。随着下半年国内复工复产的加快，中国外贸出口从 10 月份开始提速，已经连续三个月实现两位数增长。对于 12 月的出口情况来看，首先，虽然欧美疫情形势依然严峻，但是主要出口国家和地区经济持续复苏，12 月美国制造业 PMI 超预期升至 57.1，创 2014 年 9 月以来的六年多新高；欧元区 12 月制造业 PMI 终值为 55.2，升至 2018 年 5 月以来最高水平；再者，自疫情以来，中国一直承担全世界生产订单的重任，加之 12 月份为欧美市场传统旺季，圣诞节物资的采购带来大批订单，12 月出口综合运价指数平均值为 1408.18，较 11 月份平均上涨 23.4%，新出口订单指数为 51.3，出口需求强劲，使得本月出口延续高位增长趋势。

2020 年全年出口 2.59 万亿美元，同比增长 3.6%，2020 年中国外贸出口在经历了一季度大幅震荡后快速回稳，自 4 月份“止跌回升”后连续 9 个月保持了增长态势，主要得益于两



方面的因素，首先是国内率先复工复产对于全球产业链的替代效应，再者是随着疫情对于经济的影响减弱，海外需求不断回升，两方面共同支撑出口快速恢复。

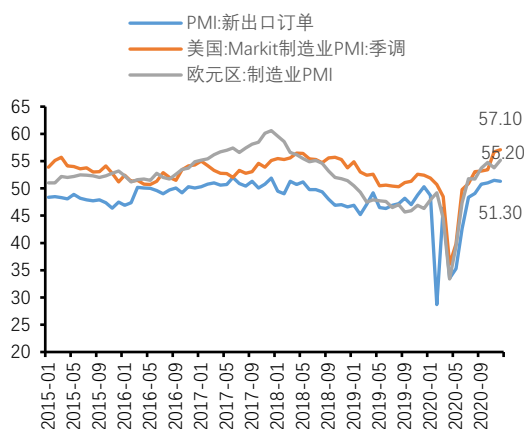


图 12 全球制造业 PMI、中国新出口订单 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

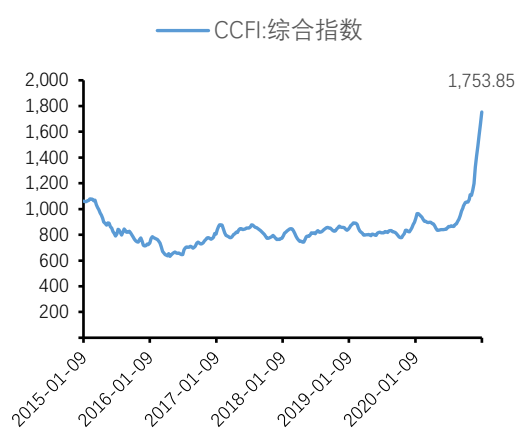


图 13 中国出口集装箱综合运价指数

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

内需持续恢复，进口增速小幅反弹

按照美元计价，12 月份进口额同比增长 6.5%，进口增速恢复力度相对温和。对于 12 月份进口来说，国内经济增长修复带动进口需求增长，经济景气程度提高，中国制造业采购经理指数为 51.9%，虽低于上月 0.2 个百分点，但均继续位于年内较高运行水平，连续 10 个月保持在荣枯线以上，生产活动依旧强劲，进口高频数据显示，12 月份中国进口集装箱综合运价指数平均值为 928.86，较上月上升 4%，进口需求强劲，助力四季度进口实现正增长。

2020 年全年进口 2.06 万亿美元，同比下降 1.1%，四季度实现连续正增长。中国经济持续修复是支撑进口恢复的主要原因，加之海外供应能力的提高，也在一定程度上带动进口上行，但是相比出口来说，进口恢复速度较慢，也从侧面说明中国经济恢复的基础还不够牢固。

PMI PMI·进口

CCFI·综合指数

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_31

