



疫情影响继续 经济缓慢恢复

——蔡含篇

预测报告

B0006-20200629

	上年值	上年同期值	上期值	2020 年 6 月预测
经济增长				
GDP 当季同比	6.1	6.2	-6.8	3.2
工业增加值同比	5.7	5.0	4.4	4.2
固定资产投资累计同比	5.4	5.8	-6.3	-2.6
社会消费品零售额同比	8.0	9.8	-2.8	0.3
出口同比	0.5	-14.8	-3.3	-5.4
进口同比	-2.8	-6.8	-16.7	-10.9
贸易差额 (亿美元)	4215	495.9	629.3	560
通货膨胀				
CPI 同比	2.9	2.7	2.4	2.9
PPI 同比	-0.3	0.0	-3.7	-3.1
货币信贷				
新增人民币贷款 (亿元)	168170	16600	14800	17500
M2 同比	8.4	8.5	11.1	11.2

要点

- “稳增长、稳就业”背景下，通胀率存在上涨空间
- 疫情得到控制，二季度 GDP 增速上涨
- 强降雨叠加疫情影响，工业产出触顶回落
- 内外需恢复缓慢，外贸形势仍严峻
- 信贷政策支持企业和居民增加贷款
- 外部环境紧张加剧，人民币汇率维持弱势

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

康健

纪尧

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



我们都知道著名的菲利普斯曲线刻画的是通货膨胀率与失业率负相关的一种情形：当失业率下降时，通货膨胀率上涨。综合当前经济形势来看，中国正面临着菲利普斯曲线横纵坐标选择的难题。从近期的政策风向以及经济数据推断来看，2020 年应该是稳中偏松货币政策搭配积极的财政政策，“稳增长、稳就业”的同时，可能会伴有价格增速小幅上涨的状况。

上半年经济形势与潜在风险

受疫情影响，一季度经济显著下行，经济数据齐跳水。二季度，随着疫情得到显著控制，生产、生活也开始逐渐恢复。与一季度相比，二季度的工业生产增速、投资增速以及消费增速均出现了不同程度的上涨。同时，价格增速在二季度也出现了明显的下调，CPI、PPI 同比增速均较一季度显著下行。但我们认为二季度价格增速的回调只是疫情恢复初期必经的一个小拐点。随着 M2、新增贷款的快速上涨，后期通胀的风险仍然存在。

疫情的国际蔓延以及再向国内的逆传导，使得疫情对中国经济的影响复杂化。其最直接的反映就是抗疫措施的延长，这使得原本可以快速恢复的生产、生活长时间滞留在抗疫的隔离措施当中，导致很多中小企业资金链断裂，被迫停工、倒闭，对就业造成了很大的影响。在“稳增长、稳就业”的相对宽松货币环境下，通胀率存在上涨的空间。

GDP 部分：疫情得到控制，二季度 GDP 增速上涨

国内疫情已经得到初步控制，复工复产进程逐步加快，二季度经济增速大概率由负转正，但是全球疫情仍处于流行阶段，外部扰动明显，所以经济修复速度趋缓，预计二季度 GDP 同比增速为 3.2% 左右。从需求端来看，复工复产复商复市持续推进，前期受冲击较大的批发零售、住宿餐饮等生活性服务业明显恢复，“直播带货”等数字经济异常火热，从已经发布的 4、5 月份经济数据看，消费、投资降幅都进一步收窄，同时从外贸形势看，虽然外部不确定性逐步提高，但是 4、5 月份贸易顺差持续扩大；从生产端来看，工业增加值连续两个月保持正增长，4、5 月份制造业采购经理指数（PMI）皆位于枯荣线以上，生产需求逐步好转。综合以上情况，我们判断二季度 GDP 同比增速大概率由负转正，但增速处于低位。

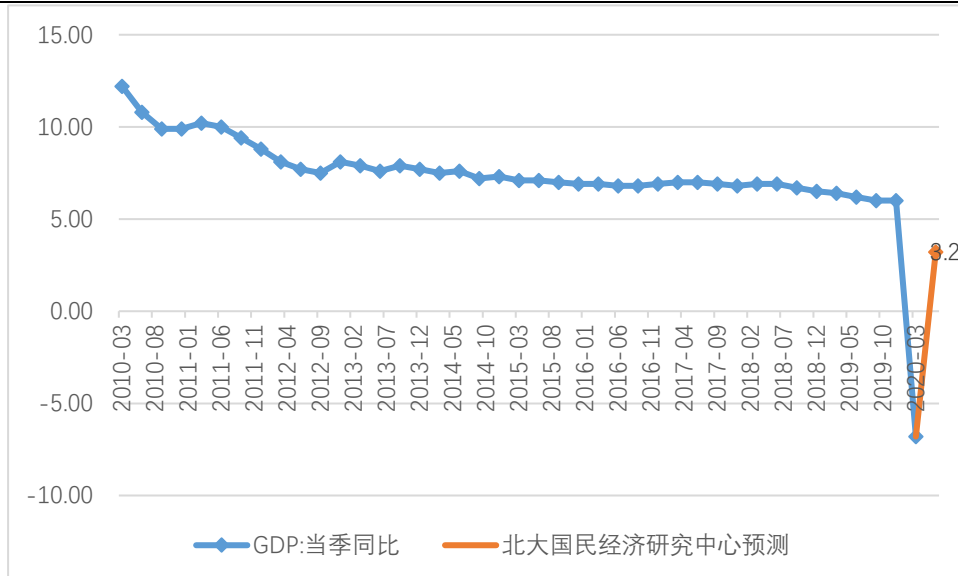


图1 GDP 当季同比增速与预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

工业增加值: 强降雨叠加疫情影响, 工业产出触顶回落

预计6月份工业增加值同比增长4.2%。第一, 主要受南方降雨偏多的影响, 今年6月份南方多地区发生洪水灾害, 严重影响工业产出, 尤其是采矿业影响较大, 同时强降雨导致诸如房屋建筑、基础设施建设等停缓, 从而降低了对相关投入品的需求; 第二, 由于北京在6月份爆发了二次疫情, 全国疫后复工复产的进度由此受到一定程度的抑制, 工业产出持续反弹的动力可能不足; 第三, 6月份国外仍受疫情影响, 需求还在缓慢恢复中, 导致国内企业出口订单较少, 部分出口企业开工率不足, 进而影响本月工业产出。综合而言, 6月份工业增加值同比增速大概率触顶回落, 较上期减缓0.2个百分点。

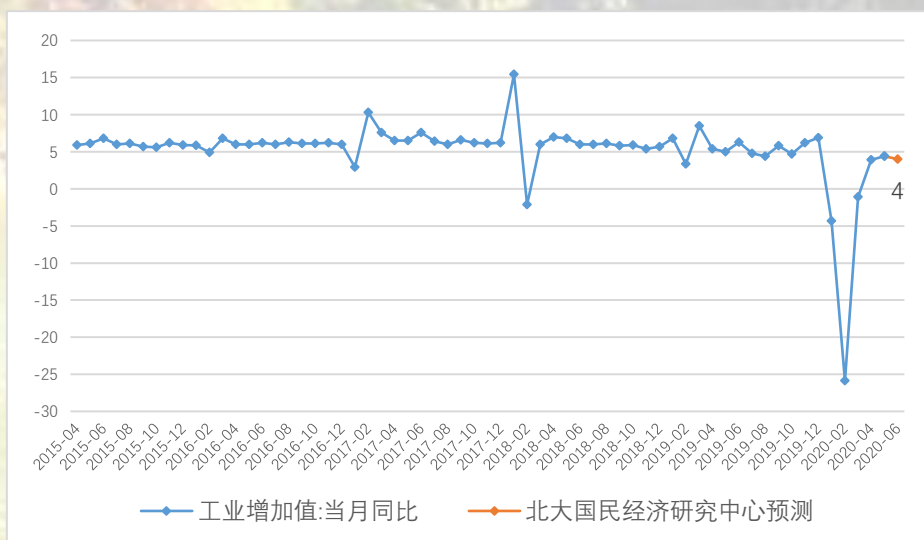




图2 工业增加值：当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：复工复产脚步加快，投资降幅或有收窄

预计 1-6 月份固定资产投资同比下降 2.6%，这主要是由于新冠肺炎导致部分企业停工、停产，抑制了前期投资的增长。居家隔离使得部分项目被迫叫停，投资放缓。随着中国疫情得到控制，大部分省市已经解除隔离，逐渐加快了复工、复产的脚步。6 月份，中国国内疫情状况进一步好转，复工、复产步伐继续加快，投资需求显著上涨，预计投资增速的下滑幅度或继续收窄。

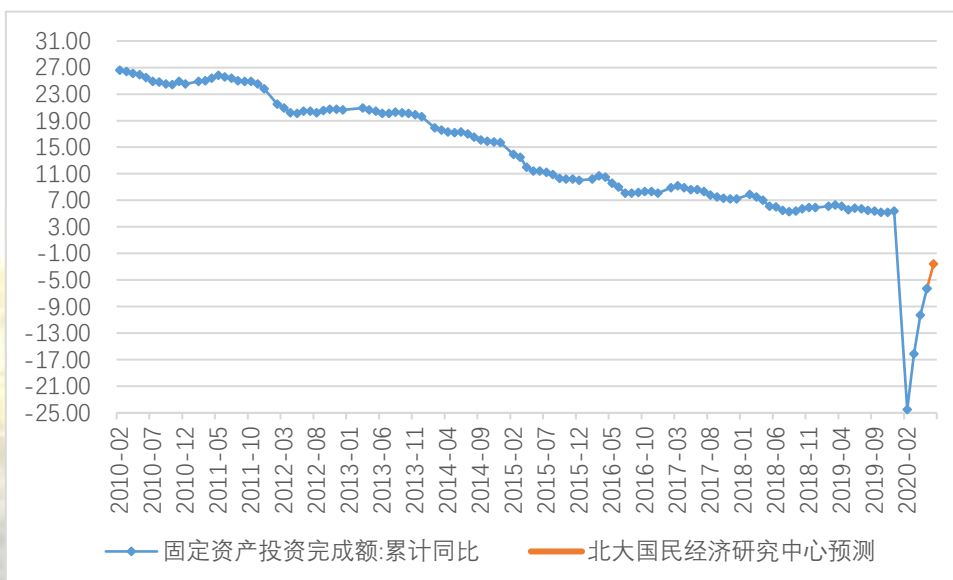


图3 固定资产投资完成额:累计同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：受疫情影响，消费额增速显著下行

预计 6 月份社会消费品零售总额同比增长 0.3%，导致消费增速低位不前的主要因素还是疫情。虽然 6 月份全国多地复工、复产继续加码，但从当前形势来看，短期内对消费增速的上涨还存在一定的制约。一方面，虽然 3 月中旬以后，全国大部分省市逐渐解封允许居民出行、商场购物，但由于疫情并未完全结束，居民日常生活仍然很在大程度上受到限制，这从消费供给环境方面抑制了消费的增长；另一方面，疫情对居民的外出，在公共场所出行的心理影响还未消除，这从消费者主观意愿方面抑制了消费需求的增长。

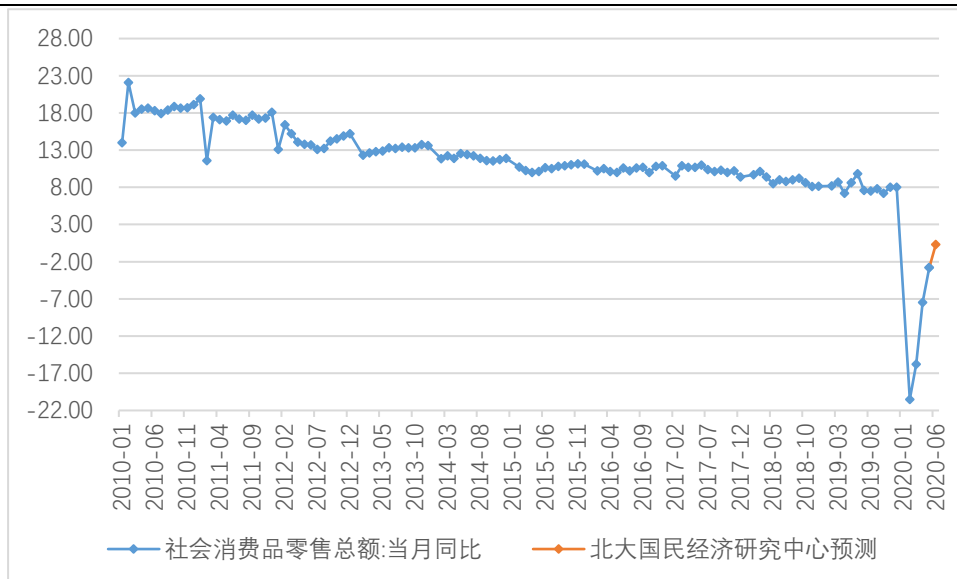


图4 社会消费品零售总额:当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进出口: 内外需恢复缓慢, 外贸形势仍严峻

预计6月份出口同比增速为-5.4%左右。第一, 境外疫情仍在蔓延, 世界经济受到严重冲击, 一些国家和地区逐步解封, 但需求恢复仍然需要时间, 全球贸易的不确定性因素显著增多。从已经公布的数据看, 5月份美国制造业采购经理人指数(PMI)从前一个月的41.5点小幅升至43.1点, 但整体行业仍处于收缩状态; 5月份欧洲制造业PMI结束连续两个月下降走势, 较上月回升6.5个百分点至40.1%, 但仍明显低于3月份和去年同期水平, 欧洲制造业仍处于下跌趋势中。第二, 从出口商品结构看, 防疫物资的出口预计会随着疫情的持续在相当长一段时间内保持高增速, 将对出口增速形成一定支撑。第三, 基数效应。2019年6月份出口额保持低速增长(-1.48%), 将影响2020年6月份的出口增速, 但预计效果有限。

预计6月份进口同比增速为-10.9%左右。首先, 随着国内疫情持续稳定, 各地进一步下调风险等级, 居民生活日渐恢复常态, 国内消费需求预计将得到改善, 同时大宗原材料价格近期普遍企稳回升, 有助于拉动进口额增长。从已经公布的数据看, 5月份制造业采购经理指数(PMI)和非制造业商务活动指数均保持在临界点以上。其中, 制造业采购经理指数为50.6%, 非制造业商务活动指数为53.6%, 显示制造业行业景气度基本回稳, 将对进口增速形成支撑。再者, 2019年6月份进口额增速较低(-6.80%), 将对2020年6月份的进口增速形成一定支撑。

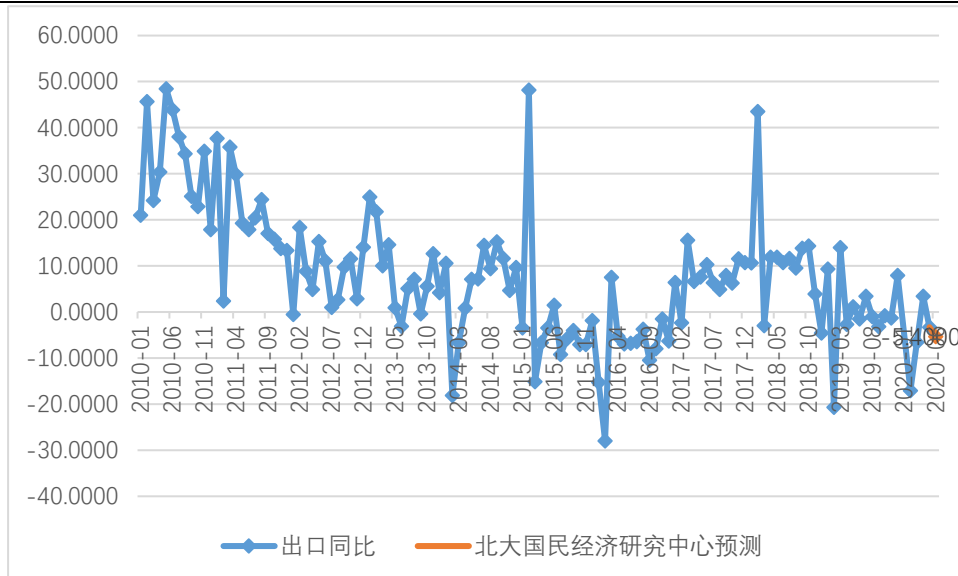


图5 出口：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

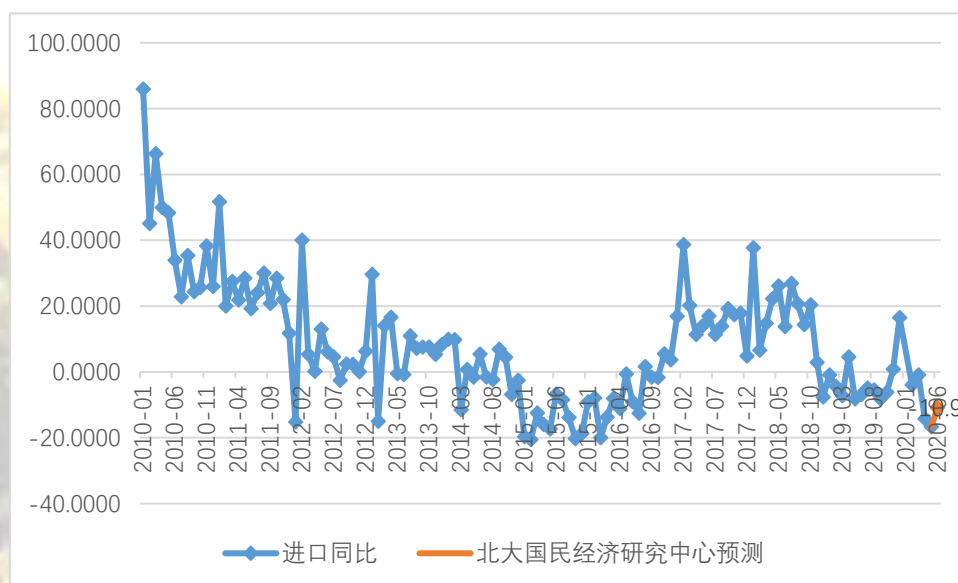


图6 进口：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：疫情得到控制，价格增速开始下滑

预计6月份CPI同比增长2.9%、PPI同比下降3.1%，随着复产复工脚步的加快，总需求逐渐加速增长，价格增速或有上涨。6月份，猪肉、蔬菜、水产品等食品价格出现了上涨，或将带动本月CPI增速上涨。通过对商务部公布的部分食品价格整理算得，截至6月中旬猪肉价格较5月份上涨4.0%，蔬菜价格上涨1.5%。



工业品价格方面,预计受基数效应影响,以及部分原材料价格上涨的影响,预计本月 PPI 降幅或有收窄。当前虽然全国复产、复工呼声很高,但实际产能并未完全恢复。同时又受国际疫情的影响,当前对工业品需求的收缩程度大于供给的收缩程度,预计短期内 PPI 增速将继续地位徘徊。

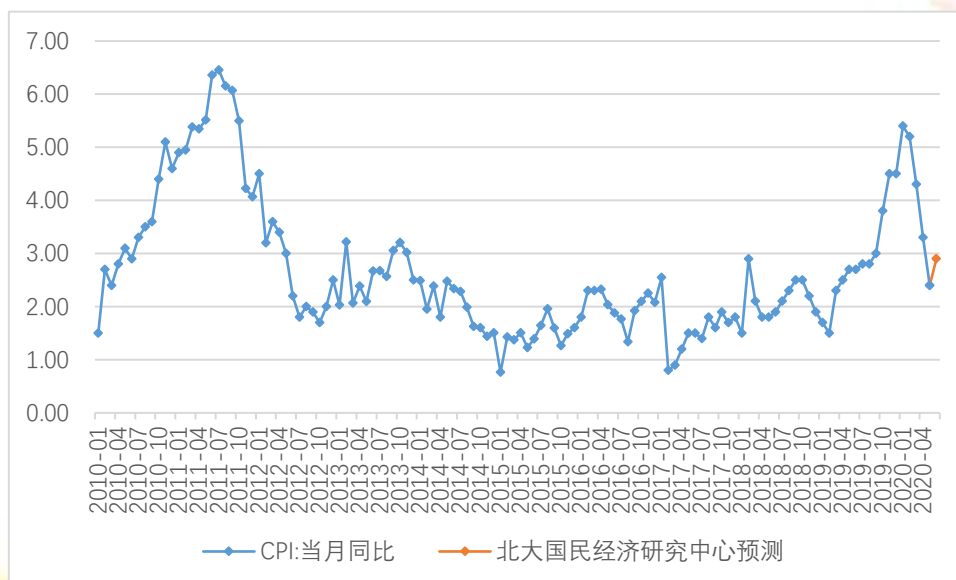
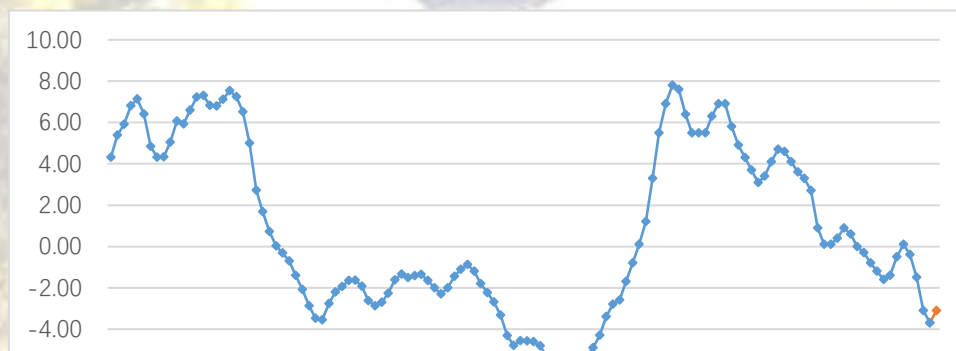


图 7 CPI: 当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



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_4256

