



国外疫情影响显现，经济边际反弹幅度减缓

——邵宇佳

经济数据点评报告

A0010-20200615

2019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			
工业增加值 累计同比	4.4	4.6	4.9
固定资产投资 累计同比	-6.3	-3.2	-6.3
社会消费品零售 额累计同比	-2.8	-1.7	-1.5
出口同比	-3.3	-8.8	-9.8
进口同比	-16.7	-13.1	-9.4
贸易差额 (亿美元)	629.3	350	255.6
通货膨胀			
CPI 同比	2.4	2.7	2.7
PPI 同比	-3.7	-3.6	-3.2
货币信贷			
新增人民币贷 款(亿元)	14800	14000	14192
M2 同比	11.1	11.1	11.2

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



要点

- 国外疫情影响显现，工业产出增长幅度减弱
- 积压订单交付完成，外需不足逐步显现；内需回暖拉动进口增速超预期回暖
- 低能源价格和下游需求低迷拉低本月 PPI；需求恢复缓慢，CPI 重回“2 时代”
- 生产和生活继续恢复，消费和投资降幅继续收窄
- 货币政策持续宽松，人民币贷款和社融继续增加

2020 年 5 月，国内整体宏观经济形势继续维持企稳回升的趋势，多数指标普遍较上期边际改善，但供给端恢复快于需求端。从供给端看，5 月份规模以上工业增加值同比增速较上期加快 0.5 个百分点，受国外疫情影响加快幅度较上期减缓，但已接近疫情前增速水平；从需求端看，5 月份社会消费品零售总额增速较上期收窄 4.7 个百分点，固定资产投资累计增速较上期收窄 4 个百分点，但生产和生活恢复速度递减，收窄幅度相应减缓，而外需不足、内需回暖导致出口下降、进口超预期回暖。此外，在价格方面，低能源价格和下游需求低迷致 PPI 扩大 0.6 个百分点，而随着需求逐渐恢复，CPI 重回“2”时代。在货币金融方面，持续宽松的货币政策推升住户与企业贷款增加。

国外疫情影响显现，工业产出增长幅度减弱

2020 年 5 月规模以上工业增加值同比增速 4.4%，较 4 月加快 0.5 个百分点；1-5 月全国规模以上工业增加值同比下降 2.8%，降幅比 1-4 月份收窄 2.1 个百分点。其中，从三大门类看，2020 年 5 月采矿业增加值同比增长 1.1%，较 4 月加快 0.8 个百分点，制造业增加值同比增长 5.2%，较 4 月加快 0.2 个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 3.6%，较 4 月加快 3.4 个百分点。可见，三大门类的共同反弹助推 5 月份工业增加值同比增速，但边际加快幅度呈现递减趋势。其中，一方面在国内稳增长政策的持续发力下，经济刺激政策继续推进企业复工复产的进度，提振工业产出的企稳回升，另一方面由于国内外疫情爆发的时间差，由于国外采取“封国封城”措施导致的需求减少一定程度抑制前几个月工业产出持续加快的趋势。

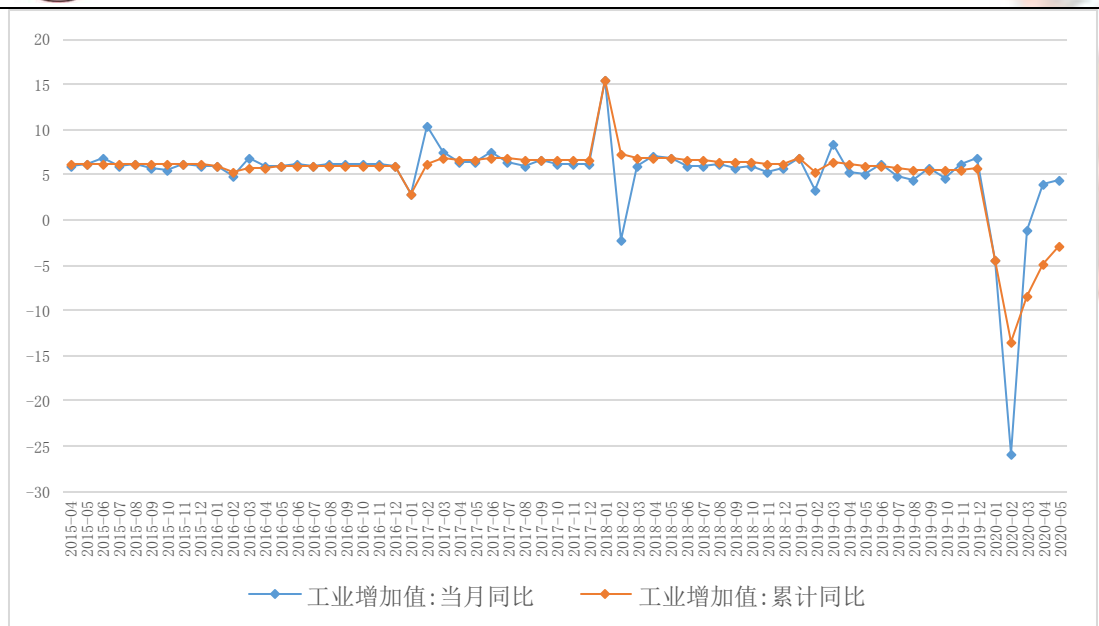


图 1 工业增加值当月同比增速和累计同比增速 (%)

数据来源: Wind。

积压订单交付完成，外需不足逐步显现

按美元计价，5 月份出口额同比下降 3.3%，增速由正转负，较上月下滑 6.8 个百分点。三方面因素共同影响 5 月份出口增速由正转负：第一，随着前期订单陆续交付完成，新订单不足逐步反映到外贸数据上来，因为疫情积压的出口订单在 4 月份基本交付完成，肺炎疫情及其连带效应对 5 月份出口的影响逐渐显现。第二，目前海外疫情依旧严峻，各国企业生产停滞，外部需求下降严重，欧美经济形势仍不容乐观，欧元区 5 月综合 PMI 从 4 月的 13.6 大幅回升至 30.5，但离扩张收缩分界线仍很远；5 月份美国制造业采购经理人指数 (PMI) 从 4 月的 41.5 点小幅升至 43.1 点，但整体行业仍处于收缩状态。第三，基数效应。相比去年 4 月份，2019 年 5 月份出口额增速相对较高，对 2020 年 5 月份的出口增长速度形成一定抑制作用。

内外需恢复缓慢，进口跌幅超预期

按照美元计价，5 月份进口额同比下降 16.7%，降幅较上月扩大 2.5 个百分点。内外需求恢复缓慢共同影响 5 月份进口额增速进一步下降。首先，5 月份中国制造业 PMI 为 50.6%，比上月小幅回落 0.2 个百分点，生产活动恢复缓慢，内需压力仍较大。再者，海外疫情扩散使得国外企业生产停滞，本月中国制造业新进口订单指数为 45.3%，较上月有所回升，但仍处于历史较低水平，加之大宗商品进口均价以下跌为主，对进口额增速形成显著的负面影响。

分国别看，对东盟进出口增长，对欧盟、美国和日本进出口下降。前 5 个月，以人民币计，东盟为中国第一大贸易伙伴，与东盟贸易总值 1.7 万亿元，增长 4.2%，占中国外贸总



值的 14.7%。其中，对东盟出口 9366.2 亿元，增长 2.8%；自东盟进口 7598.6 亿元，增长 6%。欧盟为中国第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 1.61 万亿元，下降 4.4%，占外贸总值的 13.9%。其中，对欧盟出口 9688.2 亿元，下降 1%；自欧盟进口 6373.2 亿元，下降 9%。美国为中国第三大贸易伙伴，中美贸易总值为 1.29 万亿元，下降 9.8%，占中国外贸总值的 11.1%。其中，对美国出口 9643.9 亿元，下降 11.4%；自美国进口 3218.4 亿元，下降 4.5%。

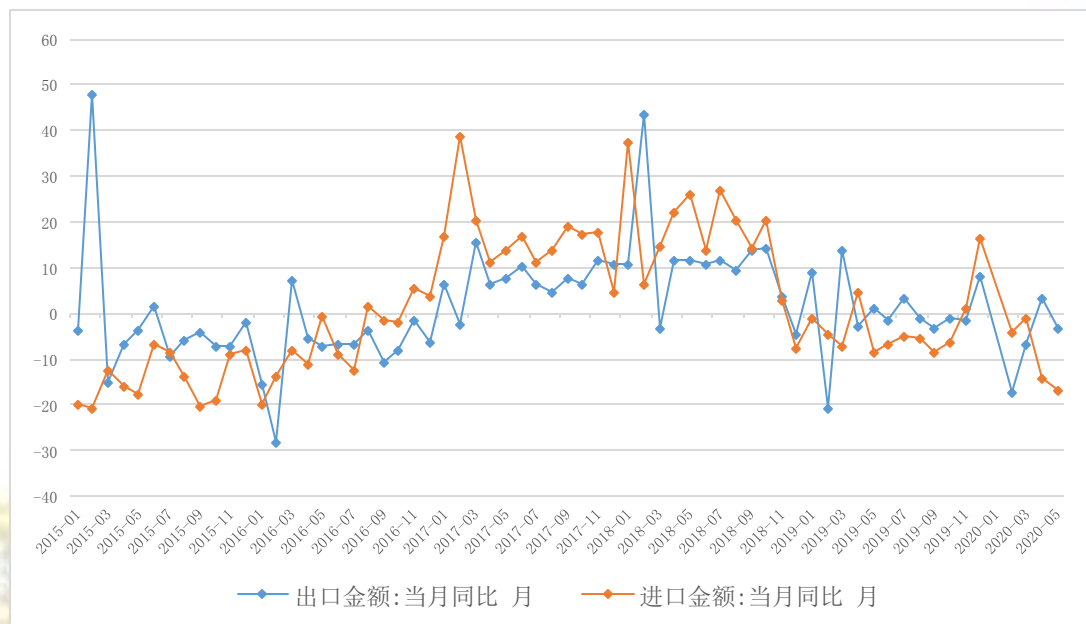


图 2 进出口额增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind。

按照美元计算，5 月份贸易顺差 629.3 亿美元，较上月大幅上升，前值顺差为 453.3 亿美元，去年同期顺差为 412.04 亿美元。5 月外贸数据体现了全球需求大幅走弱的滞后影响，未来应对外需下行压力仍是稳外贸工作的重要方面。

低能源价格和下游需求低迷拉低本月 PPI，需求恢复缓慢，CPI 重回“2 时代”

5 月份，CPI 同比增长 2.4%，上涨率较 4 月份下滑 0.9 个百分点；PPI 同比下降 3.7%，降幅较 4 月份扩大 0.6 个百分点。通胀率加速下行，反映出疫情收尾期间，供给扩张速度持续快于需求，与其他经济指标表现出的疫情后生产端恢复快于需求端的基本趋势一致。

(一) 影响因素

CPI 方面，需求恢复缓慢叠加能源低价，致使 CPI 上涨率重回“2 时代”；PPI 方面，复工复产后产能未完全恢复，叠加国际疫情和低能源价格的影响，工业品价格增速继续下滑，本月 PPI 创下 2016 年 4 月以来新低。具体影响因素：食品价格、原材料价格的下行拉低本月 CPI、PPI 增速。



5 月份，食品价格同比增长 8.5%，较 4 月份下滑 6.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.55 个百分点。本月导致食品价格增速下降的首要因素依然是猪肉价格的下滑，随着生猪生产供给的恢复，加之猪肉消费进入淡季，本月猪肉价格环比下降 8.1%，降幅较前月扩大 0.5 个百分点。除此之外，蛋类、鲜果价格也出现了不同程度的涨幅下滑；非食品方面，其他用品和服务、教育文化和娱乐价格分别上涨 5.3% 和 2.2%，医疗保健、生活用品及服务价格分别上涨 2.1% 和 0.1%；交通和通信、居住、衣着价格分别下降 5.1%、0.5% 和 0.4%。

工业品价格方面，5 月生产资料价格下降 5.1%，降幅扩大 0.6 个百分点。受 5 月全球原油低价以及下游需求偏弱影响，主要行业出厂价格降幅均有所扩大，石油和天然气开采业价格下降 57.6%，扩大 6.2 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 24.4%，扩大 4.6 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 9.2%，扩大 0.9 个百分点；煤炭开采和洗选业价格下降 8.8%，扩大 3.4 个百分点。

（二）数据点评

（1）当前经济形势：“稳增长”加码，生产生活仍在恢复当中，就业风险加大。CPI、PPI 增速持续大幅下滑，反映出疫情后需求复苏的缓慢，特别是 5 月 CPI 中的居住分项自 2009 年 12 月以来首次负增长，影射出就业的不稳定，就业问题潜在风险或在加大。

（2）后期走势：全年“N”型的价格走势，二季度可能是经济的底部徘徊期。对于第二个拐点的到来，这将取决于后期“稳增长”的力度与全球疫情恢复的速度。我们认为，当前价格增速持续下滑的主要影响因素有三点，一个是一、二产业恢复的速度快于第三产业恢复的速度，第二是受疫情冲击国内就业压力加大，使得居民消费需求相对收缩显著，价格增速下滑，第三是国际需求和能源价格低迷。前两个问题的解决取决于疫情全面结束的时间与“稳增长”刺激的力度，而随着布伦特原油价格重回 40 美元以及世界各国复工复产的稳步推进，第三个因素对价格走势的影响将边际减弱。

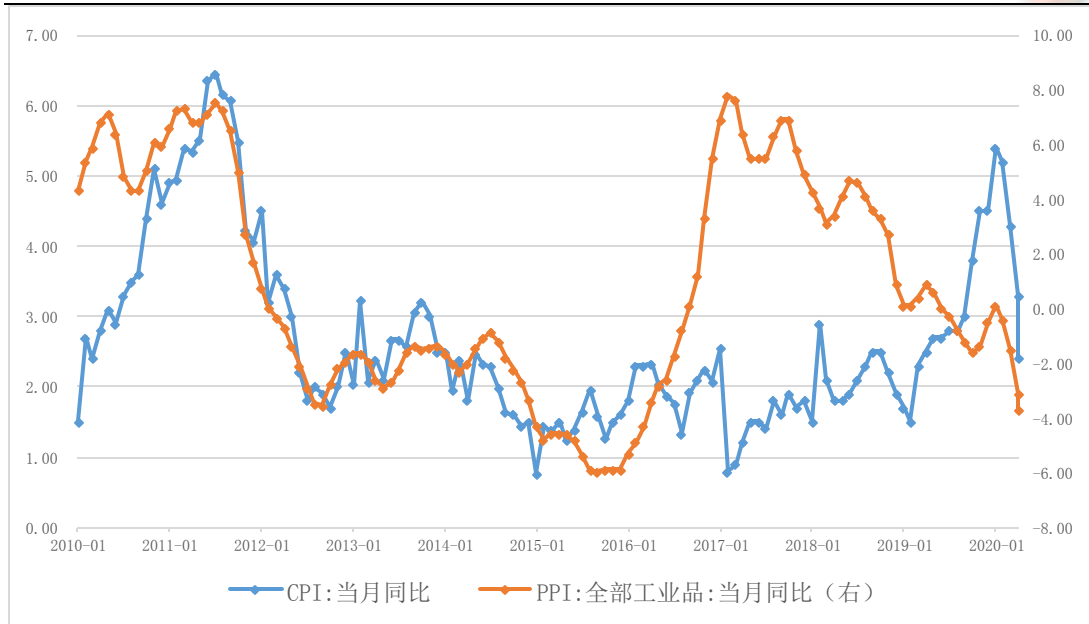


图 3 CPI、PPI 同比增速 (%)

数据来源: Wind。

生活恢复继续，消费额降幅继续收窄

5 月份，社会消费品零售总额同比下降 2.8%，降幅较 4 月份收窄 4.7 个百分点，受生产生活逐渐恢复影响，消费额降幅显著收窄。本月数据表现出两方面特点，其一，居民生产生活基本恢复正常；其二，疫情的影响并未完全消除，随着生产恢复的继续，后期消费额增速仍有上涨的空间。

本月，大部分商品的消费额增速均已回归到疫情前的波动区间之内了，可见居民生产生活基本恢复正常。但目前餐饮、石油及制品的消费额降幅依然较大，这说明疫情的影响还未完全结束，仍存在着风险以及后期增长的空间。其中，餐饮消费额同比降幅依然较大，反映的是疫情在国内的影响犹在；石油及制品消费额同比降幅的显著，间接反映的是疫情对全球经济的冲击。

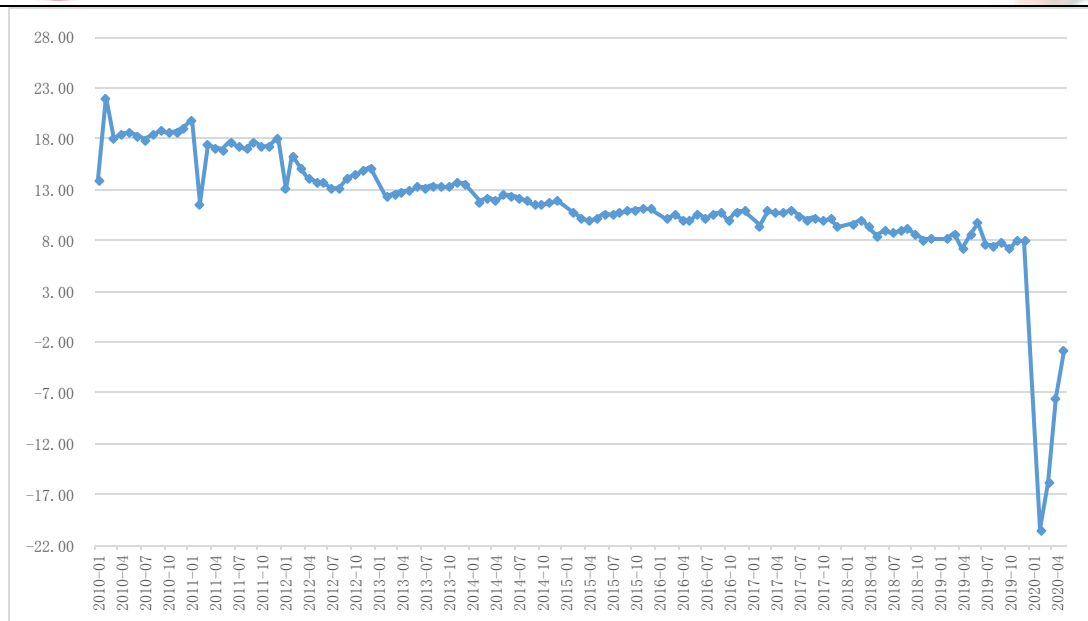


图 4 社会消费品零售总额:累计同比 (%)

数据来源: Wind。

生产恢复, 投资降幅显著收窄

1-5 月份, 固定资产投资同比下降 6.3%, 降幅较 1-3 月份收窄 4.0 个百分点。一方面, 投资降幅继续显著收窄, 说明随着疫情进一步得到控制, 工业生产正在恢复当中; 另一方面, 当前固定资产投资依然是同比负增长, 说明疫情对投资的影响仍然存在, 经济下行压力依然较大。具体来看, 1-5 月份第一、二、三产业固定资产投资分别同比下滑 0.0%、11.8%、3.9%, 降幅分别较 1-4 月份收窄 5.4、5.2、3.9 个百分点。可见, 5 月份投资增速依然是全面回升当中。



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_4460



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn