



疫情冲击显著，稳增长压力加大

——翟乃森

点评报告

A0002-20200316

2020年2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	——	——	——
工业增加值 累计同比	-13.5	0.2	1.8
固定资产投资 累计同比	-24.5	-23.0	2.0
社会消费品零售 额累计同比	-20.5	-14.3	2.2
出口同比	-17.2	-49.1	-7.3
进口同比	-4.0	-42.3	-7.8
贸易差额 (亿美元)	-71.0	300.0	339.1
通货膨胀			
CPI 同比	5.2	5.4	4.9
PPI 同比	-0.4	0.2	-0.3
货币信贷			
新增人民币贷 款(亿元)	9057	10000	11960
M2 同比	8.8	8.5	8.5

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

- 受疫情影响，各指标同比增速均大幅下滑
- 春节错位、疫情影响本月价格走势
- 政策助力信贷稳增长，社融增量同比减少

2020年2月份，为防控肺炎疫情，全国采取了居家隔离、延长春节假期、延迟企业开工等措施，对经济短期冲击明显，经济活跃度趋弱，从需求端看，1-2月份，社会消费品零售总额同比下降20.5%，受疫情影响消费出现了短暂的下滑；由于居家隔离措施使得企业复工、复产难，导致部分项目在2月出现叫停的现象，1-2月份，固定资产投资同比下降24.5%；新冠肺炎疫情及其连锁效应成为影响1、2月份进出口同比增速的主要因素，按美元计价，前2个月，出口同比下降17.2%；按照美元计算，进口同比下降4%；按照美元计算，贸易逆差70.9亿美元，去年同期为顺差414.5亿美元，前值为顺差472.1亿美元，自2012年2月份以来实现首次累计贸易逆差。

从供给端看，肺炎疫情在春节前爆发，全国各地采取严厉的隔离和封锁措施，一方面延长了法定节假日，减少了工作天数，另一方面严厉的疫情防控措施阻碍了工业企业的开工，导致企业复工率显著不足，2020年1-2月规模以上工业增加值同比下跌13.5%，大幅低于市场预期15.3个百分点，较2019年1-2月大幅下降18.8个百分点。此外，在价格方面，受春节错位和疫情影响，2月份CPI同比增长5.2%，较1月份下滑0.2个百分点；PPI同比下降0.4%，工业品价格增速由正转负。在货币金融方面，政策助力信贷稳增长，信贷同比增速小幅回升，2月人民币贷款增加9057亿元，同比多增199亿元，环比少增24343亿元；2月社会融资规模增量为8554亿元，比上年同期少1111亿元；为了应对疫情对经济的冲击，各级财政积极增加疫情防控相关的财政支出，货币政策支持下的货币流动性宽裕，M2同比增速大幅回升，2月末广义货币（M2）余额203.08万亿元，同比增长8.8%，增速分别比上月末和上年同期高0.4个和0.8个百分点。

肺炎疫情延缓企业复工，工业增加值同比增速大幅回落

2020年1-2月规模以上工业增加值同比下跌13.5%，大幅低于市场预期15.3个百分点，较2019年1-2月大幅下降18.8个百分点。其中，从三大门类看，2020年1-2月采矿业增加值同比下降6.5%，较去年同期回落6.8个百分点，制造业增加值同比下降15.7%，较去年同期回落21.3个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比下降7.1%，较去年



同期回落 13.9 个百分点。可见，三大门类同比增速整体出现大幅回落，而造成本次工业增加值大幅回落的主要因素则是新冠肺炎疫情的爆发。肺炎疫情在春节前爆发，全国各地采取严厉的隔离和封锁措施，一方面延长了法定节假日，减少了工作天数，另一方面严厉的疫情防控措施阻碍了工业企业的开工，导致企业复工率显著不足。因此，工作天数的减少和企业复工率不足共同拖累了 1-2 月的工业产出。此外，今年春节前移半个月左右，高基数效应也一定程度压低了今年 1-2 月的工业增加值同比增速。

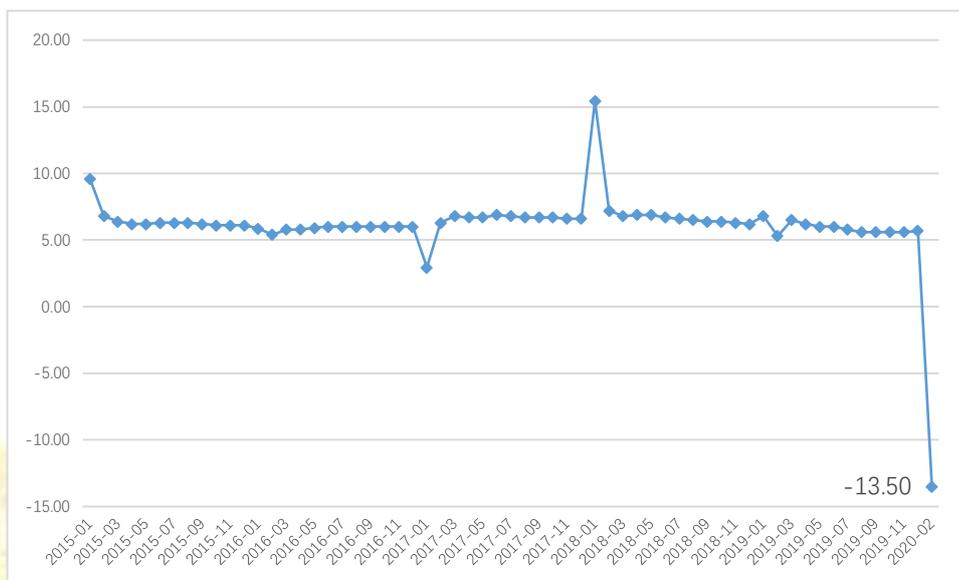


图 1：工业增加值当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

疫情影响消费额同比下滑

1-2 月份，社会消费品零售总额同比下降 20.5%，受疫情影响消费出现了短暂的下滑。对 1-2 月份消费额走势影响最大的因素是新冠肺炎疫情，中国政府在防控疫情方面采取的措施是居家隔离，这对中国 1-2 月份的经济产生了一定的影响。居家隔离对消费的影响有三个方面：其一，对粮油、食品、饮料类消费的影响几乎不存在；其二，对医药、基本生活用品消费的影响较小；其三，对其他消费品的消费影响较为明显，这主要是由消费品的产品特点所决定的。

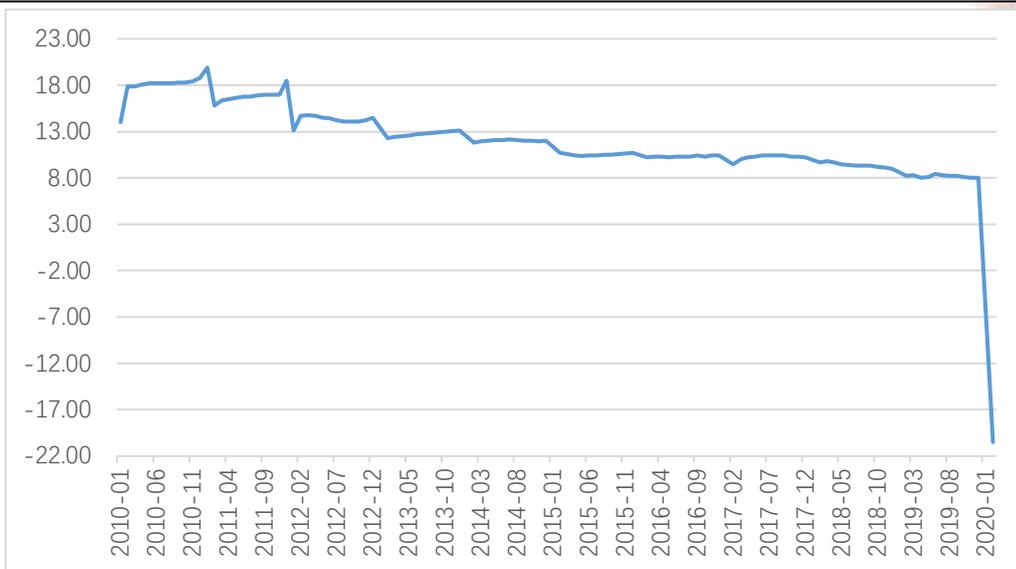


图 2：社会消费品零售总额同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

疫情影响投资增速同比下降

1-2 月份，固定资产投资同比下降 24.5%，这主要是由于居家隔离措施使得企业复工、复产难，导致部分项目在 2 月出现叫停的现象。2020 年春节前夕，新型冠状病毒肺炎在武汉爆发，并很快蔓延至全国，为防范疫情进一步扩大采取的措施，先是春节假期延长两天，后全国大部分地区采取封城、封路，市内居民居家隔离的措施。这一系列举措导致很多大项目叫停。一边是复产复工难；另一边是一些项目审批也由于办事人员居家隔离导致审批难，综合导致 1-2 月份固定资产投资较 2019 年同期出现了同比负增长。

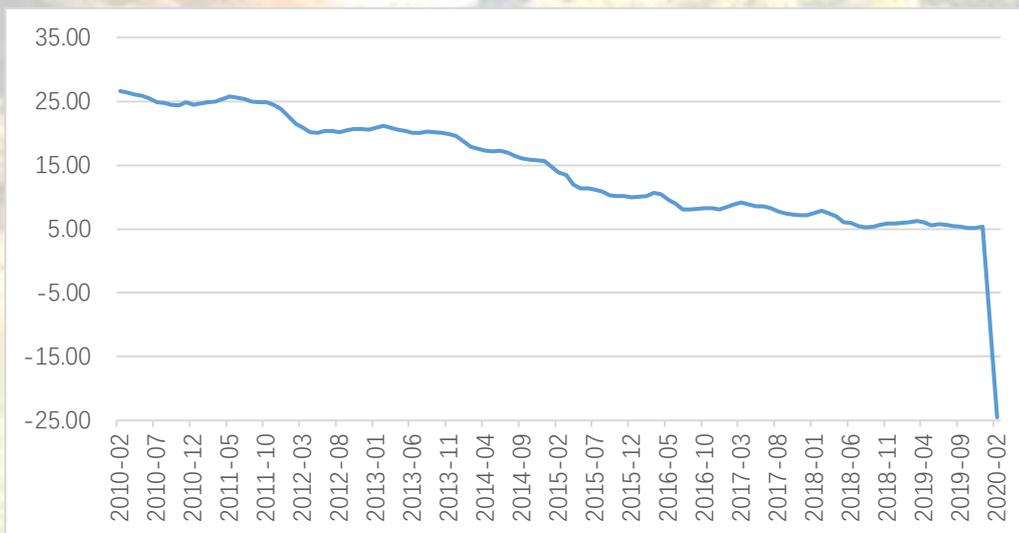


图 3：固定资产投资完成额累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



疫情叠加假期延长，进出口增速均下滑

按美元计价，前2个月，出口同比下降17.2%。新冠肺炎疫情以及其连锁效应成为影响1、2月份出口同比增速的主要因素。从内部因素来看，疫情使得全国各地防控措施趋严，尽管2月10日后全国企业开始复工复产，但进度十分缓慢，直到2月下旬复工返岗率才逐步改善，制约出口同比增速。从外部因素看，全球多国减少与中国贸易、留学、旅游等多方面经济活动，尽管WHO在声明中对中国的防疫措施予以了充分肯定，不主张各国限制国际旅行和贸易，但不排除部分地区出于疫情隔断考虑，减少或暂停从中国进口部分商品；同时疫情对全球主要经济体的负面冲击明显，企业生产活动低迷，2月美国Markit制造业PMI由1月的51.9降至50.8，低于此前经济学家预估的51.5，近期美国10年期国债收益率更是跌破1%，为历史首次，经济衰退预期提高，同时，欧元区2月份PMI录得49.2，制造业企业经营状况依然走弱。

按照美元计算，进口同比下降4%，疫情对进口增速的影响不明显。受新冠肺炎疫情冲击，3月2日公布的2月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得40.3，大幅下滑10.8个百分点，创2004年4月调查开启以来的最低纪录，低于2008年11月全球金融危机爆发时的40.9，同时2月官方制造业PMI为35.7，不及预期，对进口增速形成一定冲击，但是受中国经济贸易韧性和惯性的影响，外加大宗商品装船期和企业进口节奏的原因，前2个月进口下跌幅度不明显。

分国别来看，对东盟、“一带一路”沿线国家进出口逆势增长，对欧盟、美国和日本进出口下降。东盟为中国第一大贸易伙伴，1-2月份对东盟出口同比下降3.6%，进口同比增长9%；1-2月份对欧盟出口同比下降17.1%，进口同比下降9.9%；对美国出口同比下降26.5%，进口同比增长4.3%；对日本出口同比下降23.3%，进口同比下降8%；对“一带一路”沿线国家合计进出口同比增长1.8%，比重首次超过30%。

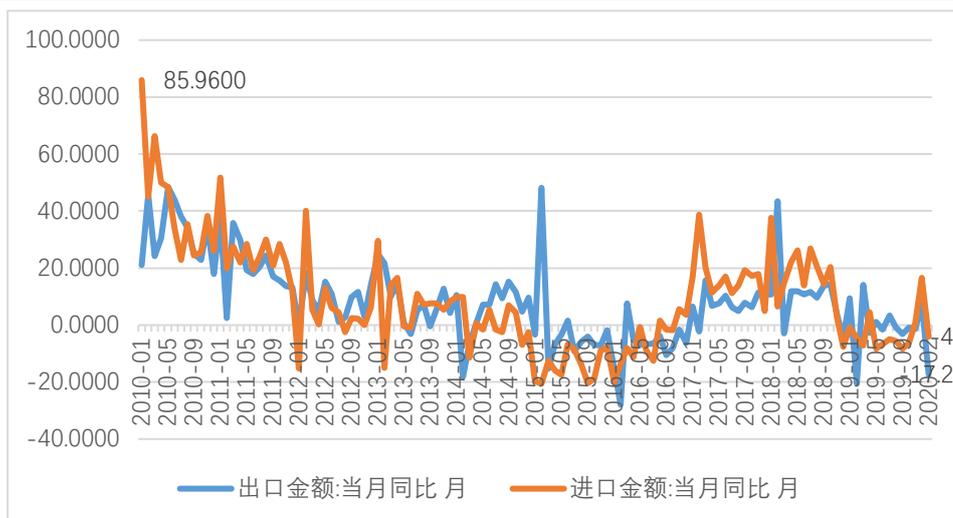


图 4： 进出口额增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

在重点商品中，前 2 个月，铁矿砂、原油、煤和天然气进口量分别增加 1.5%、5.2%、33.1%、2.8%。从农产品进口数量上来看，大豆进口量增加 14.2%，较去年 12 月份同比增速有所放缓。此外，与防疫相关的物资通关速度加快，自 1 月 24 日至 2 月底，全国海关共验放疫情防控物资 24.6 亿件，价值 82.1 亿元。

按照美元计算，贸易逆差 70.9 亿美元，去年同期为顺差 414.5 亿美元，前值为顺差 472.1 亿美元，自 2012 年 2 月份以来实现首次累计贸易逆差。预计疫情对进出口的影响是暂时和阶段性的，随着外贸企业复工复产步伐加快，外贸形势将稳步恢复。

春节错位、疫情影响本月价格走势

2 月份，CPI 同比增长 5.2%，较 1 月份下滑 0.2 个百分点；PPI 同比下降 0.4%，工业品价格增速由正转负。疫情影响复杂化，后期政策刺激使得全年价格增速或有上涨。

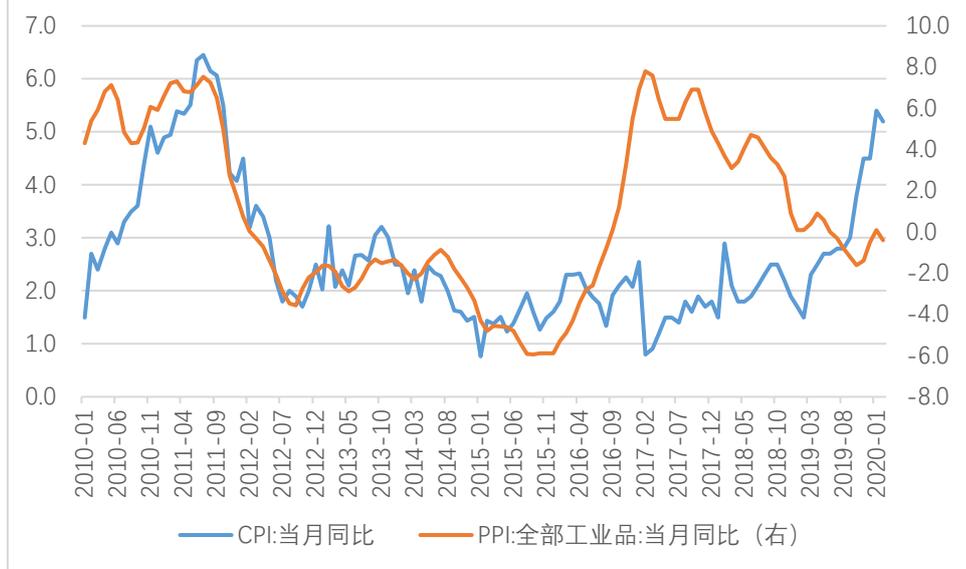


图 5: CPI、PPI 同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

(一) 影响因素

本月价格走势主要受两方面因素影响: 春节错位和疫情影响。

(1) 春节错位导致本月 CPI 同比增速出现下滑。2019 年春节在 2 月份, 使得 2019 年 2 月份 CPI 环比增速形成高基数效应, 导致本月 CPI 同比增速较 1 月份下滑。

(2) 疫情导致 CPI 增速继续维持在高位, PPI 增速出现下滑。一般春节过后的月份 CPI 增速会出现显著下滑。在 2010 年至 2019 年间, 春节所在月与其次月相比, CPI 同比增速平均高出 0.9 个百分点, 其中波幅最小的是 2014 年为 0.4 个百分点。可见, 考虑春节因素以后, CPI 同比增速在 1 月份是上涨的。工业品方面, 受疫情影响, 部分企业停工、停产, 需求收缩, 价格增速下滑。

(二) 数据点评

(1) 受疫情影响, 本月居民消费价格整体呈现上涨, 但主要体现在食品价格上涨方面。疫情对食品价格的影响是短期的、不可持续的。后期随着疫情得到控制, 生产、生活恢复正常, 快速上涨的食品价格会得到显著的抑制。

(2) 核心 CPI 增速继续下行, 反映出相对需求的收缩, 经济活跃度的不足。其实 2019 年以来, 核心 CPI 增速就已经进入了下行区间。所以, 不能简单地将本月核心 CPI 增速 0.5 个百分点的下滑看作是受疫情影响的短暂下行, 这其中难以剔除自然走势下的下行因素。但无论如何, 核心 CPI 增速的下行都反映出当前总需求的相对收缩, 当前经济活跃度的下降。

(3) 从本月价格数据来看, 疫情确实对中国 2 月份经济产生了一定的影响, 但对于全



年经济走势来说，更多的还要关注后期政策调控的方向与力度。

与1月份相比，2月份CPI中非食品价格增速、服务价格增速、PPI增速均出现了显著的下滑。这间接地反映出2月份工业生产的减少，与居民生活消费需求的收缩，疫情对中国经济产生了短暂的负面冲击。鉴于当前疫情蔓延的国际化，后期疫情对中国经济的负面影响很有可能进一步复杂化。例如，当前疫情的影响主要体现在中国国内的停工、停产等方面，后期随着其他国家疫情的蔓延，不同国家的疫情治理政策将通过对外贸易、国际分工等渠道对中国经济产生影响。

因此，要理解中国经济的全年走势，更多地还要看中国政府因国内外环境变化而及时调整的政策调控的方向与力度。

(4) 后期价格走势的预判：预计2020年CPI增速相对较高，有可能破“4”冲“5”；PPI增速前低后高，下半年或有上涨。“稳增长、调结构”的逆周期调控政策将释放一定的流动性，对价格增速上涨会起到一个促进作用。

政策助力信贷稳增长

2020年2月人民币贷款增加9057亿元，同比多增199亿元，环比少增24343亿元。分部门看，首先，住户部门贷款回落。住户部门贷款减少4133亿元，同比多减3427亿元，其中，短期贷款减少4504亿元，同比多减1572亿元，中长期贷款增加371亿元，同比少增1855亿元。其次，企业部门贷款回升。企（事）业单位贷款增加1.13万亿元，同比多增2959亿元，其中，短期贷款增加6549亿元，同比多增5069亿元，中长期贷款增加4157亿元，同比少增970亿元，票据融资增加634亿元，同比少增1061亿元；非银行业金融机构贷款增加1786亿元，同比多增565亿元。

2月份信贷同比小幅回升。一方面，从居民信贷角度来看，新型冠状病毒疫情对房地产销售形成较大冲击，居民中长期贷款大幅回落，疫情对居民消费也产生了不小的影响，居民

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_6419

