



疫情常态化 需求加速恢复

——蔡含篇

预测报告

B0011-20201201

	上年值	上年同期值	上期值	2020 年 11 月预测
经济增长				
GDP 当季同比	6.1	——	4.9	——
工业增加值同比	5.7	6.2	6.9	6.5
固定资产投资累计同比	5.4	5.2	1.8	2.7
社会消费品零售额同比	8.0	8.0	4.3	4.8
出口同比	0.5	11.4	-1.3	8.0
进口同比	-2.8	4.7	1.0	2.4
贸易差额 (亿美元)	4215	584.4	371.7	513
通货膨胀				
CPI 同比	2.9	4.5	0.5	-0.1
PPI 同比	-0.3	-1.4	-2.1	-1.9
货币信贷				
新增人民币贷款 (亿元)	168170	13633	6663	14000
M2 同比	8.4	8.2	10.5	10.5

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

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

- 高基数效应显现，工业产出触顶回落
- 疫情常态化叠加货币支持，投资增速或有上涨
- “双十一”消费狂欢，消费额增速继续上行
- 外需恢复强劲，出口仍将保持高位
- 内需进一步恢复，进口延续修复趋势
- 猪肉价格下滑拉低 CPI 增速，需求端恢复 PPI 降幅收窄
- 制造业稳步扩张信贷同比增加
- 货币政策合理增长，M2 同比增速与上月持平
- RCEP 协议正式签订，人民币汇率震荡上涨

前三季度数据显示，当前中国经济一直处于修复当中，相较于供给端，需求端的恢复速度较慢，导致当前价格增速低位运行。随着疫情“常态化”后各种临时管控措施的解除，需求端修复稳步加速，进一步推动中国经济逐步恢复。

从供给端来看，高基数效应使得工业产出触顶回落，预计 11 月份工业增加值同比增长 6.5%。从需求端来看，由于疫情常态化后消费、投资环境逐步恢复，预计 11 月份社会消费品零售总额同比增长 4.8%，1-11 月份固定资产投资同比增长 2.7%；国内外经济基本面恢复强劲，出口延续高位运行，进口修复继续，预计 11 月份出口同比增长 8.0%、进口同比增长 2.4%。从价格方面来看，猪肉价格下滑拉低 CPI 增速，需求端恢复 PPI 降幅收窄，预计 11 月份 CPI 同比下降 0.1%、PPI 同比下降 1.9%。在货币金融方面，制造业逐渐回暖促进企业信贷需求增加，预计 2020 年 11 月份新增人民币贷款 14000 亿元，环比多增 7337 亿元，同比多增 367 亿元，M2 同比增长 10.5%，与 10 月持平。RCEP 协议正式签订，预计 2020 年 12 月人民币汇率震荡上涨，震荡区间为 6.50~6.65。

工业增加值部分：高基数效应显现，工业产出触顶回落

预计 11 月份工业增加值同比增长 6.5%。从拉升因素看，国内统筹推进疫情防控和社会经济发展成效不断巩固，供需关系逐步改善，国民经济延续稳定恢复态势，多数产品和行业持续增长，工业产出继续改善。从压低因素看，工业企业应收账款增速有所上升，现金流压



力加大，对企业生产经营的持续恢复带来一定不利影响，压低工业产出；11 月份全国钢厂高炉开工率高频数据较 10 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。另外，11 月份欧美疫情二次爆发，经济恢复停滞，但全球大部分地区制造业仍在修复中，且防疫产品需求有所上升，因此外需仍呈恢复态势；同时，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）正式签订，对区域内贸易起促进作用，中国企业出口情况乐观，对本月工业产出的增长可能起到一定拉动作用。根据工业增加值同比增速的趋势和周期性因素数据，使用 ARMA 模型得到本月预测结果为 4.68%。综合而言，受高基数效应影响，11 月份工业增加值同比增速大概率触顶回落，较上期减少 0.4 个百分点。

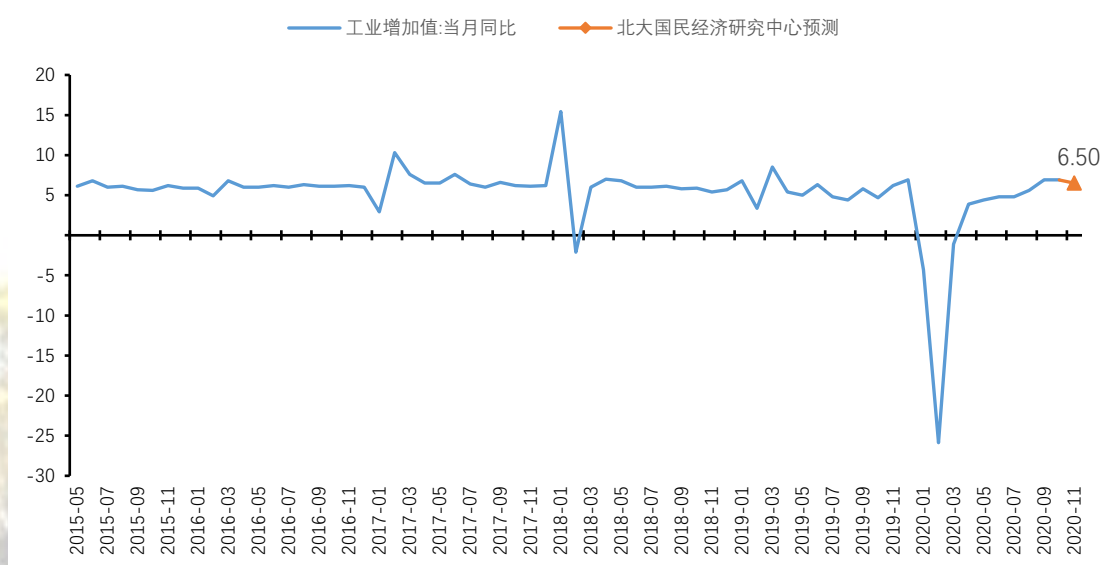


图1 工业增加值：当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：疫情常态化叠加货币支持，投资增速或有上涨

预计 1-11 月份固定资产投资同比增长 2.7%，增幅较 1-10 月份小幅上涨。我们认为，即便 1-11 月份投资增速为 2.7%，当前的投资增速仍是低位徘徊。这主要由于一季度疫情防控措施大规模居家隔离所致，使得一季度投资增速大幅下滑，进而拉低了后面三个季度的累计投资增速。

对于 11 月份的投资增速而言，其进一步上涨的原因主要是如下两方面：其一，“精准滴灌”政策扶植，货币进一步流向实体经济，宽松的货币环境刺激投资增速进一步上涨。10 月份，非金融性公司新增中长期人民币贷款 4113 亿元，较 2019 年同期多增 1897 亿元，企业中长期贷款继续增加，这反映出企业存在扩大再生产中获得资金方面的支持。其二，随着三



季度疫情被常态化定义，之前部分临时性限制措施逐渐解除，各地复工复产的脚步进一步加快，使得投资增速逐渐上涨。本月随着生产的进一步恢复，预计本月固定资产投资增速将进一步上涨。

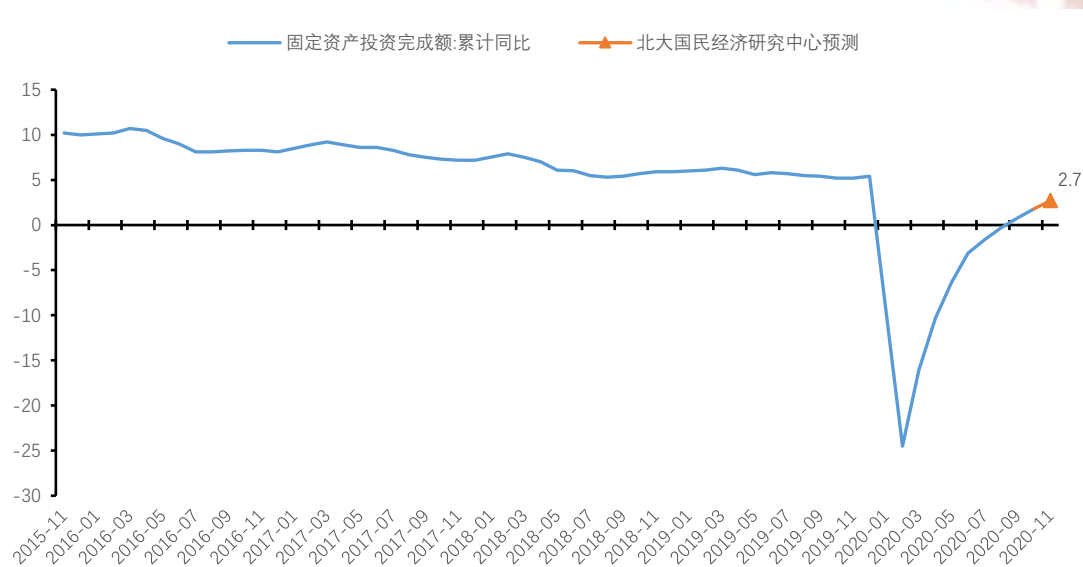


图2 固定资产投资完成额:累计同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

消费部分：“双十一”消费狂欢，消费额增速继续上行

预计11月份社会消费品零售总额同比增长4.8%，消费增速进一步上涨。长期来看，经济不断得到修复，尤其是收入的恢复直接对消费增速的上涨起到了支撑作用。1-9月份，城镇居民人均可支配收入同比增长2.8%，较1-6月份上涨1.3个百分点，居民收入增速的上涨为消费增速的上涨提供收入上的支持。短期来看，“双十一”电商促销再掀消费高潮，对11月份消费增速起到进一步的拉升作用。2020年11月1日至11日期间，天猫和京东两大平台销售额总计约7700亿元，其中天猫的销售额为4982亿元，而京东的销售额则为2715亿元。“双十一”当天，自11月1日0时至11日0时30分，2020年天猫双11全球狂欢季累计成交额便达到3723亿元，较2019年“双十一”当天增长38.7%。

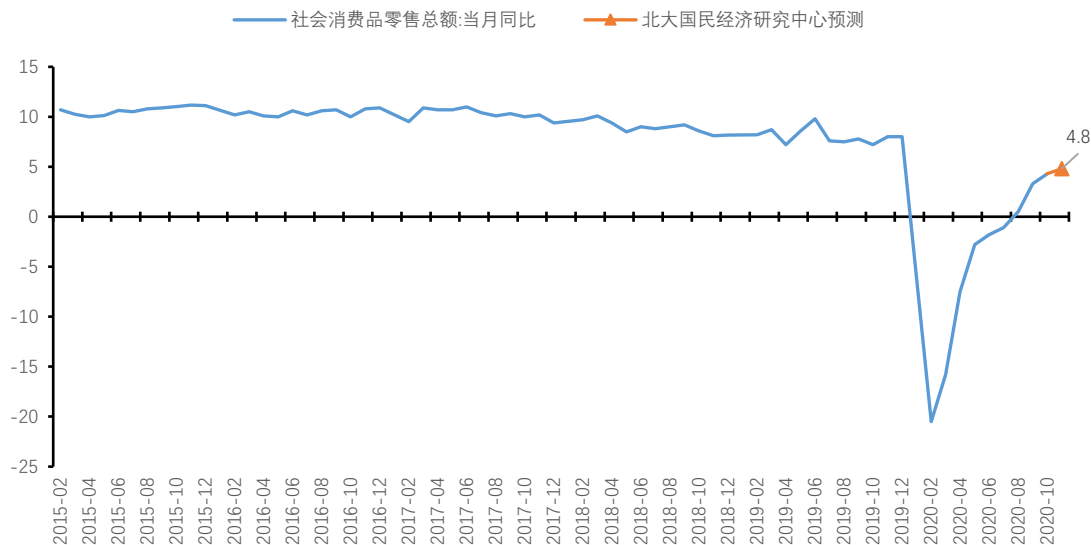


图3 社会消费品零售总额当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

出口部分：外需恢复强劲，出口仍将保持高位

预计11月份出口同比增速为8%。国外经济基本面恢复强劲，将支撑11月份出口增速保持高位。首先，从全球主要国家近期的经济表现看，经济好转反映需求的进一步增强。发达国家PMI指数保持上涨，美国11月Markit制造业PMI初值上扬至56.7%，创2014年9月份以来新高；欧元区制造业PMI从上个月的54.8%降至11月的53.6%，但高于市场预期的53.1%，欧元区制造业增长首次放缓，但尚未破坏复苏的趋势，出口高频数据显示，11月份中国出口集装箱综合运价指数平均值为1140.59，较10月份平均上涨7.8%，运输市场需求强劲。再者，第二波疫情仍旧在持续着，欧洲各国都在采取更加严厉的防控措施，防疫物资需求量仍保持高位，但边际带动作用将有所减弱。最后，2019年11月份出口额保持低速增长（-1.27%），将对2020年11月份的出口增速形成一定支撑。



图4 出口:当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进口部分: 内需进一步恢复, 进口延续修复趋势

预计11月份进口同比增速为2.4%。首先, 国内经济步入正常轨道, 11月份制造业PMI为52.1%, 且各项分类指数普遍改善, 制造业市场活力进一步增强, 恢复性增长明显加快, 进口指数为50.9%, 高于上个月0.1个百分点, 为年内高点。从进口的高频数据看, 11月份中国进口集装箱综合运价指数平均值为886.23, 较上月上升0.4%, 说明进口需求有所提高。再者, 2019年11月份进口额增速为1%, 将对2020年11月份的进口增速形成一定压制。

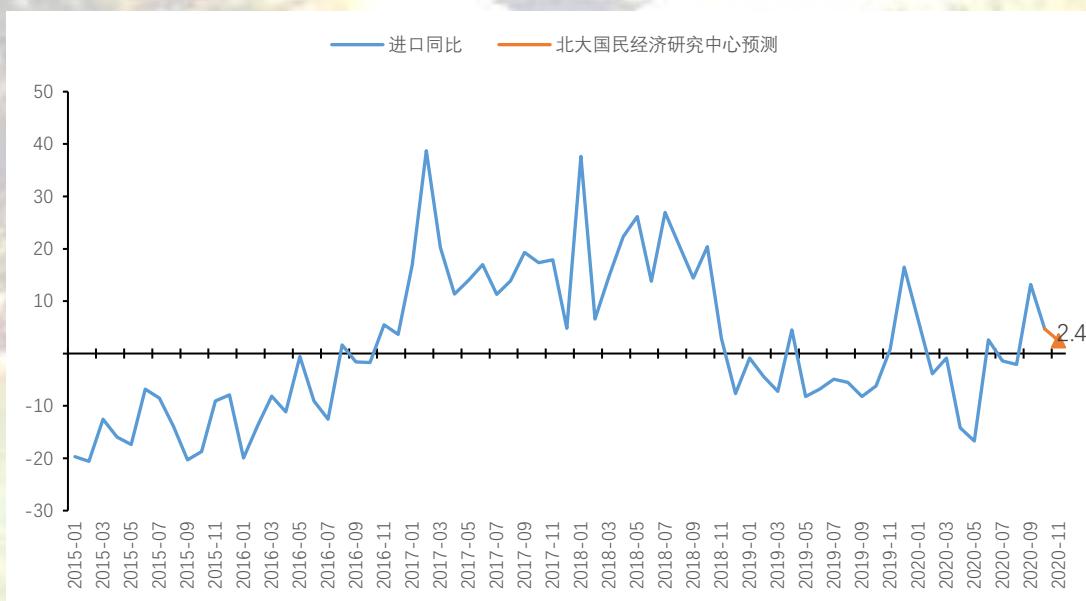


图5 进口:当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



价格部分：猪肉价格下滑拉低 CPI 增速，需求端恢复 PPI 降幅收窄

预计 11 月份 CPI 同比下降 0.1%、PPI 同比下降 1.9%，CPI、PPI 剪刀差继续收窄，供给增加叠加基数效应是主因。随着生猪生产的逐渐恢复，猪肉供给增加，导致近期猪肉价格持续下滑。再加之 2019 年同期猪肉价格显著上涨的高基数效应，使得 11 月份猪肉价格同比增速将继续大幅下滑，成为拉低本月 CPI 增速的主要因素。农业部对全国 500 个集贸市场猪肉价格定点监测的结果显示，截至 11 月 18 日，全国猪肉平均价格为 45.9 元每公斤，较 10 月 28 日下滑 1.8 元每公斤，环比下降 3.8%。

预计 11 月份 PPI 同比下降 1.9%，降幅较前月略有收窄。两方面因素导致 11 月份 PPI 增速小幅波动：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。

11 月份的高频数据显示，主要生产资料价格涨跌互现，以涨为主。11 月份，国家统计局公布的流通领域上、中旬生产资料价格中，化工产品、天然气、煤炭、水泥、农产品等大部分生产资料的平均价格，均较 10 月份呈现环比正增长。例如，11 月上、中旬，螺纹钢平均价格较 10 月份环比增长 6.6%；甲醇(优等品) 平均价格较 10 月份环比增长 11.0%；散装普通硅酸盐水泥平均价格较 10 月份环比增长 3.1%。



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_1099

