



供需同步回升，经济持续恢复

——康健

点评报告

A0008-20200915

2020年8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	5.6	5.3	5.38
固定资产投资 累计同比	-0.3	-0.3	-0.4
社会消费品零售 额累计同比	0.5	-0.3	0.5
出口同比	9.5	7.1	8.3
进口同比	-2.1	0.2	0.7
贸易差额 (亿美元)	589.3	495.0	533.4
通货膨胀			
CPI 同比	2.4	2.4	2.4
PPI 同比	-2.0	-2.1	-2.0
货币信贷			
新增人民币贷 款(亿元)	12800	12000	12194.5
M2 同比	10.4	10.8	10.8

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：

康健

蔡含篇

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

- 克服疫情和汛情不利影响，工业生产加快恢复
- 开学季叠加政策刺激，消费增速由负转正
- “精准滴灌”，民间投资带动整体投资降幅收窄
- 政策显效叠加外需持续回升，出口延续增长态势
- 基数效应叠加国际生产恢复 CPI、PPI 剪刀差收窄
- 政府债券推升社融，货币政策边际收紧

2020年8月份，中国经济克服了疫情和汛情的不利影响，主要经济指标正在持续恢复中。从需求端看，8月份，得益于开学季掀起的消费小高潮以及汽车消费的支撑，社会消费品零售总额同比增长0.5%，增速年内首次由负转正。受“精准滴灌”政策扶植影响，民企投资积极性被激活，民间投资降幅收窄加速，1-8月份，全国固定资产投资同比下降0.3%，降幅较1-7月份收窄1.3个百分点。从出口情况看，国内稳外贸政策效力逐步显现，加之海外生产活动持续活跃，支撑出口超预期回升，8月（以美元计）出口同比增9.5%，进口降2.1%，贸易顺差589.3亿美元；从进口情况看，相比6月份，7、8月份进口增速虽有下滑，但是相对于上半年来说，进口整体还处于修复之中。

从供给端看，国民经济继续稳定恢复以及海外国家复工复产推进，需求恢复加快，对工业增加值增长都起到了推动作用。2020年8月规模以上工业增加值同比增长5.6%，增速较上期加快0.8个百分点，1-8月规模以上工业增加值同比增长0.4%，累计增速实现了年内首次转正。CPI方面，受高基数效应以及猪肉供给增加影响，猪肉价格同比增速大幅下滑，成为拉低本月CPI增速的主要因素，8月份CPI同比增长2.4%，较7月份下滑0.3个百分点；PPI方面，国际复工复产从需求方面拉高大宗商品价格，受其影响本月PPI降幅继续收窄，8月份PPI同比下降2.0%，降幅较7月份收窄0.4个百分点。货币金融方面，住户部门与企业部门中长期贷款增加，但票据融资拉低了人民币贷款，8月份人民币贷款增加1.28万亿元，同比多增694亿元；财政性存款增加以及货币政策边际收紧拉低了M2增速，8月末，M2余额213.68万亿元，同比增长10.4%，增速比上月末低0.3个百分点，比上年同期高2.2个百分点。



工业增加值部分：克服疫情和汛情不利影响，工业生产加快恢复

2020年8月规模以上工业增加值同比增长5.6%，增速较上期加快0.8个百分点，1-8月规模以上工业增加值同比增长0.4%，累计增速实现了年内首次转正。从三大门类来看，2020年8月份采矿业增加值同比增长1.6%，上月为下降2.6%；制造业增长6.0%，增速与上月持平；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.8%，较上月增速加快4.1个百分点。可见，制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业增速的上升是推动8月份整体工业增加值的主要动因。这一方面源于国内宏观经济政策的作用进一步显现，国民经济继续稳定恢复，有助于工业产出持续增长；另一方面，海外国家复工复产推进，需求恢复加快，出口持续向好，对工业增加值同比增速起到推动作用。

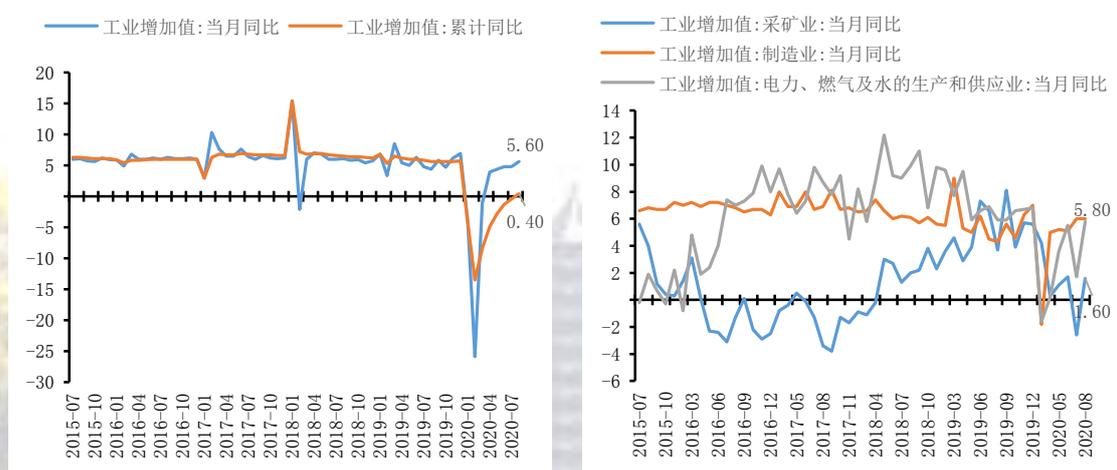


图1 工业增加值当月同比增速 (%)

图2 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

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：开学季叠加政策刺激，消费增速由负转正

8月份，社会消费品零售总额同比增长0.5%，增速年内首次由负转正。本月消费增速有负转正主要归功于两方面的因素：一方面是开学季掀起的消费小高潮，这是本月的新增拉高因素；另一方面是汽车消费的支撑，这是年初以来的支撑因素。

8月份，汽车消费仍是支撑整体消费增速上涨的主要因素，这主要受“稳增长、促消费”的政策扶植。2020年3月以来，全国各地相继推出汽车下乡、税费减免等汽车促销政策。受此影响，2020年的汽车消费增速逆势上涨，成为支撑整体消费增速的主要动因。8月份，除汽车以外的消费品零售额30158亿元，同比下降0.6%。

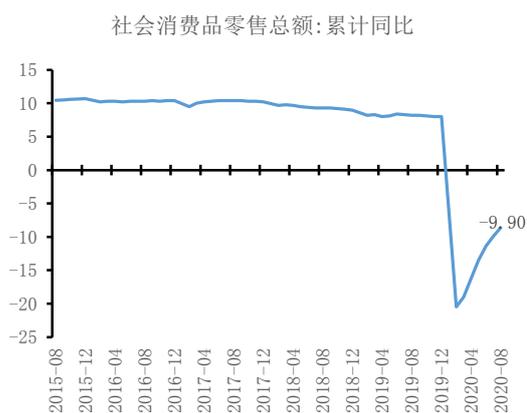


图3 社会消费品零售总额:当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

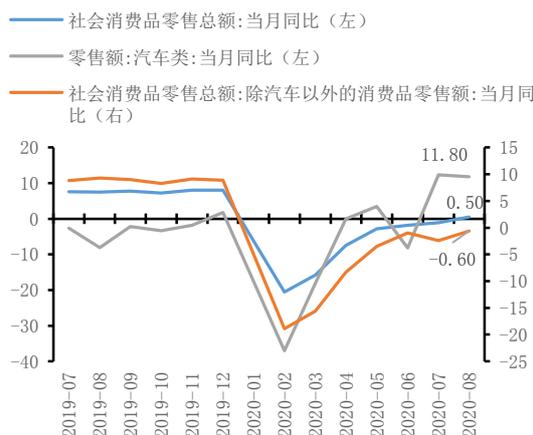


图4 汽车消费支撑整体消费增速上涨 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

另外，8月份全国大中小学相继开学，受其影响与学生日常消费相关商品的消费增速在本月出现了明显的上涨，带动了整体消费额增速的上涨。8月份，服装鞋帽针纺织品类、日用品类、文化办公用品类、通讯器材类消费额分别同比增长4.2%、11.4%、9.4%、25.1%，分别较7月份上涨6.9、4.5、8.9、13.8个百分点。

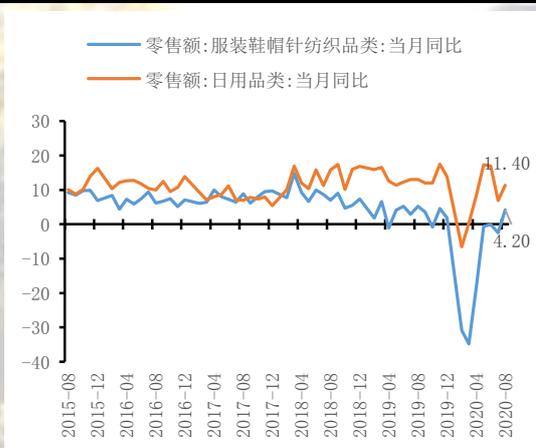


图5 开学季服装、日用品消费额增速上涨

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

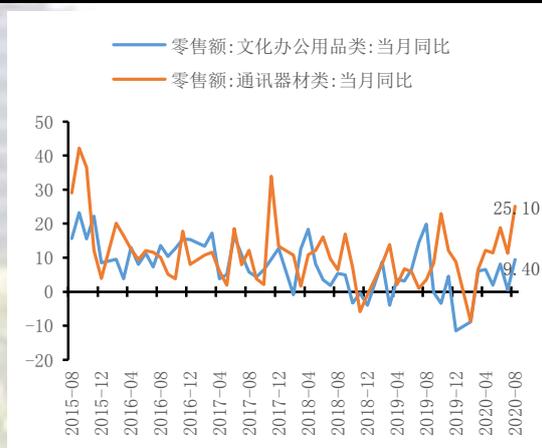


图6 开学季办公、通讯器材消费额增速上涨

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

投资部分：“精准滴灌”，民间投资带动整体投资降幅收窄

1-8月份，全国固定资产投资同比下降0.3%，降幅较1-7月份收窄1.3个百分点。其中，第一产业投资同比增长11.5%、第二产业投资同比下降4.8%、第三产业投资同比增长1.4%，分别较1-7月份上涨3.8、2.6、0.6个百分点。8月份固定资产投资延续上半年走势，投资降幅继续收窄。



受“精准滴灌”政策扶植影响，民企投资积极性被激活，民间投资降幅收窄加速。与之相对，作为托底支撑的国有投资增速在8月份出现了下滑。1-8月份，民间固定资产投资同比下降2.8%，较1-7月份收窄2.9个百分点；国有及国有控股单位固定资产投资同比增长3.2%，较1-7月份下滑0.6个百分点。

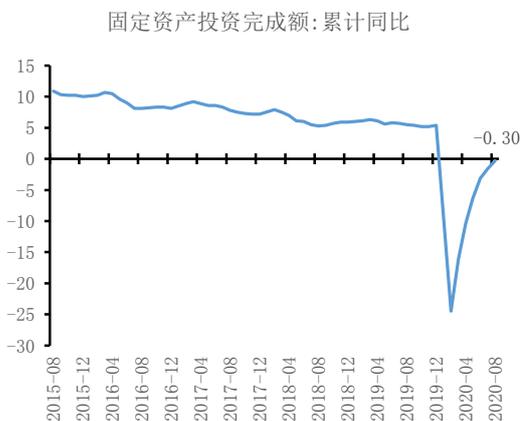


图7 固定资产投资完成额:累计同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

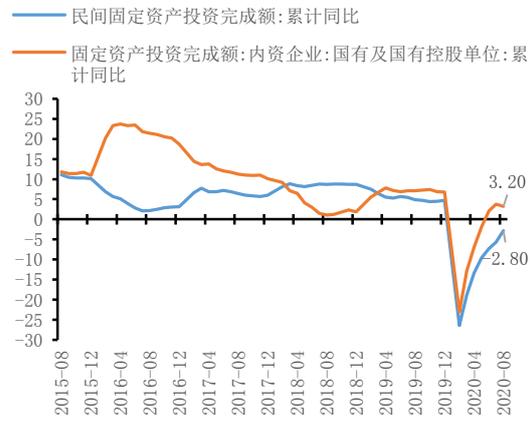


图8 国有、民间投资增速走势相反 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进出口部分：稳外贸政策显效叠加海外需求持续回升，出口增速超预期

按美元计价，8月份出口额同比增长9.5%，增速较上月提高2.3个百分点。延续7月份的增长趋势，8月份出口增速继续超市场预期大幅回升。出口数据持续修复主要受两个方面因素影响。从内部因素看，为应对疫情的负面冲击，国务院办公厅印发《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》，稳外贸政策从财税金融、贸易新业态等方面对出口企业给予支持，政策效力逐步显现，对8月份出口形成支撑作用。从外部因素看，主要贸易国家经济活跃度提高，生产活动逐步恢复，美国8月ISM制造业PMI为56.0，表现好于预期，创疫情以来新高；欧元区经济保持复苏势头，8月制造业PMI保持扩张。受外需提高的影响，8月中国新出口订单进一步提高，上升0.7%至49.1%；同时，与防疫相关物品继续保持高速增长，1-8月份纺织品、医疗器械分别累计增长33.4%、46.1%。综合内外两方面因素，共同拉升8月份出口增速提高。

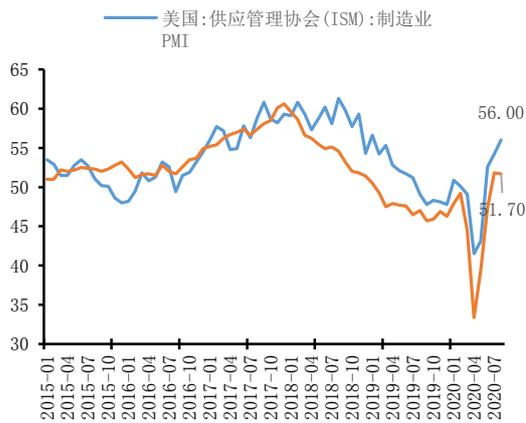


图9 欧元区、美国制造业月度 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

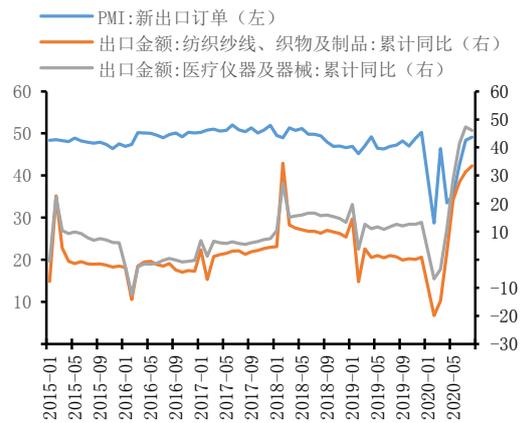


图10 新出口订单 PMI、主要商品出口增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

世界经济仍旧低迷导致进口价格持续回落，拉低进口增速

按照美元计价，8月份进口额同比下跌2.1%，降幅较上期扩大0.7个百分点。相比6月份，7、8月份进口增速虽有下滑，但是相对于上半年来说，进口整体还处于修复之中。首先，中国经济修复速度加快，生产活动持续回暖，8月财新中国制造业采购经理人指数(PMI)录得53.1，较7月提高0.3个百分点，创2011年2月以来新高，官方制造业PMI录得51%，连续六个月处于扩张区间，生产与需求同步回升，使得7、8月进口增速好于上半年。而自疫情以来，虽然大宗商品进口量持续增长，但受世界经济仍旧低迷的影响，进口价格指数持续回落，对8月份进口增速形成压制。

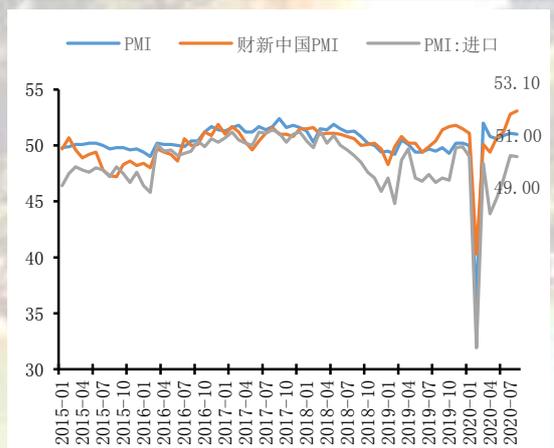


图11 主要 PMI 指数 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



图12 中国进口价格指数

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



对主要贸易伙伴整体延续增长趋势，重点进口商品需求提升

从贸易总额看，除对美进出口同比增速略有下降外，1-8 月份对主要贸易伙伴进出口总额均呈增长趋势。前 8 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 2.93 万亿元，增长 7%。欧盟为第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 2.81 万亿元，增长 1.4%。美国为第三大贸易伙伴，中美贸易总值为 2.42 万亿元，下降 0.4%。日本为第四大贸易伙伴，中日贸易总值为 1.4 万亿元，增长 1%。

从大宗商品的进口量上看，随着疫情影响减弱，需求逐步恢复，进口量呈现上升态势，1-8 月份主要原材料和农产品进口量延续增长趋势，铁矿砂、原油、煤、天然气进口量累计同比增速分别为 11%、12.1%、0.2%、3.3%；农产品方面，1-8 月份进口大豆 6473.9 万吨，累计增加 15%。

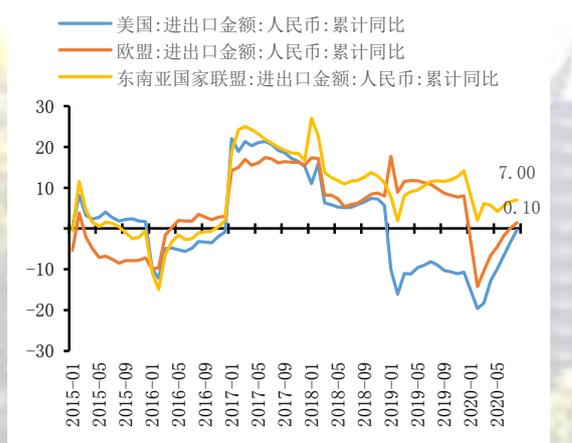


图 13 中国对主要经济体进出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

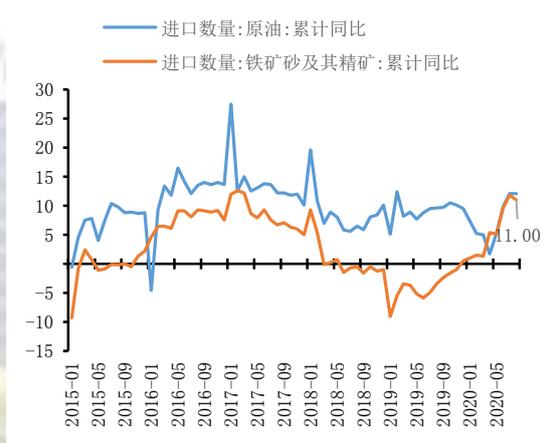


图 14 主要商品进口量累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

价格部分：基数效应导致猪肉价格增速下滑，拉低本月 CPI 增速

8 月份，CPI 同比增长 2.4%，较 7 月份下滑 0.3 个百分点。导致本月 CPI 增速下滑的主要原因是猪肉价格增速的显著下滑，拉低了整体居民消费价格增速。

猪肉价格增速对 CPI 增速的拉低表现在直接影响和间接影响两个方面。直接影响方面，作为 CPI 的构成成分之一，猪肉价格增速的下滑直接拉低 CPI 的同比增速。本月，猪肉价格同比增长 52.6%，涨幅比上月大幅回落 33.1 个百分点。间接影响方面，随着猪肉价格增速的下滑，其替代品牛肉、羊肉价格增速也均出现了不同程度的下滑，进一步拉低了本月 CPI 同比增速。8 月份，牛、羊肉价格分别同比增长 14.4%、9.7%，分别较 7 月份下滑 3.5、1.4



个百分点。

对于本月猪肉价格增速的大幅下滑，主要是由两方面因素导致。一方面，猪肉供给有所增加，抑制了猪肉价格大幅上涨；另一方面，高基数效应拉低当前猪肉价格增速。从 2019 年 8 月开始，猪肉价格出现显著大幅上涨，对当前的猪肉价格增速形成了高基数效应。2019 年 8 月份，猪肉价格环比增长 23.1%，比 2019 年 7 月份上涨了 15.3 个百分点。

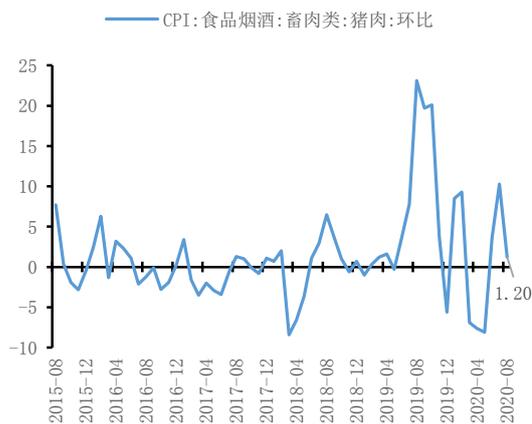


图 15 2019 年同期猪肉价格高基数效应 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

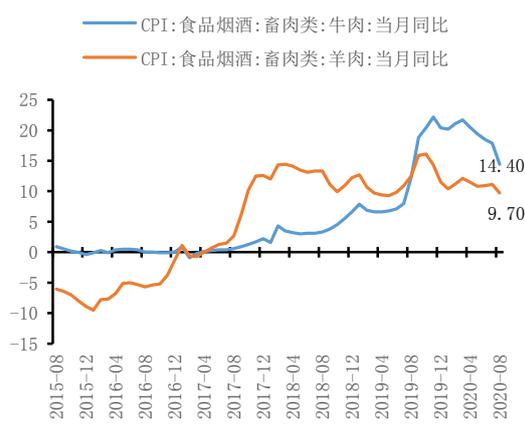


图 16 本月牛、羊肉价格增速小幅下滑 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

全球工业生产恢复，从需求端拉高 PPI 增速

8 月份，PPI 同比下降 2.0%，降幅较 7 月份收窄 0.4 个百分点。工业品价格降幅的持续收窄，主要受两方面因素的影响。一个是低基数效应，另一个是国际复工持续恢复，从需求端拉高了 PPI 增速。

低基数效应方面，2019 年工业品价格增速相对较低，对 2020 年形成低基数效应。需求端拉高 PPI 增速方面，当前全球工业生产继续恢复，市场需求增加，使得原油、铁矿石和有色金属等国际大宗商品价格延续上涨势头，带动国内工业品价格继续回升。

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_2487

