



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2020.11.23(Y-Research RN235)

柯马克 (Mark Kruger) / 第一财经研究院高级学术顾问

www.cbnri.com

研究简报

中国观察

中国经济已重回趋势水平

摘要

10 月份数据显示中国经济已经基本从新冠疫情的打击中恢复。在确定货币政策未来走向时，既要考虑国内经济的强劲表现，也要关注国际上日益增长的不确定性。随着中国疫情得到控制，出口商有能力服务于国外市场并赢得市场份额，这足以抵消国外需求的疲软。在这种情况下，审慎的做法似乎是开始收紧政策。鉴于刺激性货币政策的退出代表的是经济恢复至潜在增长率的速度快于预期，市场应会欢迎这种调整。

正文

作者：柯马克（Mark Kruger）/第一财经研究院高级学术顾问

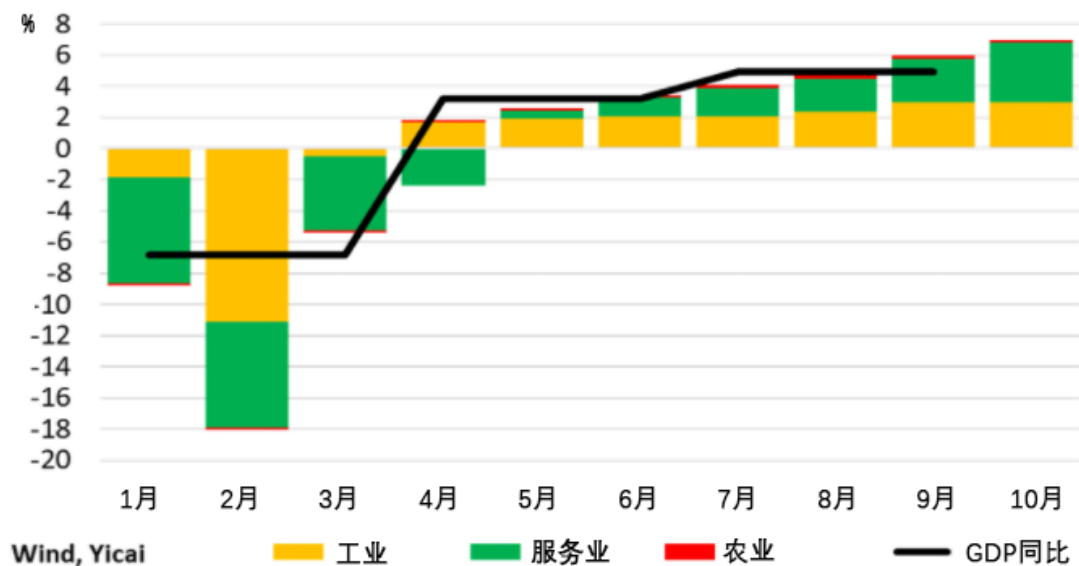
中国国家统计局发布 10 月份宏观经济数据显示，在 9 月经济数强劲复苏的背景下，中国经济在 10 月份已经基本从新冠疫情的打击中恢复。

图 1 是我们根据统计局发布的工业增加值和服务生产数据对中国月度 GDP 的估算：9 月份和 10 月份 GDP 增速预计分别为 6%和 7%，此后 GDP 增速预计将维持在 6%左右，与潜在经济增长率保持一致。

10 月份的复苏得益于服务部门活动的显著改善。服务部门 10 月增速 7.4%，远高于 2019 年 6.9%的平均值，是 2019 年 3 月以来的最高水平。统计局指出服务部门的复苏强劲且广泛，房地产、交通、仓储、邮政以及其他服务领域活动增速都很快。

10 月份工业增加值增速保持在 6.9%，与 9 月持平，但仍明显高于 2019 年 5.7%的平均增速，也高于第一财经首席经济学家调研中 6.2%的预测中值。

图 1 GDP 和月度指标同比增速



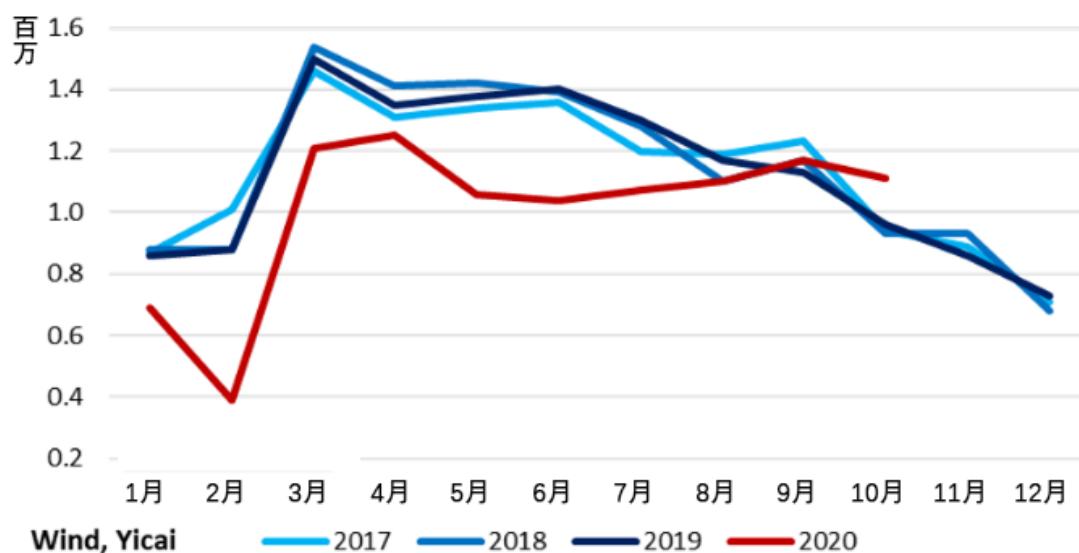
10 月份数据中有不少亮点。

消费复苏的势头正在增强。餐饮业销售今年以来首次实现了正增长（10 月同比增速 0.8%），3 月时该数据曾出现了剧烈的下跌（同比下跌 47%）。乘用车销量增长速度上升至 9% 以上，为两年半以来的最高值。

企业信心也越来越强。国家统计局发言人付凌晖指出，新开工项目计划总投资同比增速继续加快，预示着投资回升态势有望持续。

经济活动回暖形成了对劳动力的新需求。图 2 显示，10 月份，正式部门新增了 110 万个城市就业机会。这一远超前几年趋势的数据表明，市场正开始吸收那些之前找不到工作的劳动者。劳动力市场的改善会继续支持消费，并为经济进入良性循环创造条件。

图 2 城市正式就业机会月度新增数量



住房市场是经济强劲复苏的另一源头，但该市场的失衡迹象正在显现。住房销售数据依旧强劲，自今年5月销售开始上升后，10月住房销售面积同比增速达到了17%。需求回升的同时，供应却没有跟上，今年以来，在建住宅面积仅略有上涨。

如果供给不足的情况加剧，价格上升的风险将会上升。图3显示，销售缺口（住房销售面积与在建面积之差）对房价的影响有4个月的滞后期。尽管目前房价的增长幅度并不大，但过去的经验表明，明年初房价的月环比涨幅将可能超过1%。

图3 住房指标



从更广泛的角度来说，随着经济恢复潜力，需要重新审视宏观经济政策环境。目前货币政策仍然宽松，10月份社会融资总额同比增速上升到了13.7%，超出去年同期3个百分点。11月份以来银行间短期同业拆借利率仍低于去年水平，收益率曲线十分陡峭。今年下半年人民币兑美元有所升值，但这主要由美元走弱所致，与中国众多贸易伙伴的货币相比，人民币并非特别坚挺。

在确定货币政策未来走向时，既要考虑国内经济的强劲表现，也要关注国际上日益增长的不确定性，尤其是中国贸易伙伴还无法控制新冠病毒的现状。虽然近期高效疫苗的进展值得欣喜，但控制疫情可能仍需近一年时间。

以美国为例，专家表示美国接种疫苗的人口要达到70%才能阻断病毒传播。辉瑞 (Pfizer) 和莫德纳 (Moderna) 可能很快获得授权开始生产疫苗，这两家公司表示，到今年年底它们可为美国市场供应4000万剂疫苗，之后每个月可供应4000万剂疫苗。鉴于每人需要注

射两剂疫苗才能产生免疫力，因此要到 2021 年四季度美国才可能完成 70% 人口的疫苗接种。

随着中国疫情得到控制，出口商有能力服务于国外市场并赢得市场份额，这足以抵消国外需求的疲软。在这种情况下，审慎的做法似乎是开始收紧政策。鉴于刺激性货币政策的退出代表的是经济恢复至潜在增长率的速度快于预期，市场应会欢迎这种调整。

图 4 社会融资总额同比增速

