



经济运行平稳，食品价格波动较大

——蔡含篇

点评报告

A0008-20190916

2019 年 08 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	4.4	5.0	5.4
固定资产投资 累计同比	5.5	5.8	5.6
社会消费品零 售额累计同比	7.2	7.5	7.9
出口同比	1.0	4.5	2.0
进口同比	-5.6	-5.5	-5.9
贸易差额 (亿美元)	348.3	500	439.1
通货膨胀			
CPI 同比	2.8	2.7	2.6
PPI 同比	-0.8	-1.1	-0.9
货币信贷			
新增人民币贷 款（亿元）	12100	12500	11571.4
M2 同比	8.2	8.1	8.1

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

课题负责人：苏剑

课题组成员：

蔡含篇

陈 阳

邵宇佳

许琴芳

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

- 加征关税影响显现，工业产出进一步走弱
- 受民间投资增速下滑、汽车消费下降影响，投资、消费增速小幅下滑
- 全球经济疲软和贸易摩擦导致出口同比增速回落
- 内需疲弱导致进口同比增速回落
- 食品价格上涨拉高 CPI 增速，工业品价格整体运行平稳
- 企业部门贷款回升，M1、M2 同比增速回升

当前宏观经济形势

与 7 月份相比，本月大部分宏观经济指标出现了下行。生产方面，工业增加值同比增速下滑 0.4 个百分点；需求方面，外贸、投资、消费的同比增速也都出现了不同程度的下滑。但综合来看，虽然当前生产、需求增速均有小幅下滑，但波幅不大，经济运行相对平稳。后期随着降准效应的逐渐释放，“稳增长”的效果将会进一步显现。本月，居民消费价格波动较大。受节日以及前期天气、瘟疫的影响，供给减少需求增加，本月食品价格出现了大幅上涨的现象，尤其是猪肉价格涨幅较大。

货币金融方面，8 月信贷总量平稳，企业贷款占比上升。受地方政府专项债发行前置和非标融资低基数效应的支撑，2019 年社会融资规模出现增长。由于专项债额度在 9 月底使用完毕，预计未来社融数据可能面临一定的回落压力。另外，近期中国人民银行宣布全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，再额外对仅在省内经营的城商行定向降准 1.0 个百分点，合计释放长期资金约 9000 亿元。

加征关税影响显现，工业产出进一步走弱

8 月规模以上工业增加值同比增速 4.4%，不及市场预期，较上月回落 0.4 个百分点；1-8 月规模以上工业增加值累计增长 5.6%，增速较 1-7 月回落 0.2 个百分点。其中，从三大门类看，采矿业增加值同比增长 3.7%，较 7 月回落 2.9 个百分点，制造业增加值同比增长 4.3%，较 7 月回落 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 5.9%，较 7 月回落 1 个百分点。可见，三大门类同比增速均回落压低了 8 月整体工业增加值增速，其中虽然制造业增速回落幅度减少，但采矿业和公共服务业增速回落扩大，意味着 6 月份加征关税的影响已经传到上游行业。若进一步从被加征关税的主要行业来看，如计算机、通讯和其



他电子设备制造业继续回落 1.4 个百分点，金属制品行业继续回落 3.3 个百分点，通用设备制造业继续回落 0.7 个百分点，以及其他相关行业等均保持回落趋势。从制造业经济类型来看，国有及国有控股企业和外商及港澳台投资企业增加值同比增速分别较上期回升 0.4 和 1.5 个百分点，但私营企业增加值同比增速回落扩大至 1.3 个百分点，这可能是受新的 3000 亿美元加征关税的影响。



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

民间投资增速继续下滑，抑制总投资增速上涨

1-8 月份，固定资产投资同比增长 5.5%，较 1-7 月份下滑 0.2 个百分点，这主要是受到民间投资增速下滑的影响。1-8 月份，民间投资同比增长 4.9%，较 1-7 月份下滑 0.5 个百分点。从具体分类角度来看，投资增速的下滑主要受第二产业投资增速下降的拉动，与 1-7 月份相比，1-8 月第二产业投资增速下滑 1.3 个百分点。另外，起到托底作用的基建投资，在本月仅出现 0.4 个百分点的上涨，并未出现所谓明显刺激经济增长的现象。

汽车消费下滑，拉低总体消费额增速

8 月份，社会消费品零售总额同比增长 7.5%，较 7 月份下滑 0.1 个百分点，消费增长平稳。8 月份，汽车消费额同比下滑 8.1%，较前月下滑 5.5 个百分点，是抑制本月社会消费品零售总额同比增速上涨的主要因素。本月，剔除汽车消费以外的消费品零售总额同比增长 9.3%，较前月上涨 0.5 个百分点。可见，当前大部分商品的消费增速是平稳的。与 7 月份相比，本月文化办公用品类、化妆品类以及粮油食品类消费额增速上涨较为显著，分别上涨 5.3、3.4、2.6 个百分点。

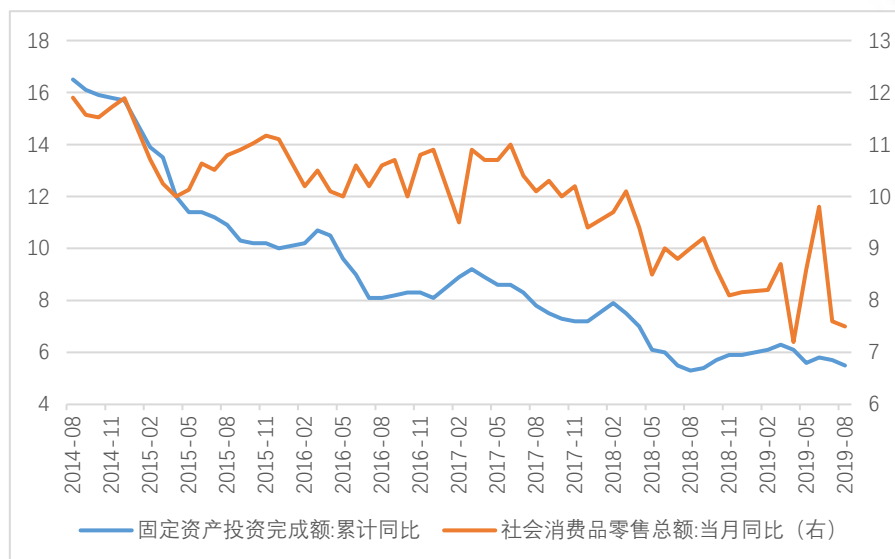


图 2：消费、投资增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

全球经济疲软和贸易摩擦导致出口同比增速回落

按照美元计算，8 月份出口额同比增速为-1.0%，较上月回落 4.3 个百分点。主要原因包括：第一，全球经济衰退抑制出口增长。8 月份美国 Markit 制造业 PMI 初值与 ISM 制造业 PMI 双双跌破荣枯线，为 2009 年 9 月以来首次跌至 50 荣枯线下方，摩根大通全球制造业 PMI 连续 4 个月运行在荣枯线之下，全球制造业继续维持低迷状态。第二，高基数效应显现。2018 年 8 月份出口保持中高速增长，出口同比增速为 9.55%，制约 2019 年 8 月份出口增速。第三，中美贸易摩擦负面效应持续作用。8 月份中国对美出口同比下跌 16%，出口规模与同比增速持续下跌，抢出口效应、人民币汇率贬值对出口的支撑作用有限。

内需疲弱导致进口同比增速回落

按照美元计算，8 月份进口额同比增速为-5.6%，较上月回落 0.3 个百分点。主要原因在于国内经济增长压力提高，内需低迷、制约进口增速。1-7 月份规模以上工业企业累计利润同比下降 1.7%，8 月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.5%，比上月小幅回落 0.2 个百分点。综合来看，下半年宏观经济下行压力较大，制约进口同比增长。

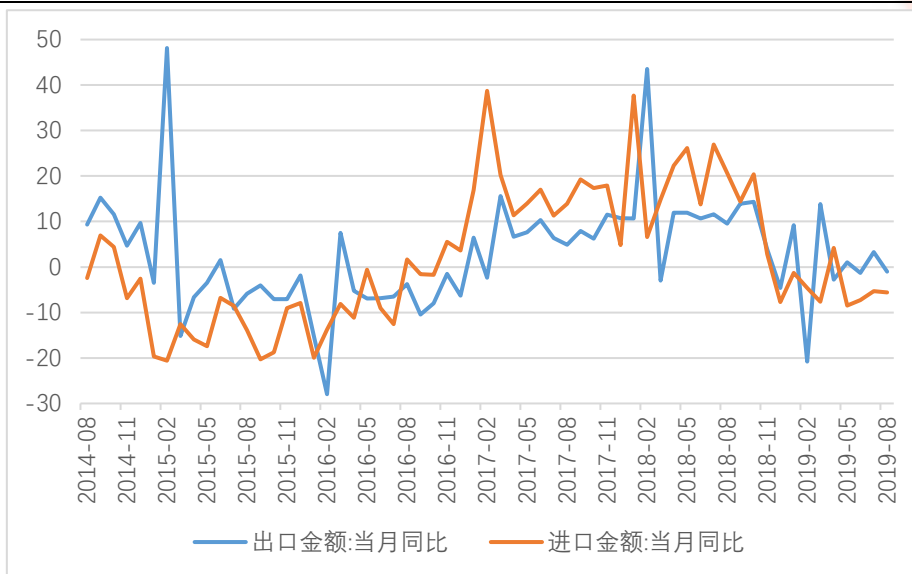


图 3：进、出口额同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

食品价格上涨拉高 CPI 增速

8 月份，CPI 同比增长 2.8%，与前月相同。8 月份，食品价格增速继续上涨，非食品价格增速继续下滑，食品、非食品价格增速走势进一步分化。8 月食品价格同比增长 10.0%，较前月上涨 0.9 个百分点，非食品价格同比增长 1.1%，较前月下滑 0.2 个百分点。食品方面，8 月份，除水果价格受季节因素影响下降外，其他大部分食品价格是上涨的，尤其猪肉价格环比上涨 23.1%。对于食品价格的上涨，官方的解释可归结为三点：其一，受供应偏紧影响，猪肉价格上涨；其二，受节日和消费替代影响，蛋、牛羊肉价格上涨；其三，受台风强降雨影响，蔬菜价格上涨。

PPI 增速继续下滑，工业品价格整体运行平稳

8 月份，PPI 同比下滑 0.8%，较 7 月份下滑 0.5 个百分点。其中，生产资料价格增速下滑 0.6 个百分点，生活资料价格增速下滑 0.1 个百分点。8 月份，大部分工业品出厂价格并未出现显著的波动，工业品价格走势相对平稳。但与前几个月不同的是，本月与黑色金属相关工业品价格环比增速降幅略有扩大。与 7 月相比，本月黑色金属矿采选业价格环比增速下降 4.5 个百分点，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比增速下降 1.3 个百分点。

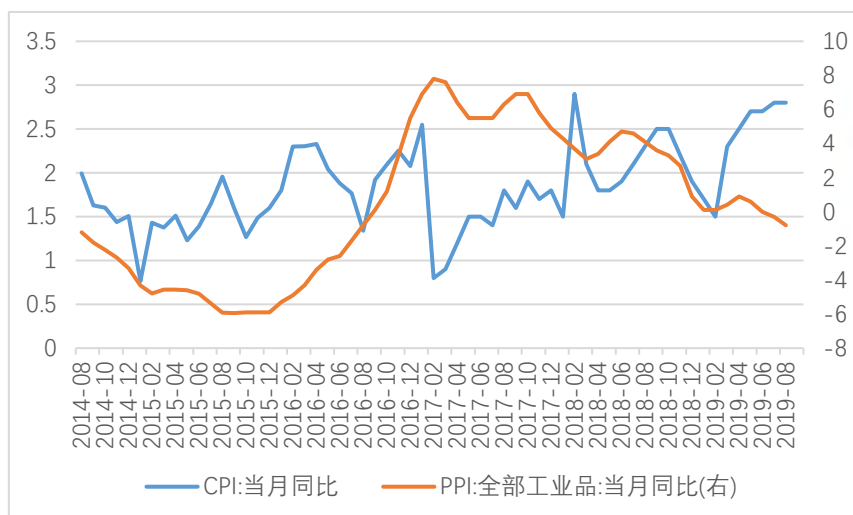


图 4: CPI、PPI 同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

企业部门贷款回升

8 月份新增人民币贷款同比少增 700 亿元。分部门看, 8 月企业部门新增贷款 6513 亿元, 占本月新增人民币贷款的 54%, 占比较上月有所回升, 同比多增 386 亿元。从期限结构看, 新增企业短期贷款-355 亿元, 同比多增 1393 亿元; 新增企业中长期贷款 4285 亿元, 同比多增 860 亿元; 新增票据融资 2426 亿元, 同比少增 1673 亿元。

居民部门新增贷款 6538 亿元, 同比少增 474 亿元, 其中新增居民中长期贷款 4540 亿元, 同比多增 125 亿元; 新增居民短期贷款 1998 亿元, 同比少增 600 亿元。新增非银行业金融机构贷款-945 亿元, 同比少增 506 亿元。综合来看, 与 7 月份相比, 8 月份企业贷款有所回升, 居民中长期贷款相对稳定。



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_10045

