



贸易扰动因素显露，经济下行压力仍存

——邵宇佳

经济数据点评报告

A0010-20190815

2019 年 07 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	4.8	5.5	5.8
固定资产投资 累计同比	5.7	6.1	5.8
社会消费品零售 额累计同比	7.6	9.2	8.4
出口同比	3.3	-2.8	-1.8
进口同比	-5.6	-7.0	-8.2
贸易差额 (亿美元)	450.5	450	396.2
通货膨胀			
CPI 同比	2.8	2.7	2.7
PPI 同比	-0.3	-0.1	-0.1
货币信贷			
新增人民币贷 款 (亿元)	10600	13000	12423
M2 同比	8.1	8.4	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

课题负责人：苏剑

课题组成员：

蔡含篇

陈 阳

康 健

孔 帅

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

- 贸易扰动因素显露，工业产出稳中趋弱
- 出口目的地多元化和抢出口效应支撑出口同比增速超预期回升
- 内需疲弱导致进口同比增速继续负增长
- 食品价格上涨带动 CPI 同比增速小幅上涨
- 汽车消费增速下降拉低整体消费同比增速
- 实体融资需求疲弱，信贷和表外融资萎缩，进而拉低 M2 同比增速

7月，国内整体宏观经济形势出现进一步下探，实际宏观经济指标普遍较上期回落，且低于市场预期。从需求端看，受汽车消费增速下降的影响，7月社会消费品零售总额同比增长7.6%，较上期下滑2.2个百分点；受第三产业投资增速回落的影响，7月累计全国固定资产投资同比增长5.7%，较上期下滑0.1个百分点；出口目的地多元化和抢出口效应共同支撑7月出口同比增速超预期回升4.6个百分点至3.3%，而相对疲弱的内需导致进口增速继续负增长；从供给端看，受2000亿美元加征25%关税和总需求疲弱的共同影响，制造业工业增加值同比增速较上月回落1.7个百分点至4.5%，拖累整体工业增加值超预期下滑。此外，在价格方面，食品价格上涨带动CPI同比增速小幅上涨0.8个百分点至2.8%。在货币金融方面，实体经济融资需求疲弱致信贷同比少增3900亿元；受信贷和表外融资萎缩，社融同比少增2103亿元，进而共同拉低M2同比增速。

贸易扰动因素显露，工业产出稳中趋弱

7月规模以上工业增加值同比增速4.8%，不及市场预期，较上月回落1.5个百分点；1-7月规模以上工业增加值累计增长5.8%，增速较1-6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6.6%，较6月回落0.7个百分点，制造业增加值同比增长4.5%，较6月回落1.7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6.9%，较6月加快0.3个百分点。可见，制造业的回落拖累了整体工业增加值的同比增速，其原因主要是2000亿美元加征关税的影响开始显露。从制造业具体行业来看，同比增速回落的行业正是被加征关税的主要行业，如计算机、通讯和其他电子设备制造业回落4.3个百分点；电气机械及器材制造业回落3.7个百分点，以及金属行业、通用设备、专用设备等均不同程度回落，而且回落明显。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的同比增速分别是3.7%和-0.2%，分别较上期回落2.5和2.0个百分点，尤其是外商及港澳



台投资企业增速创历史低值，然而对比私营企业和股份制企业，增速相对稳定，其中私营企业增速较去年还出现了回升，主要是因为这两类企业制造的商品多数是生活消费品，并未在 2500 亿美元中，同时存在抢出口效应。此外，内外需疲弱也是一方面的因素，如欧盟、日本等国 PMI 均出现下滑。

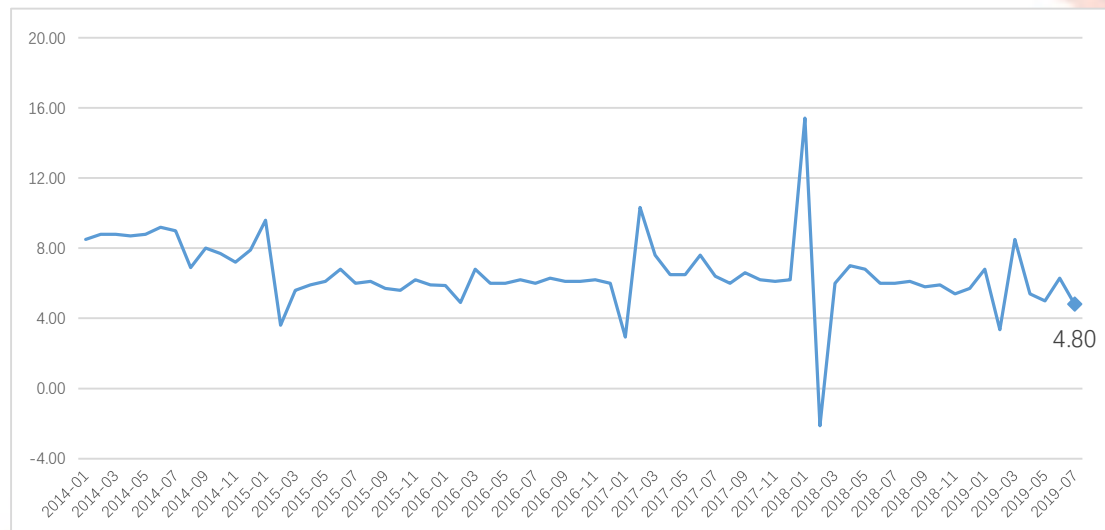


图 1 工业增加值当月同比增速 (%)

数据来源：Wind

出口目的地多元化和抢出口效应支撑出口同比增速超预期回升

按照美元计算，7 月份出口额同比增速为 3.3%，较上月超预期回升 4.6 个百分点。主要原因包括：第一，中国出口目的地多元化战略支撑出口。2019 年前七个月，中国对美国和日本累计出口额分别同比下降 7.8% 和 1.5%，但对欧盟和东盟的累计出口额分别同比上升 6.1% 和 9.1%，高于前七个月的整体出口同比增速的 0.6%。第二，抢出口效应支撑出口增长。从出口商品结构看，7 月，出口同比增速较高的产品主要包括玩具和塑料制品等消费品，这与 3000 亿商品清单金额较大的商品有着一定程度的重叠，意味着 3000 亿商品清单“抢出口”效应开始显现；第三，人民币汇率贬值支撑出口。人民币兑美元汇率从 2019 年 6 月 28 日的 6.8747 贬值到 7 月 31 日的 6.8841，贬值幅度约为 0.1%。

从国别数据看，中国对主要出口目的地出口同比增速出现分化态势。发达国家方面，中国对美国和欧盟的出口同比增速分别为 -6.5% 和 1.1%，分别较上月回升 1.3 和 4.2 个百分点；对日本的出口同比增速为 -0.2%，较上月回落 2.6 个百分点。中国对美欧日的出口分别拉动出口同比增速约 -1.2、1.1 和 -0.2 个百分点。在新兴经济体中，中国对韩国、东盟和金砖国家的出口同比增速分别为 9.3%、15.6% 和 8.8%，分别较上月回升 6.4、2.8 和 17.3 个百分点，



共同拉动出口增长约 3 个百分点。中国对香港的出口同比增速为-15.7%，较上月回落 7.5 个百分点，拉动出口增长约-2.4 个百分点。

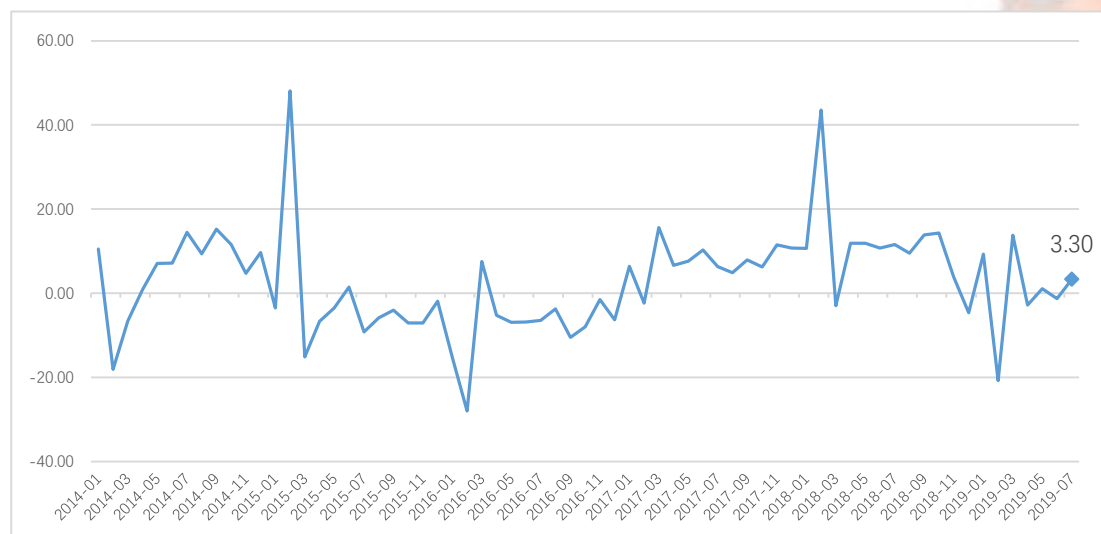


图 2 中国出口金额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind

内需疲弱导致进口同比增速继续负增长

按照美元计算, 7 月份的进口额同比增速为-5.6%, 较上月小幅回升 1.7 个百分点, 延续负增长态势。主要原因在于国内经济增长压力仍存, 内需疲弱, 制约进口增长。7 月份, 制造业 PMI 为 49.7%, 较上月回升 0.3 个百分点, 但仍处于荣枯线以下。同时, 1-6 月份, 全国规模以上工业企业利润总额同比下降 2.4%, 延续负增长态势。综合来看, 下半年宏观经济下行探底风险较大, 从而制约进口同比增长。

从国别数据看, 中国从主要进口目的地的进口同比增速出现分化态势。在发达国家方面, 中国从美国的进口同比增速有所回升, 从欧盟和日本的进口同比增速则有所回落。中国从美国的进口同比增速为-19.1%, 较上月回升 12.1 个百分点; 从欧盟和日本的进口同比增速分别为-3.4%和-13.0%, 分别较上月回落 11.9 和 18.0 个百分点。从美欧日的进口分别拉动进口同比增速约-1.4、-0.4 和-1.2 个百分点。新兴经济体方面, 中国从主要进口来源地的进口同比增速均有所回升。中国从中国香港、韩国、东盟和金砖国家的进口同比增速分别为 20.0%、-20.1%、0.5%和 7.5%, 分别较上月回升 6.5、1.8、0.1 和 17.1 个百分点, 从中国香港、韩国、东盟和金砖国家的进口共同拉动进口同比增速约-1.2 个百分点。

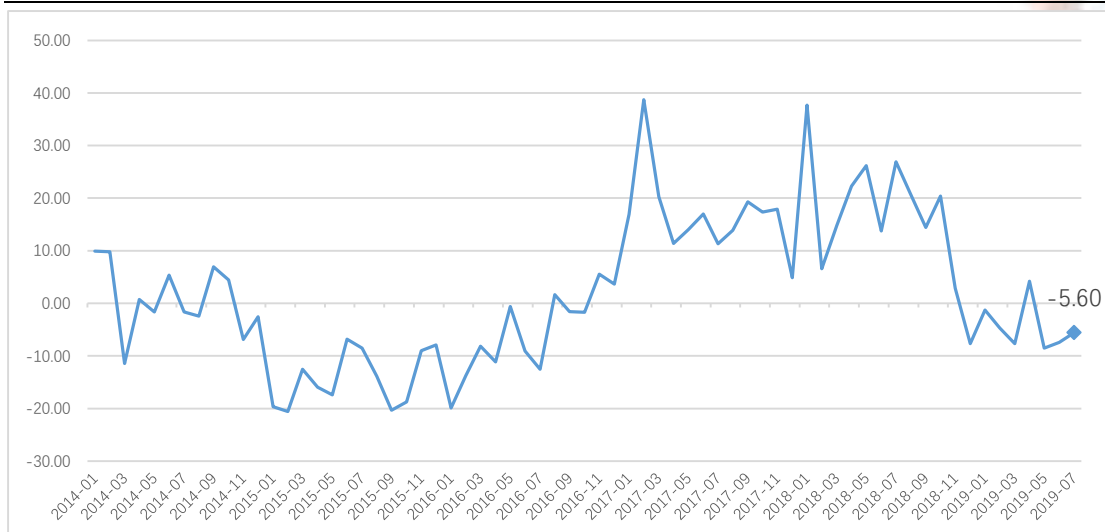


图3 中国进口金额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind

按照美元计算,7月份贸易差额为450.5亿美元,较上月份收缩59.3亿美元。对于未来出口贸易走势,拉升因素方面,人民币汇率贬值趋势或将对下半年出口增长有一定的支撑作用。压低因素方面,仍需关注外需趋弱和中美谈判进程。一方面,全球主要发达经济体下行压力不减。7月,全球摩根大通制造业PMI为49.3%,延续回落态势。同时,主要发达经济体PMI值也处于较低水平,制约外需增长。7月,美国Markit制造业PMI值为50.4%,创近年来新低;欧盟和日本的制造业PMI值分别为46.5%和49.4%,处于荣枯线以下。另一方面,美国政府表示将在9月1日对3000亿美元输美商品加征10%的关税,增加了中美谈判的不确定性。

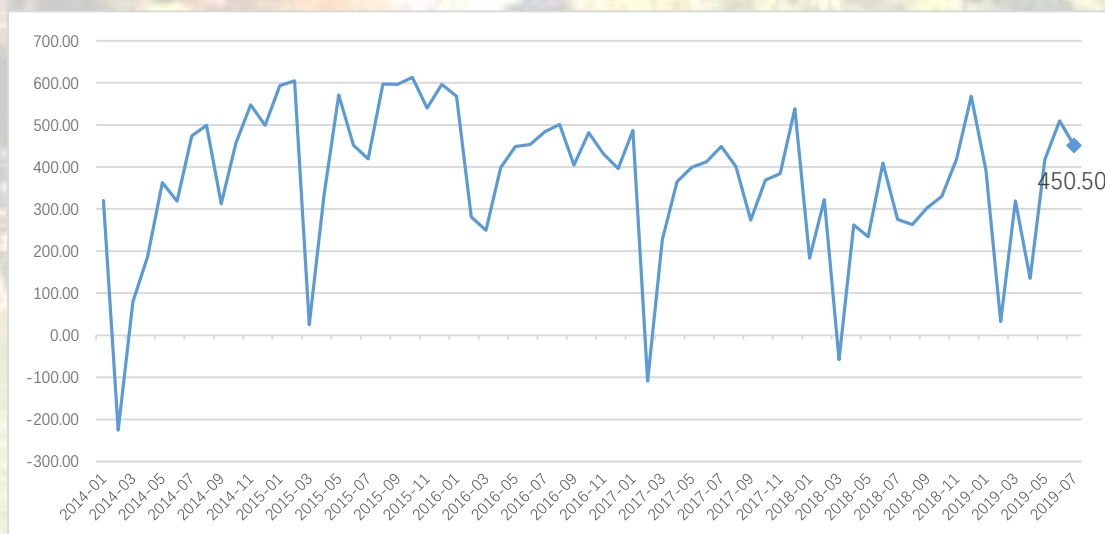


图4 中国贸易差额当月值 (亿美元)

数据来源: Wind



食品价格上涨带动 CPI 同比增速小幅上涨

7 月份，CPI 同比增长 2.8%，较 6 月份上涨 0.1 个百分点。7 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。7 月食品价格同比增长 9.1%，较前月上涨 0.8 个百分点，非食品价格同比增长 1.3%，较前月下滑 0.1 个百分点。

非食品方面，与前几个月不同的是，其一，本月非食品价格增速下滑的幅度变小，例如，与 5 月份相比，6 月份居住、生活用品及服务、教育文化和娱乐价格同比增速均下滑 0.2 个百分点，交通和通信价格增速下滑 1.0 个百分点。而此 4 项的价格增速，在 7 月份则较 6 月份分别下滑 0.1、0.0、0.1、0.2 个百分点，非食品价格增速下滑的幅度收窄。其二，酒类价格增速继续上涨，7 月份酒类价格同比增长 1.9%，较 6 月份上涨 0.2 个百分点，较 5 月份上涨 0.5 个百分点。其三，通信服务、医疗服务价格同比增速连续两个月上涨，整体服务类价格增速不变。

食品方面，7 月份，除了水果价格增速出现下滑以外，其他类食品价格增速均出现了不同程度的上涨，尤其是畜肉类价格。7 月份，畜肉类价格同比增长 18.2%，较 6 月份上涨 3.8 个百分点，畜肉类价格增速的涨幅进一步扩大，原因有二。其一，权重较大的猪肉价格增速的涨幅显著扩大，与 6 月份相比，7 月份猪肉价格同比增速上涨 5.9 个百分点，而 6 月份较 5 月份仅上涨了 2.9 个百分点。官方解释，非洲猪瘟导致猪肉供给减少，猪肉价格持续上涨。其二，受猪肉价格长期持续大幅上涨影响，其替代品牛肉、羊肉价格的同比增速也出现了上涨，进一步促进了畜肉类价格增速的上涨。

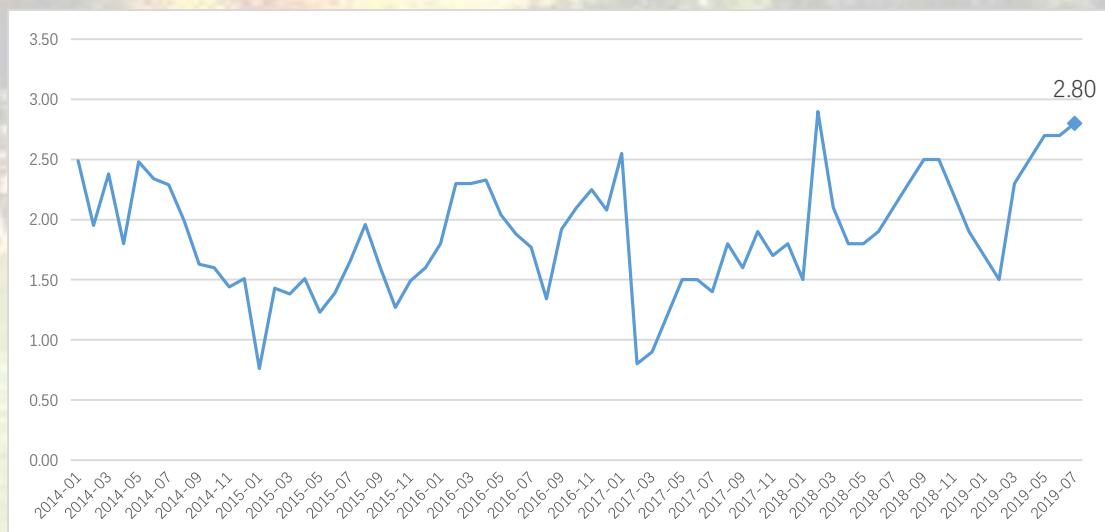


图 5 中国 CPI 当月同比增速 (%)

数据来源：Wind



7 月份，PPI 同比下滑 0.3%，较 6 月份下滑 0.3 个百分点。其中，生产资料价格增速下滑 0.4 个百分点，生活资料价格增速下滑 0.1 个百分点。

7 月份，PPI 同比增速由正转负，但黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、化学纤维制造业以及化学原料和化学制品制造业价格环比增速出现了显著上涨，分别较 6 月份上涨 1.9、0.4、3.4、0.6 个百分点。

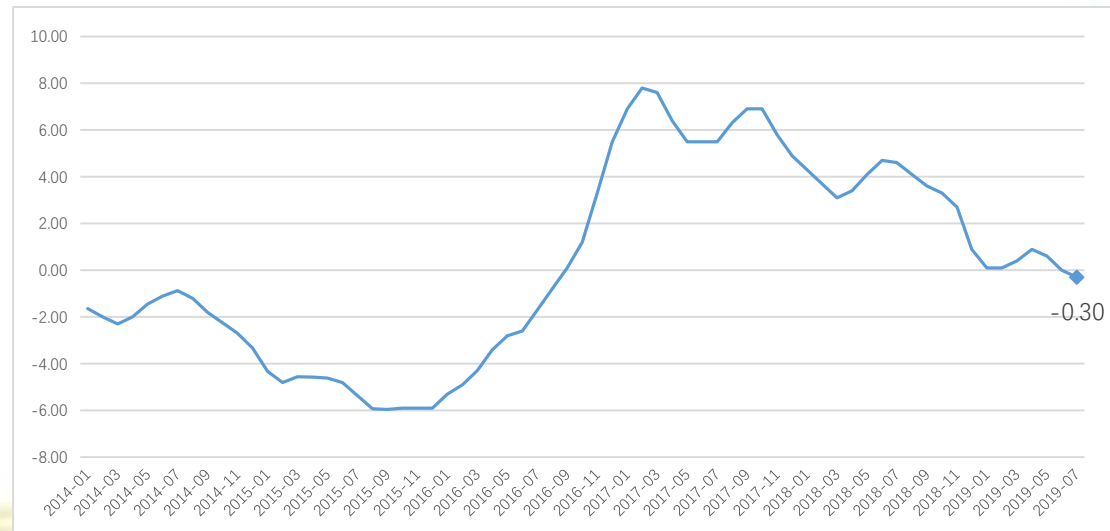


图 6 中国 PPI 当月同比增速 (%)

数据来源：Wind

汽车消费增速下降拉低整体消费同比增速

7 月份，社会消费品零售总额同比增长 7.6%，较 6 月份下滑 2.2 个百分点，这主要受汽车消费额增速大幅下降影响所致。7 月份，汽车类消费额同比下降 2.6%，较 6 月份下滑 19.8 个百分点。

6、7 月份，社会消费品零售总额的同比增速波动较大，6 月份社会消费品零售总额同比增长 9.8%，较 5 月份上涨 1.3 个百分点，而 7 月份又下降了 2.2 个百分点。这主要是由于汽车消费波动影响导致的。6 月份，汽车类消费额同比增长 17.2%，较 5 月份上涨 15.1 个百分点，到了 7 月份又下滑 19.8 个百分点。另外，受 7 月国际原油价格跳水影响，石油及制品的消费额增速也出现了下滑，成为本月拉动消费额增速下滑的主要因素之一。

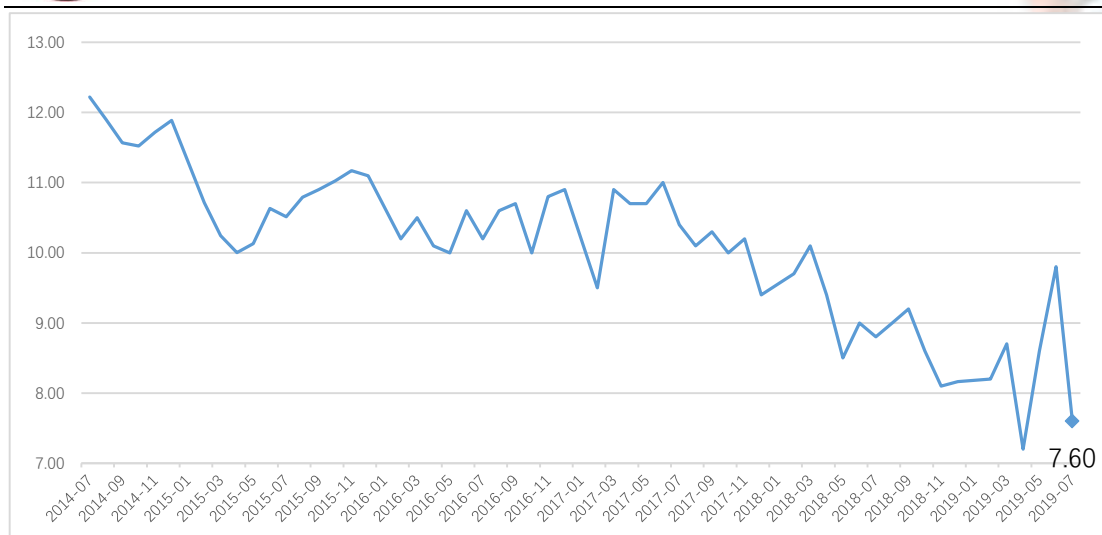


图7 中国社会消费品零售总额当月同比增速(%)

数据来源: Wind

2019年1-7月份,全国固定资产投资同比增长5.7%,较1-6月份下滑0.1个百分点,这主要是由于三产投资增速下滑所致。1-7月份,第三产业固定资产投资同比增长7.0%,较1-6月下滑0.4个百分点。

本月,第二产业投资增速出现了上涨,成为抑制投资增速进一步大幅下滑的主要支撑。1-7月份,第二产业固定资产投资同比增长3.4%,较1-6月份上涨0.5个百分点,抵消了第一、三产业投资增速下滑的部分影响。



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_10666

