



经济增速稳中有降，物价增速稳中趋升

——邵宇佳

预测报告

B0003-20190328

要点

- 一季度工业增加值增速下滑拉低 GDP 增速
- 工业生产内生动力不足，经济活动趋弱
- 低基数效应叠加春节错位因素提升出口同比增速
- 内需收缩态势未变，消费和进口同比增速反弹乏力
- 春节错位拉高 CPI 增速，基建投资扩张抬升 PPI 增速
- 春节效应减弱推升信贷扩张，M2 同比增速与上月持平
- 预计 4 月人民币汇率维持双向波动态势，震荡区间 6.65~6.80

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

孔 帅

邵宇佳

许琴芳

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



| | 上年值 | 上年同期值 | 上期值 | Mar-19 预测 | Q1-19 预测 | Q2-19 预测 | Q3-19 预测 | Q4-19 预测 | 2019 年 预测 |
|-------------|--------|-------|-------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 经济增长 | | | | | | | | | |
| GDP 当季同比 | 6.6 | 6.8 | 6.4 | — | 6.3 | 6.3 | 6.4 | 6.4 | 6.4 |
| 工业增加值同比 | 6.2 | 6.0 | 3.36 | 5.6 | 5.5 | 6.0 | 6.2 | 6.1 | 6.1 |
| 固定资产投资累计同比 | 5.9 | 7.5 | 6.1 | 6.8 | 6.8 | 7.5 | 7.9 | 7.4 | 7.4 |
| 社会消费品零售总额同比 | 9.0 | 10.1 | 8.2 | 7.6 | 8.0 | 7.5 | 6.8 | 6.4 | 6.4 |
| 出口同比 | 9.9 | -3.0 | -20.8 | 14.5 | 2.0 | 3.5 | 6.4 | 7.2 | 5.0 |
| 进口同比 | 15.8 | 14.8 | -5.2 | 2 | 3.5 | 6.7 | 10.5 | 11.6 | 8.0 |
| 贸易差额（亿美元） | 3518 | -57.7 | 40.8 | 400 | 840 | 1350 | 2250 | 3200 | 3200 |
| 通货膨胀 | | | | | | | | | |
| CPI 同比 | 2.1 | 2.1 | 1.5 | 2.4 | 1.9 | 2.6 | 2.8 | 2.9 | 2.9 |
| PPI 同比 | 3.5 | 3.1 | 0.1 | 0.6 | 0.3 | 0.9 | 1.2 | 1.7 | 1.7 |
| 货币信贷 | | | | | | | | | |
| 新增人民币贷款（亿元） | 161700 | 11200 | 8858 | 12800 | 53958 | 45000 | 41000 | 32000 | 171958 |
| M2 同比 | 8.1 | 8.2 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 8.3 | 8.5 | 8.6 | 8.6 |

注：1、月度预测值：固定资产投资同比为累计值；其他均为当月值。

2、季度预测值：工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额、CPI 和 PPI 同比均为累计值；其他均为当季值。



2019 年 1-2 月中国整体经济表现受春节假期移动因素的影响不及预期，具体表现在实体经济、货币以及价格纷纷回落。从供给端来看，1-2 月的工业增加值同比增速为 5.3%，较去年 12 月份回落 0.4 个百分点，仍维持在 6% 以下；从需求端来看，进出口同比增速分别为 -20.7%、-5.2%，较上月分别超预期回落 29.8 个百分点和 3.7 个百分点，但投资增速在基建扩张的支撑下小幅回升。若排除春节效应，部分指标虽较上期略降但基本持平，总体经济运行态势仍可控。进入 3 月，春节因素的影响主要表现在挤出效应，预计 3 月份的出口和 CPI 同比增速有望回升，分别达到 14.5% 和 2.4%，而信贷有望环比多增 3942 亿元。由于两会期间推行的宏观政策基本从下月开始实施，3 月份的政策效应并不显著，所以预计固定资产投资和 PPI 仍受益于基建的扩张，同比增速分别有望提升至 6.8% 和 0.6%，社会消费品零售额继续受国内需求疲软的拖累，同比增速或将下滑至 7.6%，而 M2 同比增速持平在 8.0%。此外，受制造业 PMI 连续三个月低于荣枯线和规模以上工业企业利润同比增速连续四个月负增长的影响，工业生产内生动力不足的态势并未改善，预计工业增加值同比增速为 5.6%，一季度 GDP 同比增速回落至 6.3%。

一季度工业增加值增速下滑拉低 GDP 增速

预计一季度 GDP 同比增速为 6.3%。从三大产业增加值对 GDP 的贡献来看，第二产业的工业增加值、第三产业的批发零售业增加值、交通运输仓储邮政业增加值、房地产业增加值和金融业增加值对 GDP 的贡献比重较大。从工业增加值同比增速来看，受利润收缩和内需疲弱等因素影响，一季度工业生产整体表现欠佳在一定程度上制约了一季度 GDP 同比增速的增长。从第三产业的房地产业增加值来看，房地产业调控政策的进一步加强可能带来房地产服务业增加值回落。从第三产业的金融业增加值来看，金融行业处于恢复过程中，或将拉升一季度 GDP 同比增速增长。

工业生产内生动力不足，经济活动趋弱

预计 3 月份工业增加值同比增长 5.6%。首先，从工业生产内生动力来看，今年 2 月中国制造业 PMI 低至 49.2%，较上月下降 0.3 个百分点，总体延续下行趋势，且连续第三个月低于荣枯线以下，表明国内制造业内生动力不足的状态仍将延续。同时，今年 1-2 月规模以上工业企业利润同比下降 14%，创 2008 年以来最大降幅，其中采矿业和制造业利润同比增速分别下降 12.6% 和 15.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业仅增长 0.9%，进一步制约国内工业生产活动。然后，从工业增加值分项看，全球经济在 3 月仍处于下行趋势，国外需求的收缩叠加国内需求的疲软将共同抑制 3 月份的制造业增加值，而基建等政府投资的发力



有望企稳采矿业和公共服务业的增加值增速。最后，从高频数据来看，截止至3月28日，6大发电集团日均耗煤量同比增速上升3.97个百分点，全国平均高炉开工率均值为63.61%，同比升0.8个百分点。

低基数效应叠加春节错位因素提升出口同比增速

预计3月出口同比增速为14.5%。在拉升因素方面：第一，低基数效应。2018年3月，出口同比增速为-3.0%，为全年最低值，或将支撑2019年3月份出口。第二，春节错位因素。2018年春节在2月中旬，节后出口的减少被2月下旬和3月共同分担，从而拉低3月份出口。2019年春节在2月初，节后出口的减少主要被2月所消化，3月出口同比增速或大幅增长。在压低因素方面：一方面，全球经济趋弱，影响中国外部需求，制约出口增长。3月份，摩根大通全球综合PMI为50.6%，延续了回落态势。美国Markit制造业PMI指数延续回落态势，3月份为52.5%，较上月回落0.5个百分点。欧盟和日本PMI指数继续在荣枯线以下运行，分别为48.9%和47.6%。另一方面，汇率走弱，人民币贬值促进出口。美元兑人民币汇率自2019年2月28日的6.6901贬值到2019年3月28日的6.7263，贬值幅度为3.6%。

内需收缩态势未变，消费和进口同比增速反弹乏力

预计3月份社会消费品零售总额同比增长7.6%，较前月下月0.6个百分点。影响因素有两点：其一，经济下行风险加大拉低消费增速，2019年1-2月，社会消费品零售总额同比增长8.2%，较2018年下滑0.8个百分点。其二，春节期间，线上线下各种打折促销活动，部分的挤占了3月份的消费。

预计3月份进口同比增长2%。在拉升因素方面：第一，大宗商品价格回升支撑进口增长。2019年3月26日CRB现货综合指数同比下降2.7%，降幅大度收缩。第二，中美双方谈判达成一定成果，双方就减少美国贸易逆差，扩大来自美国进口初步达成一致，将促进中国进口增长。在压低因素方面，宏观经济下行压力不减，内需收缩，影响进口增长。

预计1-3月份全国固定资产投资同比增长7.0%，较前月上月0.9个百分点。一方面，调结构、去产能的主线没有改变，传统高耗能产业投资增速继续低位运行；另一方面，近期数据显示，基建存在上涨的迹象，在基建投资增速上涨的带动下，投资增速应该会继续上涨。

春节错位拉高CPI增速，基建投资扩张抬升PPI增速

预计3月份CPI、PPI分别同比增长2.4%、0.6%，春节错位拉高居民消费价格增速。2018年春节在2月16日，较2019年晚11天。受节日因素影响，一般春节前居民消费价格大幅上涨，而在春节后居民消费价格又会显著下降。这样，与2018年相比，2019年3月份受春



节因素影响，价格下跌的日子显著减少，也就是去年同期存在一个低基数效应。同时，3月份，猪肉价格显著反弹，形成拉高因素。PPI部分，受基建投资增加影响，工业品价格增速

春节效应减弱推升信贷扩张，M2 同比增速与上月持平

预计3月新增人民币贷款12800亿元，环比多增3942亿元，同比多增约1600亿元。信贷扩张主要有两方面原因：其一，受春节放假影响，2月工作日减少，信贷收缩，3月该效应减弱。其二，根据央行2019年第一季度银行家问卷调查报告，贷款总体需求指数70.4%，比上季度提高7.4个百分点，从企业规模来看，大中型企业和小微型企业贷款需求指数均较上个季度有所上升。

预计3月末M2同比增速为8.0%，与上月末持平。拉升因素方面，信贷的同比多增以及债券融资的回暖可能拉升M2同比增速。拉低因素方面，2019年3月地方政府专项债加快发行，叠加月中的企业缴税高峰可能导致本月新增财政存款上升，拉低M2同比增速。

预计4月人民币汇率维持双向波动态势，震荡区间6.65~6.80

3月人民币汇率整体波动相对平稳，截止3月27日人民币离岸汇率均值为6.7169，基本持平3月1日的6.7139。其中，3月上旬人民币汇率因中国经济数据弱于美国而承压，呈现一定程度的贬值趋势，中旬人民币因美元指数受美联储超预期鸽派表现弱势而出现小幅升值，下旬人民币因美元指数受欧盟经济表现不佳助推表现强势而出现小幅贬值。综合而言，当前人民币汇率在国内宏观经济并未出现反弹之前恐将继续承压，美国经济数据虽良莠不齐，但相对于世界其他经济体仍是差中最优，美元指数仍具有上涨支撑。此外，中美贸易摩擦的谈判仍在进行，但市场的积极预期基本被消化，对人民币汇率的影响也将减弱。因此，预计4月人民币汇率维持双向波动态势，但波动幅度有所增大，且表现出小幅贬值趋势，震荡区间6.65~6.80。

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_13460

