

中国经济金融展望报告

2019年第2季度（总第38期）

报告日期：2019年3月28日

要点

- 今年一季度，中国经济呈现上行力量和下行力量此消彼长的对决态势，总体来看下行压力还是较大。预计一季度 GDP 增长 6.2%左右，比去年同期回落 0.6 个百分点，比上季度回落 0.2 个百分点；CPI 上涨 1.6% 左右，涨幅比上季度回落 0.6 个百分点。
- 展望二季度，外部环境依然复杂多变，但国内的政策和市场环境均趋于好转，《政府工作报告》对大规模减税降费、加大基建投资补短板、缓解融资难融资贵等工作作了部署，新订单指数、生产经营活动预期指数等先行指标已在回升。预计二季度中国 GDP 增长 6.3%左右，比一季度小幅回升；CPI 上涨 2%左右。
- 宏观经济政策方面：一是加快推进《政府工作报告》各项政策的落地，力争政策效果能在二季度开始集中显现，以继续对冲中美贸易摩擦中互加关税带来的冲击；二是密切关注由“猪周期”引起的物价变化，结合经济运行状况，把握好货币信贷政策的节奏和力度；三是中美贸易摩擦和全球经济减速等外部环境变化仍存在很大的不确定性，建议密切跟踪并做好政策储备和应对预案。

中国银行国际金融研究所
中国经济金融研究课题组

组长：陈卫东

副组长：宗良

周景彤

成员：李佩珈

梁婧

范若滢

李赫

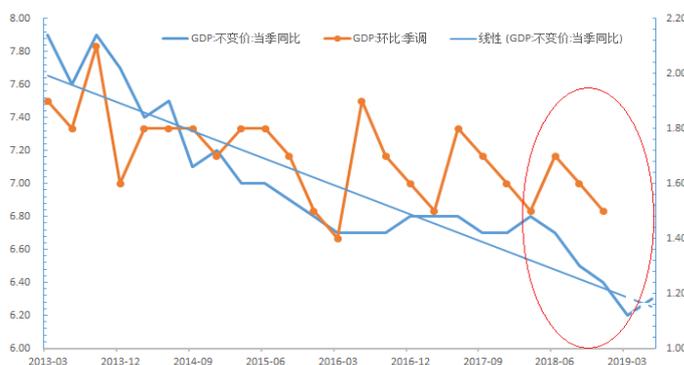
鄂志寰（香港）

王卫（中银国际）

瞿亢（伦敦）

陈志华（中银基金）

中国经济在新旧动能转换中探底



联系人：范若滢

电话：010-66592780

邮件：fanruoying@qq.com

大规模减税降费助力中国经济走向春天

——中国银行中国经济金融展望报告（2019年第2季度）

今年一季度，中国经济呈现上行力量和下行力量此消彼长的对决态势，总体来看下行压力还是较大。一方面，全球经济复苏放缓、中美贸易摩擦负面影响显现，对外出口增长由正转负。另一方面，随着以“六稳”为代表的一系列政策的实施和落地，经济运行中的稳定因素也在不断增多，基建投资增长开始企稳回升，挖掘机、汽车起重器等工程机械巨幅增长，消费者信心指数持续回升，市场融资环境改善、可得性提高，资本市场回暖，A股迎来逆袭涨势。预计一季度GDP增长6.2%左右，比去年同期回落0.6个百分点，比上季度回落0.2个百分点；CPI上涨1.6%左右，涨幅比上季度回落0.6个百分点。展望二季度，尽管外部环境依旧复杂多变，但国内的政策和市场环境均趋于好转，《政府工作报告》对大规模减税降费、加大基建投资补短板、缓解融资难融资贵等工作作了部署，新订单指数、生产经营活动预期指数等先行指标已在回升。预计二季度中国GDP增长6.3%左右，比一季度小幅回升；CPI上涨2%左右。宏观经济政策方面：一是加快推进《政府工作报告》各项政策的落地，力争政策效果能在二季度集中显现，以继续对冲中美贸易摩擦中互加关税带来的冲击；二是密切关注由“猪周期”引起的物价变化，结合经济运行状况，把握好货币信贷政策的节奏和力度；三是中美贸易摩擦和全球经济减速等外部环境变化仍存在很大的不确定性，建议密切跟踪并做好政策储备和应对预案。

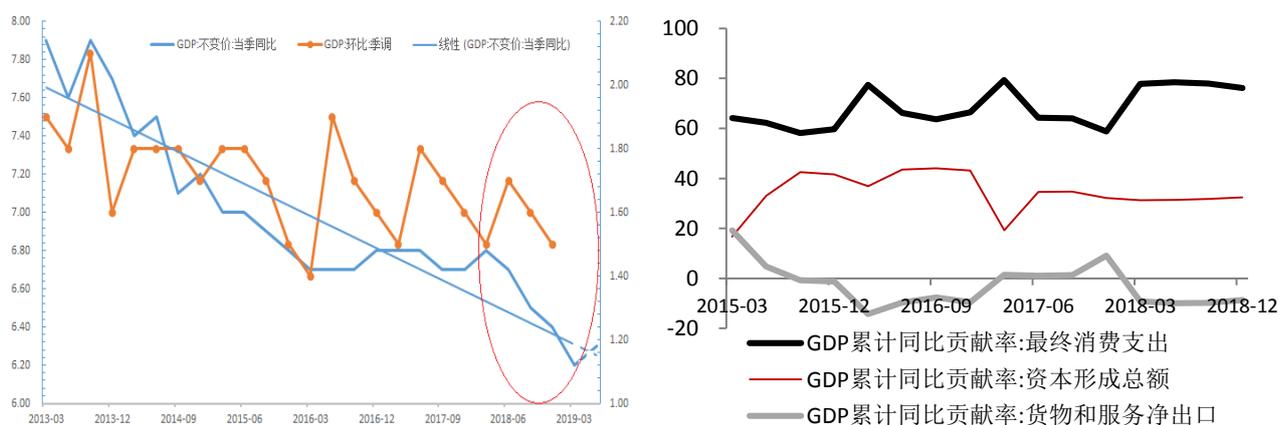
一、2019年一季度经济形势回顾与二季度展望

（一）一季度经济在上行和下行力量对决中继续探底

受去杠杆、防风险和中美贸易摩擦等内外部因素的影响，2018年中国经济

下行压力增大，GDP 增长逐季放缓，其中四季度增长 6.4%，比一季度放缓了 0.4 个百分点。进入 2019 年，中国宏观经济呈现出上行力量和下行力量此消彼长的对决态势，总体来看下行压力依然较大。一方面，全球经济复苏放缓、中美贸易摩擦负面影响显现，出口增长由正转负。这印证了我们上期报告的一个重要判断，即与 2018 年下行压力主要来自国内因素不同，2019 年中国经济面临的挑战将更多地来自外部环境的趋紧。同时，受出口下降影响，工业生产也出现放缓。另一方面，去年下半年以来，为应对经济下行压力，政府出台了以“六稳”为代表的一系列政策，包括大规模减税降费、加大基础设施补短板、货币政策强调松紧适度以及下大力气优化营商环境等。随着这些政策的实施和落地，经济运行中的积极因素也在不断增多，消费者信心指数自去年 10 月份以来持续回升至历史高点，基建投资开始企稳回升，挖掘机、汽车起重器等工程机械巨幅增长，新订单指数回升，大中小企业的生产经营活动预期指数同步上升。同时，去年以来多次降准降息政策改善了金融货币环境，银行贷款利率、债券收益率等资金价格下降，民营、小微企业的金融可得性提升。综合预判，一季度 GDP 增长 6.2% 左右，比去年同期回落 0.6 个百分点，比上季度回落 0.2 个百分点。

图 1：中国经济在新旧动能转换中探底 图 2：三大需求对 GDP 增长的贡献率



资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

1. 需求侧：“一升两降”凸显经济还在探底，下行压力不减

从需求侧看，今年前 2 个月中国经济呈现“一升两降”特征，即在基建和房地产两大投资的支撑下，投资增速企稳回升；消费和出口则受到内需和外需疲弱的影响，双双减速。

第一，基础设施补短板政策显效，投资增速企稳回升。去年下半年以来，为应对经济下行压力，中国政府出台了“六稳”政策，其中把加大基础设施补短板作为“稳投资”的重要抓手，并从项目审批、资本金调整、加快地方政府债券发行等多方面予以支持。受此影响，今年前 2 个月投资延续了去年四季度以来企稳回升的态势，增长 6.1%，比上年全年加快了 0.2 个百分点。**分投资类别看，基建和房地产两大投资增长均有加快。**1-2 月基建投资（不含电力）增长 4.3%，较上年全年回升了 0.5 个百分点，连续 5 个月出现反弹。基建投资由减速转为加速，是支撑投资和经济增长的重要依托。同时，房屋施工面积增长加快带动了房地产投资超预期上行。1-2 月，房地产投资同比增长 11.6%，增速高于上年全年 2.1 个百分点，也高于上年同期 1.7 个百分点。但是，受出口负增长、PPI 大幅走低和企业盈利下滑等因素影响，制造业投资增速出现了明显下滑。1-2 月制造业投资累计增长 5.9%，增速较上年全年回落了 3.6 个百分点（图 3）。**从三大产业看，一、二产业投资增长显著减缓，第三产业投资增长提升。**前 2 个月，第一、二产业投资累计分别增长 3.7%、5.5%，较上年全年分别回落了 9.2、0.7 个百分点。但值得关注的是，第二产业中的专用设备、通用设备、汽车等制造业增速较高。第三产业增长 6.5%，较上年全年提高了 1 个百分点。其中，铁路运输、道路运输、教育文化等行业投资增长较高。**从不同地区看，西部和东北地区投资增长加快，东部和中部地区投资减速。**1-2 月，西部和东北投资分别增长 7.6%和 5.7%，增速分别比上年全年回升 2.9 和 4.7 个百分点；东部和中部地区投资增长分别为 3.3%和 9.4%，分别较上年全年回落 2.4 和 0.6 个百分点（图 4）。

图 3：三大类投资增速 (%)

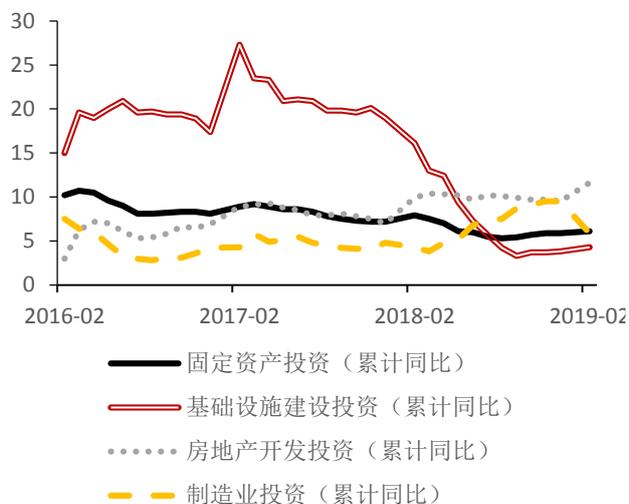
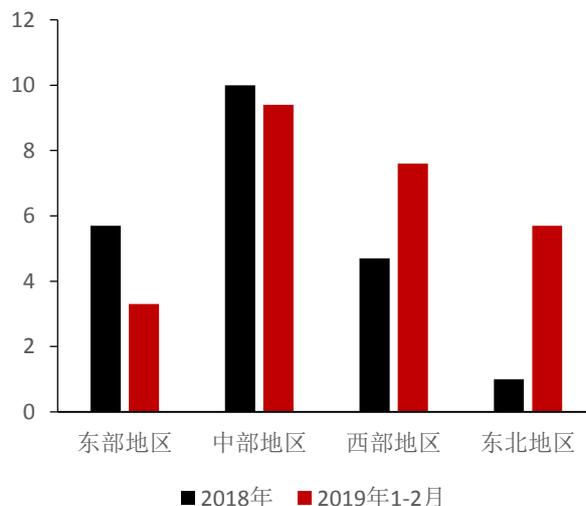


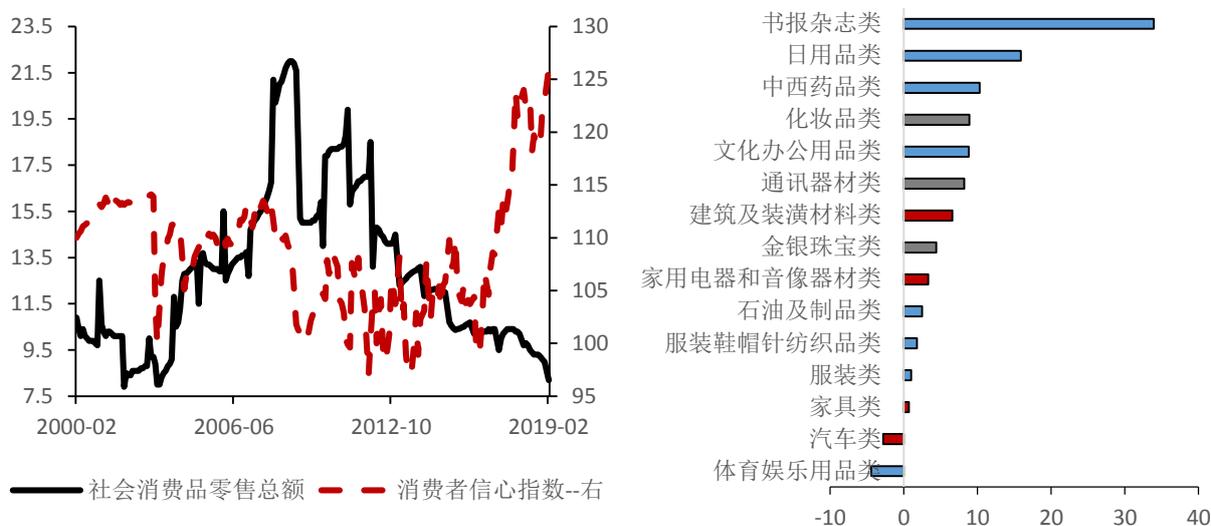
图 4：各地区投资增速 (%)



资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

第二，消费增长继续放缓，创 2000 年来同期最低增速。1-2 月，社会消费品零售总额增长 8.2%，增速同比回落 1.5 个百分点，为 2000 年以来同期最低（图 5）。具体来看：一是受房地产销售下滑的影响，三大居住类消费增长明显放缓。1-2 月，家具、家用电器和音像器材、建筑及装潢材料分别增长 0.7%、3.3%和 6.6%，增速较上年全年下滑 9.4、5.6 和 1.5 个百分点。其中，家具消费创 2001 年以来新低。二是汽车消费延续负增长，但降幅有所收窄。1-2 月，汽车销售额累计下降 2.8%，但降幅较上年 12 月收窄 5.7 个百分点。但新能源汽车销售火爆，前 2 个月累计增长 98.2%，较上年全年提高了 36.5 个百分点。三是升级类商品消费增速提升，证明消费升级仍在继续。1-2 月通讯器材、化妆品和金银珠宝销售额累计分别增长 8.2%、8.9%和 4.4%，增速分别较上年全年回升 9.1、7 和 2.1 个百分点（图 6）。

图 5: 社会消费品总额增速 (%) 图 6: 2019 年 1-2 月各类消费增速 (%)

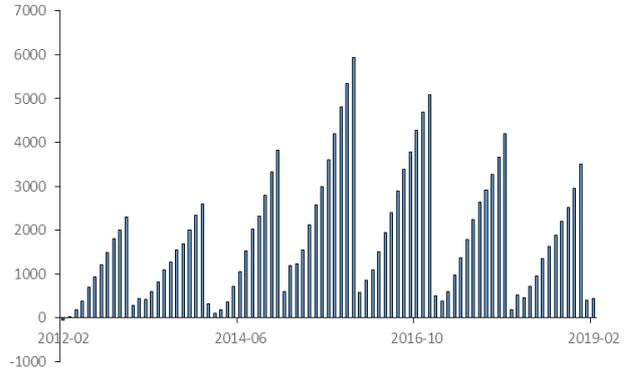
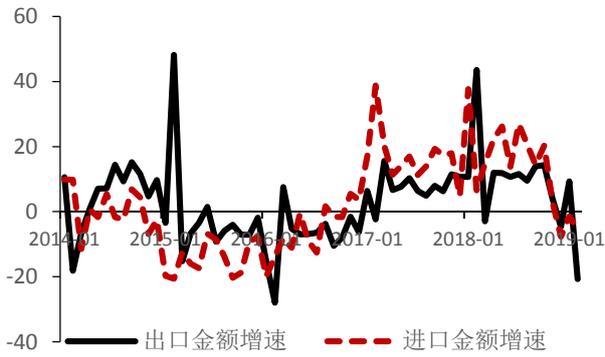


资料来源: Wind, 中国银行国际金融研究所

第三，外需疲弱、内需不旺，进出口贸易双双走弱。受外需疲弱、中美贸易摩擦、产业链转移等因素影响，1-2 月份出口大幅减速 (-4.6%)，较上年全年下滑 14.5 个百分点。分国别和地区看，中国对全球大部分国家和地区出口均出现下滑，其中对美出口下滑幅度最大。1-2 月中国对美出口同比增速为-14.6%，较上年全年大幅下降 25.4 个百分点，对美国出口同比增速已经连续 3 个月为负。此外，中国对欧盟、日本、韩国、东盟、印度、巴西、俄罗斯、加拿大等出口均出现不同程度的下滑，主要是受全球经济放缓、全球保护主义盛行、产业链转移（比如三星手机装配厂转移到越南）、人民币持续走强等因素影响。1-2 月进口增速同比为-3.1%，较上年全年下降 18.9 个百分点，进口下滑反映出国内需求随着经济下行而减弱。比如 1-2 月铁矿砂进口增长为负 (-5.5%)，而去年同期为正 (5.4%)；铜材、汽车等进口也出现了下降。贸易顺差规模从上年 1-2 月的 506 亿美元收窄至今年 1-2 月的 437 亿美元（图 8）。

图 7：进出口增速走势（%）

图 8：经常账户差额变化（亿美元）



资料来源：Wind，中国银行国际金融研究所

2. 供给侧：“一降一稳”反映出经济短期向下压力和中长期转型势头并存

从供给侧来看，第一，受需求放缓和季节性因素的影响，工业生产减速。前 2 个月，规模以上工业增加值增长 5.3%，增速较上年全年低 0.9 个百分点（图 9）。前 2 个月工业企业出口交货值同比增长 4.2%，增速较上年全年下降 4.3 个百分点。如果剔除春节因素影响，工业增加值增速小幅上修到 6.1%，但仍然慢于去年全年增速。工业生产放缓与制造业 PMI 走低相互印证。2 月制造业 PMI 为 49.2，较上月放缓 0.3 个百分点，其中 PMI 生产指数为 49.5，较上月放缓 1.4 个百分点。预计一季度工业生产增长总体偏弱，增长 5.5% 左右，较上年同期放缓 1.3 个百分点。

图 9：工业增加值增速（%）

图 10：不同经济类型工业生产增速（%）

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_13470



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn