



春节因素扰动，多方风险仍存，经济继续下行

——孔帅

预测报告

B0002-20190227

要点

- 全球经济扩张减弱，下行风险增加
- 中美贸易摩擦的长期性和复杂性，导致中美双边经贸合作前景仍存不确定性
- 就业压力不减，稳就业需继续发力
- 工业生产内生动力不足，叠加春节效应，经济活动趋弱
- 需求整体维持收缩态势，投资同比增速有望回升，消费和出口同比增速回落
- 春节错位效应压低居民消费价格同比增速，基建投资增加支撑 PPI 同比增速下滑幅度收窄
- 季节效应导致信贷环比收缩，边际宽松的货币政策拉升 M2 同比
- 预计 3 月人民币汇率维持双向波动态势，震荡区间 6.60~6.75

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	Feb-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	——	6.4	——	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4
工业增加值同比	6.2	7.2	——	5.8	6.0	6.3	6.2	6.1	6.1
固定资产投资累计同比	5.9	——	5.9	6.2	6.5	6.2	5.6	5.1	5.1
社会消费品零售额同比	9.0	——	9.0	7.7	7.3	6.8	6.3	6.0	6.0
出口同比	9.9	10.7	9.1	1.5	2.0	3.5	5.0	5.3	5.0
进口同比	15.8	37.7	-1.5	0.5	1.0	4.7	6.5	7.4	7.0
贸易差额（亿美元）	3518	183.4	391.6	320	1000	2100	3000	4050	4050
通货膨胀									
CPI 同比	2.1	1.5	1.9	1.5	1.9	2.1	2.2	2.6	2.6
PPI 同比	3.5	4.3	0.9	0.0	0.1	0.3	0.3	0.9	0.9
货币信贷									
新增人民币贷款（亿元）	161700	8393	32300	11000	55800	45000	41000	32000	173800
M2 同比	8.1	8.8	8.4	8.5	8.5	8.6	8.6	8.7	8.7

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。

3、本月固定资产投资、社会消费品零售总额、工业增加值是 1-2 月的累计值。



2019 年 2 月，受内外部因素影响，中国经济延续下行趋势。全球经济扩张减弱、中美贸易摩擦、就业压力等诸多风险成为扰动经济的重要因素。供给端，工业生产内生动力不足，叠加春节效应，经济活动趋弱；需求端，需求整体维持收缩态势，投资同比增速有望回升，消费和出口同比增速回落。价格方面，春节错位效应压低居民消费价格同比增速，基建投资增加支撑 PPI 同比增速下滑幅度收窄。货币信贷方面，季节效应导致信贷环比收缩，边际宽松的货币政策拉升 M2 同比增速。汇率方面，预计 3 月人民币汇率维持双向波动态势，震荡区间 6.60~6.75。

一、风险点

当前经济运行中主要风险包括：全球经济扩张减弱，下行风险增加；中美贸易摩擦的长期性和复杂性，导致中美双边经贸合作前景仍存不确定性；就业压力不减，稳就业需继续发力。

全球经济扩张减弱，下行风险增加

2019 年 1 月，IMF 第二次下调全球 2019 年和 2020 年经济增速预期 0.2 和 0.1 个百分点至 3.5% 和 3.6%，表明其对世界整体经济存在下行预期。对于发达经济体，在减税和简政放权等政策边际效应递减的背景下，美国经济 2019 年大概率会触顶回落；就欧盟来说，政局不稳定因素增加、移民问题难以解决、民粹主义崛起、加上英国脱欧未决、欧洲债务风险仍存等因素均制约了欧盟经济增长；日本则主要受国内需求放缓、台风和地震等自然灾害，以及全球贸易环境趋紧导致外需减弱等因素的影响，2018 年以来日本经济表现较为疲软，经济增长动能出现放缓迹象。对于新兴市场经济体，美联储加息导致货币贬值压力较大，资本外流风险增加，但随着美联储加息预期的下降，一定程度上有助于新兴经济体的未来发展。

中美贸易摩擦的长期性和复杂性，导致中美双边经贸合作前景仍存不确定性

贸易摩擦出现的原因之一就是全球缺少产品创新，导致全球市场规模很难增长。在这种情况下，各国就开始争夺既定规模的市场蛋糕，最终结果是全球经济战的出现。中美贸易摩擦就是全球经济战的一部分。随着中国经济结构的不断升级，美国在技术和产品创新方面的优势不断被压缩，使得中美经济由过去的互补关系演变成了当前的竞争关系，从而促成了当前的中美贸易摩擦。

在当前的全球经济竞争中，美国在特朗普上台之后已经采取了减税、简政放权和为美国



企业打开国际市场等重大举措。在这一过程中，美国对其他国家提出了开放市场的要求，贸易摩擦便随之发生。因此，与美国产生贸易摩擦的国家不仅包括中国，还包括欧洲和日本。同时，在 2017 年召开的 G7 会议上，特朗普提议 G7 国家都把关税降到零，实现零关税、零壁垒和零补贴，达成“三零”协议。如果美国和欧盟、日本，包括加拿大在内的诸多发达国家最终都达成“三零”协议的话，对中国来说将是一个严重冲击，即 WTO 名存实亡，中国将被孤立于新的世界贸易体系之外。

因此，尽管目前中美双方在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等方面的具体问题上取得实质性进展，但考虑到中美以往合作模式难以为继，以及新的可能的国际贸易秩序的建立，仍不可忽视中美贸易摩擦的长期性和复杂性。

就业压力不减，稳就业需继续发力

短期，就业压力较大。主要体现在，一方面，2018 年 8 月份和 12 月份的中央经济工作会议均将稳就业列为“六个稳”之首。另一方面，诸多现实因素也导致就业不断承压。经济下行风险加大，导致整体就业形势不佳；结构性去杠杆导致民营企业经营困难，使得民营企业吸纳就业能力下降；环保限产加去产能政策导致部分企业无法经营；贸易摩擦对外贸相关产业的就业带来影响等。此外，考研人数创新高，也反映了经济下行，导致就业市场承压。根据教育部数据，2019 年考研人数达 290 万，比去年增加 52 万人，较去年增长 21%，考研人数和增速创 2006 年以来新高。

二、预测结果

工业生产内生动力不足，叠加春节效应，经济活动趋弱

预计 1-2 月份工业增加值同比增长 5.8%。首先，从工业生产内生动力来看，今年 2 月中国制造业 PMI 为 49.2%，较上月回落 0.3 个百分点，但已经连续第二个月低于荣枯线，表明制造业内生动力仍显不足。同时，利润持续收缩抑制工业生产活动，去年 12 月规模以上工业企业利润同比增速为-1.9%，延续上个月的负增长，企业生产投资预期降低，一定程度抑制工业活动。从高频数据来看，截止至 2 月 25 日，6 大发电集团日均耗煤量同比增速下跌 11.94 个百分点。然后，从工业增加值分项看，1-2 月制造业增加值将继续因国内外需求收缩而受到抑制，而 1-2 月采矿业增加值继续在基建发力下延续扩张，并有望稳定 1-2 月公共服务业增加值同比增速。



预计需求整体维持收缩态势，投资同比增速有望回升，消费和出口同比增速回落

预计 1-2 月份全国固定资产投资同比增长 6.2%，较 2018 年全年上涨 0.3 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同比增速继续低位运行；另一方面，近期数据显示工业、基建存在上涨的迹象，带动制造业投资和基建投资同比增速回升。

预计 1-2 月份社会消费品零售总额同比增长 7.7%，较 2018 年下滑 1.3 个百分点。影响因素有三：第一，价格增速下滑，对名义消费额形成拉低因素；第二，经济下行风险加大拉低消费增速，2018 年，社会消费品零售总额同比增长 9.0%，较前三季度下滑 0.3 个百分点。第三，春节前月的线上线下各种打折促销活动，一定程度挤占了 2 月份的消费。

预计 2 月份出口额同比增速、进口额同比增速和贸易差额分别为 1.5%、0.5% 和 320 亿美元。出口方面，在拉升因素方面，主要因素是中美贸易协商在贸易平衡、农业、技术转让、知识产权保护、金融服务等方面取得积极进展。特朗普政府推迟了征收中国输美商品关税。市场对于中美贸易冲突的担忧情绪明显减弱，支撑出口增长。压低因素方面，首先，春节假期错位效应抑制 2 月份出口。2018 年春节假期是 2 月 15 日-2 月 21 日，节前扩大出口效应分布在 1 月和 2 月上半月，而 2019 年春节假期是 2 月 4 日-2 月 10 日，节前扩大出口效应主要分布在 1 月份，导致 2 月份出口低迷。其次，全球经济复苏态势弱化，主要发达经济体 PMI 下行趋势持续，其中欧盟和日本已跌至荣枯线以下。从已经公布的全球宏观数据来看，美国 2 月 Markit 制造业 PMI 为 53.7%，较 1 月份回落 1.2 个百分点；日本制造业 PMI 初值为 48.5%，较 1 月份回落 1.8 个百分点；欧元区 1 月制造业 PMI 为 49.2%，较 1 月份下降 1.3 个百分点。再次，高基数效应。2018 年 2 月份出口同比增速为 43.6%，为去年全年最高值。最后，汇率走强，人民币升值制约出口。美元对人民币的中间价从 1 月 31 日的 6.7025 回落至 2 月 27 日的 6.6857。进口方面，在拉升因素方面，第一，中美双方谈判在贸易平衡、农

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_13972

