



# 中国经济 观察

2019年一季度

毕马威中国

2019年2月

[kpmg.com/cn](http://kpmg.com/cn)



# 目录

行政摘要	2
------	---

## 1

经济走势	4
------	---

- 宏观经济总体保持平稳，但增速走弱 5
- 汽车销售下滑，消费增长放慢 7
- 投资增速放缓，基建投资有所回暖 9
- 表外融资持续收缩，通胀走弱 12
- 出口压力渐显，人民币贬值压力有所缓解 14
- 全球经济复苏放慢 18

## 2

政策分析	19
------	----

- 多项政策出台缓解民营企业融资难问题 20
- 《中央企业合规管理指引（试行）》颁布 23
- 商业银行理财子公司管理办法出台 27
- 汽车产业投资政策促进新能源车发展 30

## 3

专题研究：跨境电子商务	32
-------------	----

- 中国跨境电子商务概况 33
- 出口电商市场分析 35
- 进口电商市场分析 37
- 跨境电商发展趋势 40

附表：主要经济指标	42
-----------	----

# 行政摘要

## 中国经济

2018年，中国GDP同比增长6.6%，增速较2017年回落0.2个百分点，经济增速依旧保持在合理区间，高于6.5%左右的政策目标。

回顾2018全年走势，中国经济的下行压力主要来自如下两个方面：一是去杠杆叠加需求的周期性回落；二是中美贸易摩擦对市场预期的影响。具体来看，在结构性去杠杆的背景下，在金融强监管和严格规范地方政府举债行为的双重压力下，基建投资快速萎缩，年均增速一度从20%左右，快速回落至3%左右的历史低点；而过去几年居民部门杠杆率增长过快也对消费增速带来了一定压力，汽车销量出现18年来首次下降；与此同时，中美贸易摩擦加大了不确定性，对经济运行造成了一定负面影响。例如，在6月15日美国正式公布500亿美元中国商品的加征关税的清单之后，人民币CFETS汇率指数下滑5.2%，上证指数也在3月至12月初期间下滑超过20%。

针对内外部经济环境出现的显著变化，中国也在2018年下半年开始加强逆周期调控，通过定向宽松的货币政策和更加积极的财政政策，降低经济大幅波动的风险。

货币政策方面，2018年至今，央行已实施了5次降准（去年4次，2019年初的1次），银行间市场的流动性相对充裕。但是，由于民营经济长期依赖的传统非标融资渠道受阻，实体经济面临的融资压力依旧较大。针对这一情况，央行先后出台了一系列旨在引导资金流向，疏通货币政策的传导机制的政策。例如，2018年10月以来，中国人民银行通过设立民营企业债券融资支持工具、创设定向中期借贷便利（TMLF），以及调整定向降准的考核标准等手段，加强对民营经济和中小微企业的融资支持。

财政政策方面，政府正通过减税降费、增加财政支出等方式加大对总需求的扶持力度。2018年10月起，新的个税起征点（5000元/月）正式执行，2019年1月开始，对子女

教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息、租房以及赡养老人的费用等6项进行个人所得税专项附加扣除。这些举措将有利于释放居民部门的消费能力。10月31日国务院出台《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，此后基建投资项目审批速度开始加快；2018年底，全国人大提前授权国务院下达1.39万亿元的新增地方债限额，主要用于支持基础设施建设补短板。

总体来看，上述政策有效地稳定了市场预期，确保了全年经济的平稳运行。展望2019年，中国经济依然面临明显的下行压力。首先，过去几年受房地产价格快速攀升拉动，居民部门负债率增加迅速，消费增速回升依然承压；第二，工业企业盈利状况的转弱将使企业的投资行为更加谨慎，导致制造业投资增速的回落；而随着棚改货币化安置力度的削弱，房地产投资增速也将趋缓；虽然基建投资有望延续去年末的回暖，但预期反弹有限，难以抵消前两项投资走弱的缺口，全社会固定资产投资整体增速或将进一步放缓；第三，考虑到今年的出口潜力已被出口企业在去年的“抢出口”行为部分透支，叠加正在放缓的外部总需求，出口增速也将大概率下滑。

鉴于消费、投资和出口端面临的下行压力，我们预计，财政政策将进一步通过减税降费（增值税和企业所得税领域）和增加支出等手段加大对总需求的提振；而货币政策将在保持流动性合理充裕的前提下，重点增加对民营经济的信贷倾斜，力争与财政政策形成合力，助力整体经济的平稳运行。

中国正处在跨越中等收入陷阱的关键时期，人均GDP不到美国的六分之一，当前的经济困难源自长期积累的结构性矛盾和转型的阵痛，而中美贸易摩擦等外部冲击在短期内放大了这些影响。因此，宏观政策的逆周期调节对稳定经济增速固然重要，但继续深化供给侧结构性改革才是实现高质量、可持续发展的根本出路。这也是去年年底的中央经济工作会议强调结构性改革和宏观刺激政策并举，高质量增长和维持稳定的增长速度并重的主要原因。



## 世界经济

2018年初以来，世界经济在复苏的进程中面临多方面的风险。贸易保护主义、单边主义抬头，全球资本市场相继出现震荡，全球经济出现较大不确定性。展望2019年，全球经济增速将放慢，中国面临的外部环境依然严峻。发达经济体中，美国由于减税刺激的边际效应减弱，叠加贸易保护和美联储加息政策等影响，经济增速将趋缓。欧元区在2018年经济复苏的步伐缓慢甚至停滞，2019年德国、意大利和法国等主要国家经济的下行压力可能将成为欧盟经济的主要拖累。与此同时，英国脱欧、默克尔不再连任和欧盟大选等政治风险也将给经济带来更多不确定性。能源市场由于中东地缘政治风险的加大可能在2019年间频繁震动。一些新兴经济体国家在非金融企业债务规模、对国际流动性依赖程度、财政赤字等方面都有所恶化，在2019年贸易摩擦、地缘政治冲突等压力加大的背景下，债务风险上升。但危与机同生共存，以美国为主导的国际秩序的面临重大调整，以人工智能、大数据等为代表的新一轮科技革命和产业变革也正在积聚力量，未来国际政治和经济格局的调整对包括中国在内的新兴市场和发展中国家而言意味着实现跨越式发展的机遇。

### 专题研究：跨境电子商务

近年来跨境电子商务随着互联网基础设施的完善和全球性物流网络的构建交易规模日益扩大。2017年中国跨境电商交易总规模为8.06万亿元，渗透率从2013年的12%上升到29%。

从中国跨境电子商务历年来的进出口结构来看，中国跨境电商主要以出口为主。2017年跨境电商出口额为6.3万亿元，占跨境电商交易规模的78%以上。中国跨境电商出口目前主要呈现出以下几个特点：出口目的国集中于发达经济体国和新兴经济体中的金砖国家；产品结构中3C电子产品和服装服饰的总占比超过50%；在新兴市场的品牌认知度相对较高。未来中国跨境出口电商预期将在产业升级背景下产品进一步向高精尖转变；“一带一路”倡议作为中国新时代国际合作的代表，其沿线国家也势必成为跨境电商出口的新增长点。

在跨境电商进口方面，随着我国消费市场的快速增长，进口业务的占比也不断提升，从2013年不到15%上升到2018年上半年的23%。其中零售业务上表现最为亮眼，体现出近年来居民消费结构的进一步优化。作为国家鼓励发展的新兴业态，政府在2018年底出台了一系列跨境电商零售进口新政，调整规范跨境电商零售进口业务，扩大优惠措施，明确监管新要求。跨境电商零售进口新政策已于2019年1月1日起正式生效。新政不仅包括提高交易限值和增加清单物品等利好消费者的措施，对行业而言也标志着过渡期结束，政策环境趋于长期和稳定。可以预见在消费升级的大背景下，跨境进口电商业务将得到更快发展。



1

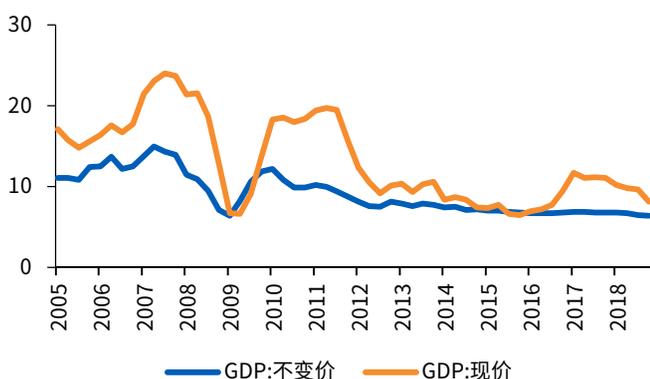
# 经济走势



# 宏观经济总体保持平稳，但增速走弱

2018年中国GDP增长6.6%，实现6.5%左右的预期目标。与2017年6.8%的增速相比下降了0.2个百分点，创下自1990年以来的增速新低。第四季度GDP同比增长6.4%，比第三季度小幅下降0.1个百分点。

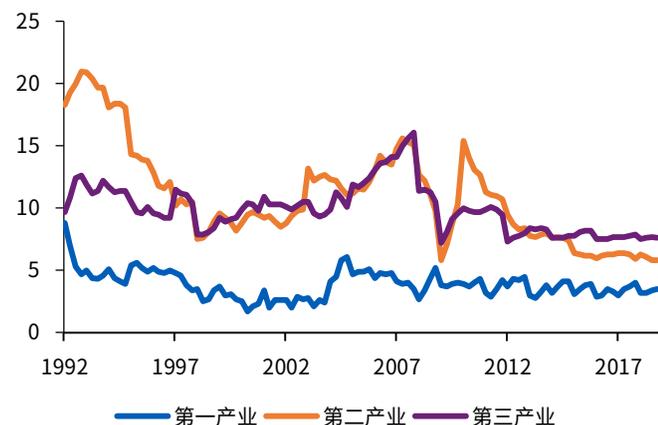
图1 GDP增速，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

分产业看，服务业全年增速领先其他产业部门，对GDP增长的贡献率再上台阶。2018年服务业同比增长7.6%，增幅较2017年小幅下降0.1个百分点，对GDP增长贡献率由58.8%提升至60.1%。第二产业全年增速同比增长6%，增幅较2017年下降0.25个百分点，对GDP增长贡献率由36.3%下降至35.8%，成为2018年全年GDP增速放缓的主要拖累之一。第一产业全年增速为3.3%，较上年下降0.3个百分点，对GDP增长贡献率由4.9%下降到4.0%。

图2 三次产业增速，累计同比，%

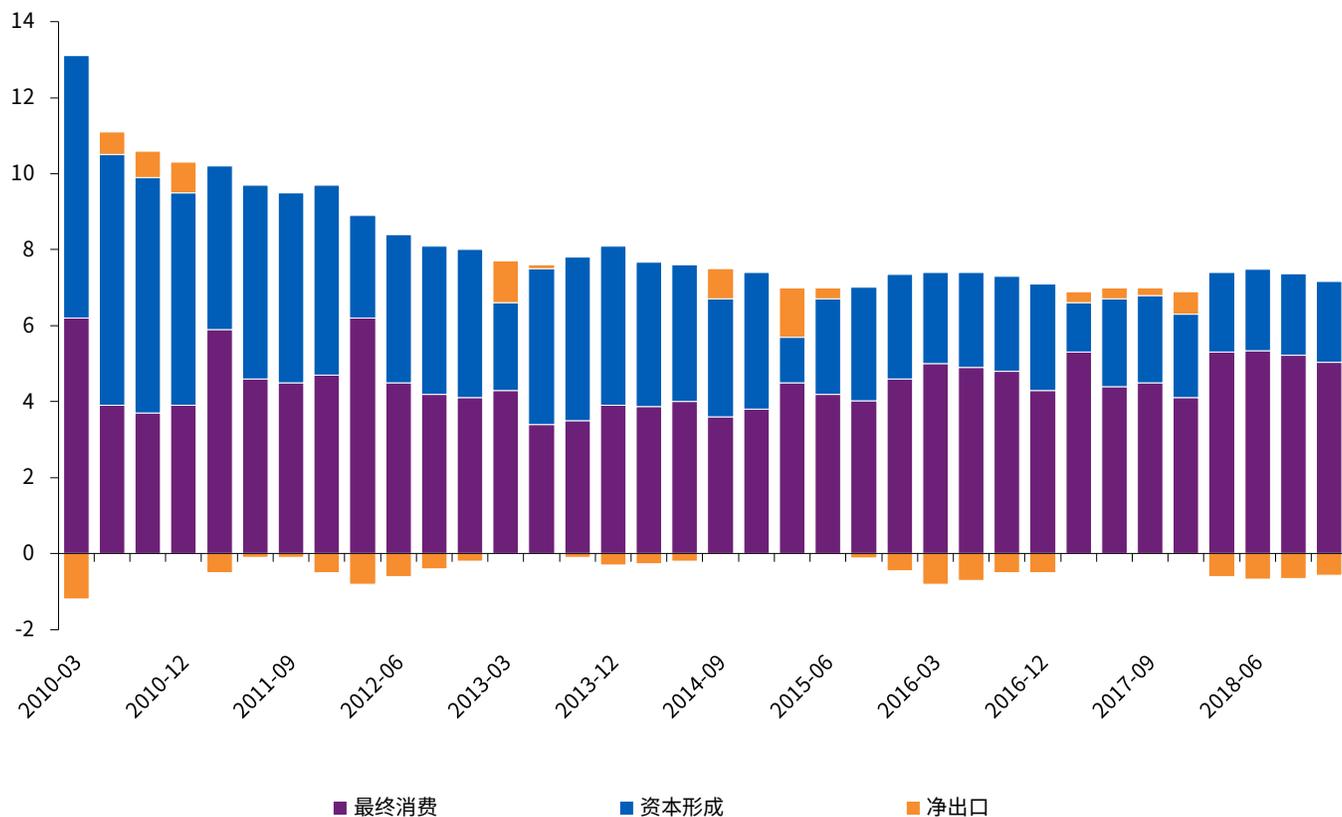


数据来源：Wind，毕马威分析



从需求端看，消费继续成为稳定经济增长的中流砥柱，2018全年对经济增长贡献率达76.2%，比2017年上涨7.4个百分点；资本形成对经济增长的贡献率为32.4%，比去年上升0.3个百分点；外需对经济增长的贡献今年以来持续为负，全年累计贡献率为-8.6%。

图3 各部门对GDP的增长拉动，累计值，%



数据来源：Wind，毕马威分析

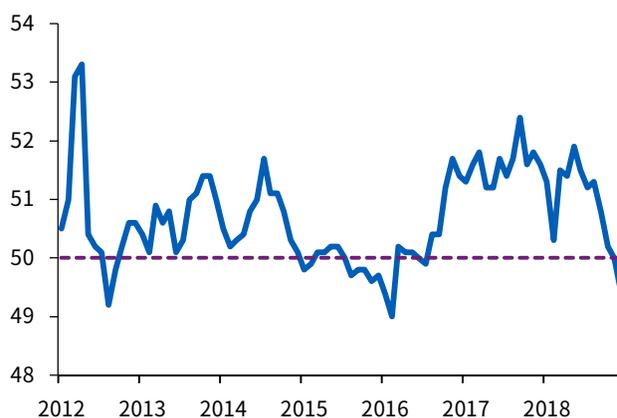
产出方面，工业产出增长势头仍然低迷，2018年规模以上工业增加值同比增速为6.2%，较2017年回落0.4个百分点。从季度数据来看，第四季度增速较第三季度下滑0.3个百分点，录得5.7%，为18年度最低值。全国制造业采购经理指数（PMI）12月降至荣枯线以下，录得49.4，创下2016年3月以来新低，意味着制造业增速将进一步放慢。

图4 规模以上工业增加值，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图5 采购经理人指数（PMI），当月值

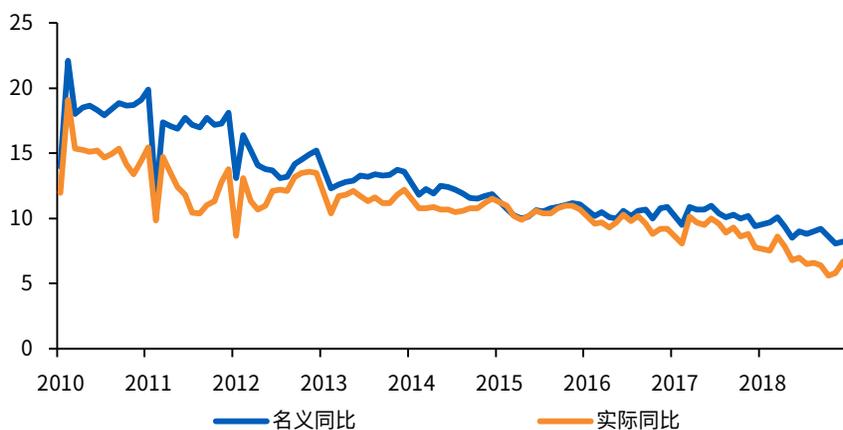


数据来源：Wind，毕马威分析

# 汽车销售下滑，消费增长放慢

在出口和投资略显动力不足之际，消费近几年来在我国经济增长中一直扮演着“压舱石”的作用。但2018年消费也出现了一些后劲不足的趋势。18年社会消费品零售总额增速9%（2017年增速10.3%），限额以上零售增速5.7%（2017年增速8.3%），均创下多年新低。12月份数据显示社消零售名义增速（8.2%）和限额以上（2.2%）均较11月有小幅反弹，但仍位于历史低点。12月份社消零售实际增速为6.7%，较11月（5.8%）出现较大幅度反弹主要是12月份物价下滑幅度较大引起的。

图6 社会消费品零售总额，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

汽车销售的低迷是2018年消费增速下滑的主要拖累。18年汽车类零售增速为-2.6%，较17年增速下降近9个百分点。其中11月份同比增速为-10%，创近年来新低；12月份增速录得-8.5%，降幅略微收窄。

图7 限额以上企业商品零售额 vs 汽车类销售额，当月同比，%

20

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\\_14061](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14061)

