



短期维稳，2019 或没那么悲观

——蔡含篇

经济数据点评报告

A0001-20190216

2019 年 1 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			
出口同比	9.1	2.1	-0.7
进口同比	-1.5	1.4	-10.3
贸易差额 (亿美元)	391.6	200	386.3
通货膨胀			
CPI 同比	1.7	1.8	1.8
PPI 同比	0.1	0.2	0.2
货币信贷			
新增人民币贷款 (亿元)	32300	29800	29872.7
M2 同比	8.4	8.2	8.2

要点

- 经济下行压力加大，刺激政策已悄然进行中。
- 流动性释放，资本市场反应明显于实体经济。
- 后期或有短暂繁荣，L 型是长期趋势。

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



一、当前宏观经济形势分析

近期数据显示，经济下行压力加大。2019年1月份，价格增速继续下滑，市场对通缩的担忧加剧；外贸形势好于预期；货币方面，M2增速上涨，信贷、社融创历史新高。2019年春节黄金周已经结束，国家各部委以及市场各大机构开始相继公布，其在春节黄金周期间统计的消费、货运、房价等数据。统计数据显示，2019年春节期间的零售额增速、餐饮消费额增速、客运人数、房价等，均较2018年春节黄金周存在不同程度的下降。显示出当前经济下行压力加大的状况。2019年1月新增人民币贷款3.23万亿元，同比多增3284亿元，但居民短期贷款却同比减少了176亿元，反映出当前居民的钱袋子在收紧，也反映了经济下行压力在加大。

逆周期调节，刺激经济稳定增长。2018年底，中央经济会议指出，“宏观政策要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求。在财政政策方面，积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模。”2019年1月份，地方政府专项债发行1088亿元，而去年同期并未发行；新增人民币贷款3.23万亿元，同比多增3284亿元。2019年1月4日，中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率1个百分点，释放资金约1.5万亿元。可见，2019年年初以来，政府的经济刺激政策已悄然开始了。

流动性释放，资本市场反应明显于实体经济。1月非金融性公司及其他部门贷款同比增加8000亿元，这反映出资金确实有流入实体经济，惠及企业。结合1月的制造业PMI（1月制造业PMI为49.5%，位于荣枯线以下）来看，当前实体经济存在企稳迹象，企业存在扩大再生产的可能性，但主流情绪仍处于观望之中，仍需政策加以巩固。

与实体经济运行缓慢相对，资本市场的反映相对明显。1月居民中长期贷款同比增加1059亿元，这主要流向的是房地产市场。股市方面，2019年1月开市以来，处于慢牛状态。上证综合指数从1月2日的2465点，持续上涨到2月15日的2682点，上涨了9%。沪深300指数期货、螺纹钢期货、焦煤期货、铁矿石期货等的活跃合约收盘价，在1月2日到2月15日期间也都呈现出不同程度的上涨。可见资本市场对资金的反映还是相对敏感的。

后期或有短暂繁荣，L型是长期趋势。由于政策存在时滞性，尽管当前经济表现出的下行压力依然较大，但也许2019年的宏观经济形势并没有那么悲观。受短期刺激影响，预计2019年通胀率应该会有上涨，在没有黑天鹅的前提下，股市表现也不会太差，经济增速相



对平稳不会出现断崖式下滑。如果后期政策得当，不排除存在 2019 年的经济走势繁荣的可能。即便如此，也只是昙花一现，L 型走势还是当前经济的长期趋势。毕竟当前在社会主义市场经济改革进程中，产权问题、制度问题等深层次问题的解决没有明显的推进。

二、具体指标分析

1 月份出口额同比增速为 9.1%，较前月上涨 13.5 个百分点。主要原因在于春节效应。2019 年春节在 2 月份，较多企业将进出口行为提前到 1 月份进行，从而导致 2019 年 1 月份进出口数据较 2018 年 12 月份有所改善。

1 月份的进口额同比增速为-1.5%，较前月上涨 6.1 个百分点。主要原因在于，首先是春节效应，即国内一些进口企业在春节前提前备货，导致进口增加。其次，主要进口商品进口降幅收窄支撑整体进口同比增速回升。

1 月份，CPI 同比增长 1.7%，较前月下滑 0.2 个百分点，这主要受食品供给相对充足影响。2019 年 1 月份，食品价格同比增长 1.9%，较 2018 年 12 月份下滑 0.6 个百分点，非食品价格同比增长 1.7%，与前月持平。可见，本月 CPI 增速这 0.2 个百分点的下滑，几乎全部来自食品价格增速下滑的贡献。

1 月份，PPI 同比增长 0.1%，较前月下滑 0.8 个百分点，这主要归因于相对较低的翘尾因素。据国家统计局测算，在 1 月 0.1% 的同比涨幅中，2018 年价格变动的翘尾影响约为 0.7 个百分点，这远低于 2018 年同期 4.0% 的翘尾因素。

1 月份新增人民币贷款环比多增 2.15 万亿元，同比多增 3284 亿元。年初信贷额度释放，信贷季节性扩张。但本年度信贷扩张与去年 1 月信贷扩张背景有所不同，2018 年 1 月信贷的扩张受到金融去杠杆严监管的影响，表外融资回表导致信贷大幅增加。2019 年 1 月，新增非标融资由负转正，表外融资有所回暖的情况下信贷增加，说明在央行降准和 TMLF 等多项政策的支持下，银行投放信用的意愿有所增强。

1 月末广义货币 (M2) 余额 186.59 万亿元，同比增长 8.4%，增速比上月末高 0.3 个百分点。M2 同比增速的上升主要有三方面原因：其一，1 月新增人民币贷款 3.23 万亿元，同比多增 3284 亿元，对 M2 同比增速有拉升作用。其二，受缴税减少的影响，1 月新增财政存款 5337 亿元，同比少增 4472 亿元，拉升了 M2 同比增速。预计随着减税降费等积极的财政政



策的逐步落实，2019 年新增财政存款或将低于 2018 年，对 2019 年 M2 同比增速有一定的拉升作用。其三，非标融资由负转正，本月新增非标融资合计 3432 亿元，同比增加 2253 亿元，也拉升了 M2 同比增速。

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_14191

