



经济走势可期，但风险不容小觑

——蔡含篇

预测报告

B0001-20190128

要点

- 2018 年经济形势表现出“稳中有变”的特点，全年整体经济平稳增长，但进入 4 季度主要经济指标出现变化，经济下行压力凸显。
- 2019 年，“稳增长、扩消费”可期。一方面，当前我国居民存在消费增长、消费升级的收入基础；另一方面，居民又存在消费升级的主观意愿。
- 防风险，表现在两个方面：其一，收入、就业预期的不稳定，对“稳增长、扩消费”的影响；其二，价格风险，受当前国内外形势影响，2019 年存在价格上涨的潜在风险。

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	Jan-19 预测	Q1-19 预测	Q2-19 预测	Q3-19 预测	Q4-19 预测
经济增长								
GDP 当季同比	6.6	—	6.4	—	6.3	6.3	6.4	6.4
工业增加值 同比	6.2	15.4	5.7	8.5	6.2	6.3	6.3	6.2
固定资产投资 累计同比	5.9	—	5.9	—	6.5	6.2	5.6	5.1
社会消费品 零售额同比	9.0	—	9.0	—	7.3	6.8	6.3	6.0
出口同比	9.9	10.7	-4.4	2.1	2.0	3.5	6.4	7.2
进口同比	15.8	37.6	-7.6	1.4	3.5	6.7	10.5	11.6
贸易差额 (亿美元)	3518	184.2	570.6	200	550	1350	2250	3200
通货膨胀								
CPI 同比	2.1	1.5	1.9	1.8	1.8	2.0	2.3	2.6
PPI 同比	3.5	4.3	0.9	0.2	0.4	0.6	0.7	1.3
货币信贷								
新增人民币 贷款(亿元)	161700	29000	10800	29800	51000	45000	41000	32000
M2 同比	8.1	8.6	8.1	8.2	8.3	8.3	8.4	8.5

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。

一、经济形势“稳中有变”

2018 年经济形势呈现出“稳中有变”的特点，一方面，2018 年全年经济增长平稳，“稳中有进”；另一方面，下半年，尤其是进入 4 季度，经济下行风险增加。

2018 年，真实 GDP 同比增长 6.6%，CPI 同比增长 2.1%，城镇新增就业 1361 万人，总量上较好地完成了年初设定的政府工作目标。结构方面也在继续推进。其一，工业结构变化继



续，高技术制造业工业增加值同比增长 11.7%，高于整体制造业增加值 5.2 个百分点；其二，消费结构变化继续，2018 年全国居民恩格尔系数 28.4%，较 2017 年下降 0.9 个百分点，食品支出在个人消费支出的比重继续下降。同时国内旅游人数与收入以及电影票房等服务消费呈现两位数的增长。可见，综合来看，2018 年整体经济走势稳中有进。

“变”则突出表现在下半年，尤其是进入 4 季度以后，经济下行压力加大。无论是总量指标还是结构性调整均出现了一些变化。其一，4 季度价格增速出现下滑，需求收缩。2018 年 12 月份 CPI 同比增长 1.9%，较 10 月份下滑 0.6 个百分点。虽然 2018 年末 CPI 增速的下滑很大程度上是由于国际原油价格下滑带动的，但也难以排除总需求收缩因素的使然。毕竟，进入 4 季度后，制造业 PMI、消费增速、进出口增速均出现了不同程度的下滑。其二，结构方面出现逆向变化。4 季度，高技术产业、装备制造业增加值增速开始逐月下滑。消费方面，在 4 季度，一边，粮油食品饮料烟酒、服装鞋帽针纺织品等代表生活必需品的消费增速开始上涨；另一边，化妆品、金银珠宝等代表相对高端的消费增速开始下滑。

二、机遇与风险并存

尽管受国际贸易争端、环境问题、债务问题等影响，三大需求中的外贸和投资需求存在很大的不确定性，但国内的消费需求还是存在较大的发展潜力。表现在，一方面，消费者存在扩大消费、升级消费的主观意愿；另一方面，当前我国居民收入水平存在客观的支撑。

近些年来大规模兴起的海外购，以及处于灰色地带的代购群均间接地反映出我国消费者对消费产品升级的诉求。同时，据国家统计局测算公布，2017 年，中国年收入在 10-50 万元的三口之家有 1.4 亿个家庭，超过 4 亿人，占全国总人口的 28% 以上。这些家庭的特点是，有购房、购车、旅游的能力，即具备消费升级、消费扩大的收入基础。可见，我国在扩大消费市场方面是存在着很大发展空间的，这也是经济发展的机遇。

对此，我们也不能盲目地乐观，需要清醒地意识到风险与机遇的并存。对于 2019 年经济运行中的风险主要表现在以下两点：

第一，收入、就业预期的平稳是消费的根本保障。受当前国内外经济形势的影响，经济表现出较为明显的下行压力。如果后期调控不当、用力跑偏，很容易造成就业和收入的下滑，将对扩大消费产生不利影响。例如，2018 年 7 月，印发的《国税地税征管体制改革方案》，如果认真执行将会对居民的就业、收入产生很大的影响。其最终结果是，一方面直接影响消费，另一方面间接影响价格。

第二，价格风险隐患重重。虽然 2018 年 CPI 同比增长 2.1%，而且预计 2019 年 1 季度



CPI 增速或将继续下滑，但从综合形势来看，价格风险愈来愈明显。首先，2019 年积极、稳健的财政、货币政策实施的结果将是流通中货币的增加，价格增速大概率上涨。其次，外贸摩擦导致了交易成本的上升问题，最终将通过终端消费价格的上涨来化解。其三，在外贸摩擦、社保征缴改革等问题下，低端供给存在快速收缩的风险，这对物价的稳定，消费市场的稳定是不利的。其四，在剔除了国际原油价格波动的影响后，12 月份的 CPI 增速并不低。还有非洲猪瘟等其他因素的影响，但这些因素在 2019 年后期存在很大的不确定性。

以下是各经济指标的预测：

预计 1 月份出口额同比增速、进口额同比增速、贸易差额分别为 2.1%、1.4%、200 亿美元。出口方面，在拉升因素方面，第一，原定于 2019 年 1 月 1 日提升 2000 亿美元商品关税被临时延后 90 天，但中美贸易摩擦仍存较大不确定性。因此，在中美贸易摩擦妥善解决之前，仍将存在一定的抢出口效应。第二，春节效应支撑出口增长。今年春节在 2019 年 2 月份，因此 1 月份会出现出口较大幅度增长情况。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。另一方面，汇率走强，人民币升值制约出口。美元兑人民币汇率自 2018 年 12 月 28 日的 6.8632 升值到 2019 年 1 月 25 日的 6.7941，升值幅度为 1%。

进口方面，在拉升因素方面，第一，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。第二，人民币汇率升值，支撑进口增长。第三，春节效应支撑进口增长。在压低因素方面，第一，高基数效应。2018 年 1 月份，进口同比增长 37.6%，为 2018 年全年最高值。第二，宏观经济影响内需收缩，影响进口增长。第三，大宗商品价格回落制约进口增长。近期螺纹钢、原油等主要大宗商品价格均出现较为明显的回落。

预计 1 月工业增加值同比增长 8.5%，工业生产内生动力不足，叠加年关将近，经济活动趋弱。首先，从工业生产内生动力来看，2018 年 12 月中国制造业 PMI 为 49.4%，跌破枯荣线，较 11 月下滑 0.6 个百分点，表明制造业内生动力不足，总体处于下行趋势。另外，2018 年 11 月规模以上工业企业利润同比负增长，在一定程度上制约了工业活动。从具体分项来看，1 月制造业生产或将因全球经济疲软，需求收缩，受到抑制；采矿业生产则因基建发力有望继续增长。高频数据显示，截止至 1 月 25 日，6 大发电集团日均耗煤量同比增速上涨 9.4 个百分点，全国平均高炉开工率均值同比下降 0.65 个百分点。



预计 1 月份 CPI、PPI 分别同比增长 1.6%、-0.2%，供给相对充足，通胀率走势平稳。

CPI 方面，受能源价格下滑以及供给相对增加的影响，居民消费价格增速低位徘徊。另外，受非洲猪瘟影响，近期猪肉消费依然旺季不旺，猪肉价格继续走低。PPI 方面，今冬环保力度有所放松，工业品供给多于预期，工业品价格继续下滑。

预计 1 月份新增人民币贷款 29800 亿元，环比多增 19000 亿元，信贷扩张有以下几方面原因：一方面，2019 年信贷额度释放，MPA 考核压力小，信贷供给充足。另一方面，央行加大了对实体经济的支持力度，1 月份央行全面降准释放资金约 1.5 万亿元，同时 1 月下旬实施首次定向中期借贷便利（TMLF）操作。因此，预计 1 月信贷将有所增加。

预计 12 月末 M2 同比增长 8.2%，增速较上月末增加 0.1 个百分点，货币供应量同比增速小幅上升。其一，1 月份全面降准释放流动性，预计信贷、企业债券融资上升，拉升 M2 同比增速。其二，随着个税改革以及各项减税措施的逐步推进，预计 1 月新增财政存款同比减少，也会拉升 M2 同比增速。

预计 2 月人民币汇率维持双向波动态势，震荡区间 6.65~6.80。1 月上旬人民币汇率因中美贸易谈判释放的积极信号 3 天内上涨 1000 多点，一举升破 6.75 关口。但月中受中国进出口数据不及预期的影响，人民币汇率小幅回吐涨幅，汇率波动有所减弱。进入中下旬后，人民币汇率主要受美联储加息预期和美国经济数据的外部因素影响形成双向波动态势。预计 2 月初人民币汇率波动将加剧，主要受刘鹤副总理赴美进行贸易谈判结果的影响以及美联储货币政策会议结果对未来加息和缩表的决定。2 月中旬，随着 2019 年 1 月经济数据的公布，经济基本面恐承压人民币汇率，但考虑到美国 35 天政府停摆对美国经济的不良影响，人民币贬值压力会有所缓解。2 月下旬，由于美国方面达成的结束停摆协议至 2 月 15 日，若美国政府重启停摆，则利好于人民币。此外，随着中美贸易休战 90 天截止日将再次临近，若中美贸易未能达成协议，人民币汇率恐将再度承压。

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_14419

