



稳增长政策效果显现，全年经济增速符合预期

——邵宇佳

预测报告

B0002-20191228

要点

- 稳增长政策发力、工业生产回暖支撑四季度经济增速
- 工业生产内生动力边际改善，经济活动企稳回升
- 生产活动回暖、贸易谈判进展顺利推升进出口同比增速
- 低基数效应导致通胀率继续上涨
- 企业扩大再生产动力不足，投资增速继续低位前行
- 受“双十一”促销挤占，消费额增速或有小幅下降
- 金融政策加大小微企业支持力度，新增人民币贷款或将小幅回升
- 宏观经济企稳叠加宽松的货币政策目标，M2同比增速小幅上涨
- 中美贸易谈判积极推进叠加宏观经济企稳，支撑人民币汇率走强

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

纪尧

康健

邵宇佳

翟乃森

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	2019 年 12 月预测	2019 年第四 季度预测	2019 年全年 预测
经济增长						
GDP	6.6%	6.4%	6.0%	-	6.1%	6.2%
工业增加值同比	6.2%	5.7%	6.2%	5.8%	5.6%	5.6%
固定资产投资累计同比	5.9%	5.9%	5.2%	5.1%	5.1%	5.1%
社会消费品零售额同比	9.0%	8.2%	8.0%	7.8%	8.0%	8.0%
出口同比	9.9%	-4.6%	-1.3%	4.2%	0.6%	-9.1%
进口同比	15.8%	-7.6%	0.5%	12.0%	1.9%	-11.8%
贸易差额（亿美元）	3518	568.0	379.2	400.0	1200	4000
通货膨胀						
CPI 同比	2.1%	1.9%	4.5%	4.8%	2.9%	2.9%
PPI 同比	3.5%	0.9%	-1.4%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
货币信贷						
新增人民币贷款（亿元）	161700	10800	13900	12300	32813	169071
M2 同比	8.1%	8.1%	8.2%	8.4%	8.3%	8.4%

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。



2019 年 11 月中国整体经济表现超预期。从生产端看，今年暖冬效应叠加逆周期政策，11 月工业增加值同比增速较 10 月加快 1.5 个百分点至 6.2%。从需求端看，因“双十一”带动消费涨幅扩大，11 月社会消费品零售总额同比增长 8.0%，增幅较 10 月份扩大 0.8 个百分点；11 月固定资产投资同比增速与 10 月持平，继续低位前行；11 月出口受外需疲弱等因素影响继续低位徘徊；11 月进口则因国内需求回暖得到支撑，同比增长 0.3%，实现了自今年 5 月以来首次由负转正。纵观 2019 年 1 月以来的整体经济形势，前三季度经济下行压力显著，尤其是第三季度 GDP 增速为 6%，是有季度数据以来的最低值，但从第四季度的经济形势来看，出现了一定的企稳迹象，10 月和 11 月的经济数据均好于第三季度。

因此，综合今年以来的宏观经济走势以及第四季度宏观经济调控政策，预计第四季度 GDP 同比增长 6.1%，全年经济增速可达到 6.2%；12 月份工业增加值同比增长 5.8%，全年增速可达到 5.6%；12 月进出口同比增速分别为 12%和 4.2%，全年进出口增速预计为-11.8%和-9.1%；12 月社会消费品零售总额同比增长 7.8%，全年消费增速达到 8.0%；12 月和全年全国固定资产投资同比增长 5.1%。同时，由于低基数效应，预计 12 月份 CPI 为 4.8%，PPI 为-0.3%，而全年增速分别为 2.9%和-0.3%。最后，在货币金融方面，随着金融政策加大对小微企业的支持力度，预计 12 月份新增人民币贷款为 12300 亿元；在宏观经济企稳的驱动下，宽松的货币政策目标推升 M2 同比增速，预计 12 月份 M2 同比增速为 8.4%；人民币汇率则因中美贸易谈判的积极推进得到支撑，预计 2020 年 1 月人民币汇率震荡上涨，震荡区间为 6.9~7.0。

稳增长政策发力、工业生产回暖支撑四季度经济增速

预计第四季度 GDP 同比增速为 6.1%，2019 年 GDP 增速为 6.2%。从三大产业增加值对 GDP 的贡献来看，第二产业的工业增加值、第三产业的批发零售业增加值、交通运输仓储邮政业增加值、房地产业增加值和金融业增加值的贡献度较大。从工业增加值同比增速看，在中美贸易谈判、企业利润下滑的影响下，10 月份工业增加值同比增速为 4.7%，较去年同期增速下滑较快，而 11 月份工业增加值同比增速较去年同期回升较明显，工业生产回暖将有力的支撑四季度 GDP 同比增速。从第三产业的房地产业增加值来看，四季度房地产市场总体以宽松政策为主，已有百余城对房地产市场进行了 154 次政策调整，房地产服务业增加值将对四季度 GDP 增速产生一定推动作用。从第三产业的金融业增加值来看，11 月份信贷、社融增速平稳，加之经济下行压力提高，货币政策将趋于宽松，逆周期调节力度加大将支撑四季度的 GDP 同比增速回升。

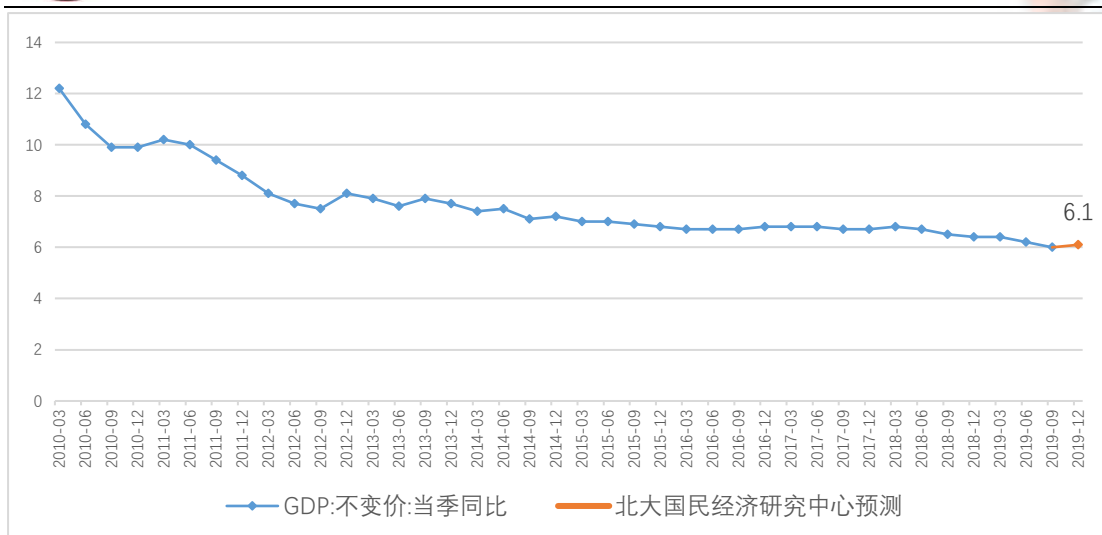


图1 中国国内生产总值同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind。

工业生产内生动力边际改善, 经济活动企稳回升

预计12月份工业增加值同比增长5.8%。一方面工业生产内生动力得到边际改善, 如11月单月利润总额同比增速由负转正, 1-11月利润总额累计同比负增长减少0.8个百分点, 同时11月PMI指数升至荣枯线以上; 另一方面从高频数据来看, 截止至12月28日, 6大发电集团日均耗煤量同比上涨5.4个百分点, 全国平均高炉开工率均值为66.16%, 同比上涨1.16个百分点。此外, 12月气候相对差于11月, 暖冬效应减弱, 但季度周期效应仍将支撑12月整体工业增加值同比增速, 因此, 增速预计介于10月和11月区间。若从工业增加值全年增长来看, 2019年全国工业增加值预计同比增长5.6%。



图2 工业增加值同比增速及预测 (%)



数据来源：Wind。

生产活动回暖、贸易谈判进展顺利推升进出口同比增速

预计 12 月出口同比增速为 4.2%。基于对当前国外国内经济形势的分析，三大因素将对出口形成影响。第一，全球主要经济体表现出现分化，经济不确定性仍存在。首先，美国经济表现优于其他大型经济体，美国 12 月 Markit 服务业 PMI 初值 52.2，预期值 52，前值 51.6，11 月非农就业人口增加 26.6 万人，预期增 18.3 万人，美国经济在年底将保持适度增长。相比较来说，12 月份欧洲与日本制造业 PMI 均不及预期，并且对欧盟出口一直处于萎缩状态，12 月份状况改善的可能性不大。第二，基数效应。2018 年 12 月份出口保持低速增长，出口同比下跌 4.6%，这将影响 2019 年 12 月份的出口增长情况。第三，中美贸易谈判取得突破性进展。12 月 13 日，经过中美两国经贸团队的共同努力，双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致，这将有力的对出口形成支撑。综合 2019 年以来的出口增长情况，预计全年出口同比增长-9.1%。

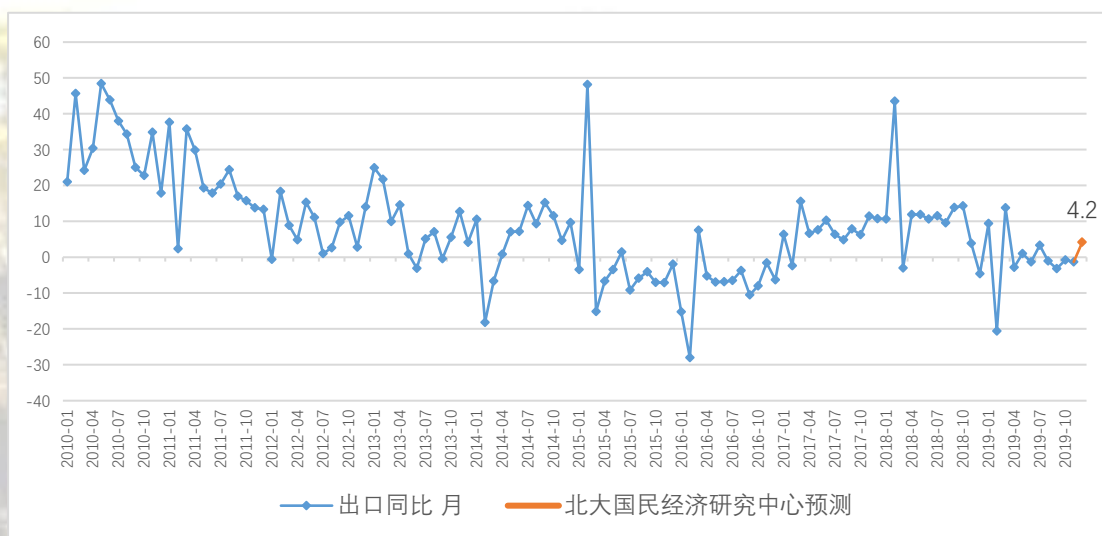


图 3 中国出口同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind。

预计 12 月份进口同比增速为 12.0%。主要的影响因素包括，第一，中美第一阶段经贸协议文本达成一致，协议文本包括序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决等方面，国务院关税税则委员会在 12 月 19 日公布第一批对美加征关税商品第二次排除清单。第二，国内需求明显回升。中国 11 月官方制造业 PMI 为 50.2，近 7 个月来首度返回枯荣分界线上方，财新中国制造业 PMI 也连续五个月回升，全国规模以上工业企业利润总额增速由负转正，同比增长 5.4%。两方面的因



素将共同影响 12 月份进口同比增速。综合 2019 年以来的进口增长情况，预计全年进口同比增长-11.8%。

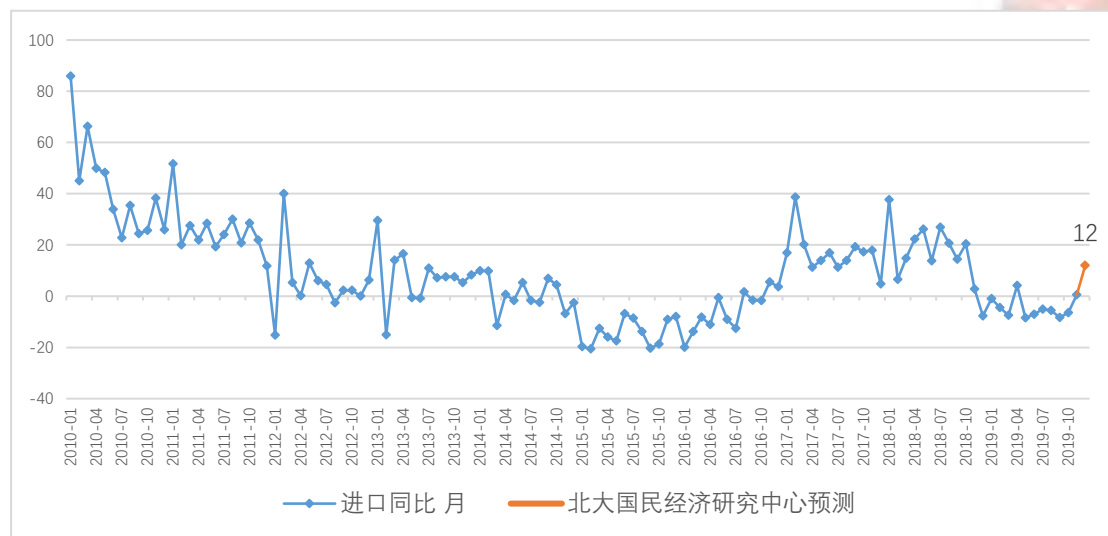


图 4 中国进口同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind。

低基数效应导致通胀率继续上涨

预计 12 月份 CPI 同比增长 4.8%、PPI 同比下降 0.3%，低基数效应导致通胀率继续上涨。2018 年 12 月份 CPI、PPI 分别同比增长 1.9%，0.9%，涨幅分别较 2018 年 11 月份收窄 0.3、1.8 个百分点，对本月 CPI、PPI 增速形成低基数效应。入冬以后，随着气温的下降以及石油价格的上涨，预计 12 月份蔬菜价格的快速上涨或将替代猪肉价格的上涨，成为新的拉升 CPI 增速的主要因素之一。猪肉价格方面，近期受大量储备肉投放市场的影响，猪肉价格在 12 月中旬再次出现下降。工业品价格方面，2018 年年末环保监督力度减弱导致供给相对增加，工业品价格增速出现了显著的下滑，对 2019 年 12 月形成了低基数效应。

全年方面，预计 2019 年 CPI 同比增长 2.9%、PPI 同比下降 0.3%。与 2018 年相比，2019 年，受食品价格上涨影响 CPI 同比增速出现了明显的上涨。截至 11 月份，2019 年 1-11 月份 CPI 同比增长 2.8%，涨幅较 2018 年同期扩大 0.7 个百分点，其中食品价格增速扩张了 6.7 个百分点，不仅抵消了非食品价格增速下滑的影响，还带动 CPI 增速上涨 0.7 个百分点。PPI 方面，2019 年 PPI 增速继续下滑，2019 年 1-11 月份 PPI 同比下滑 0.3%，较 2018 年同期下滑 3.8 个百分点，显示出工业需求相对低迷。

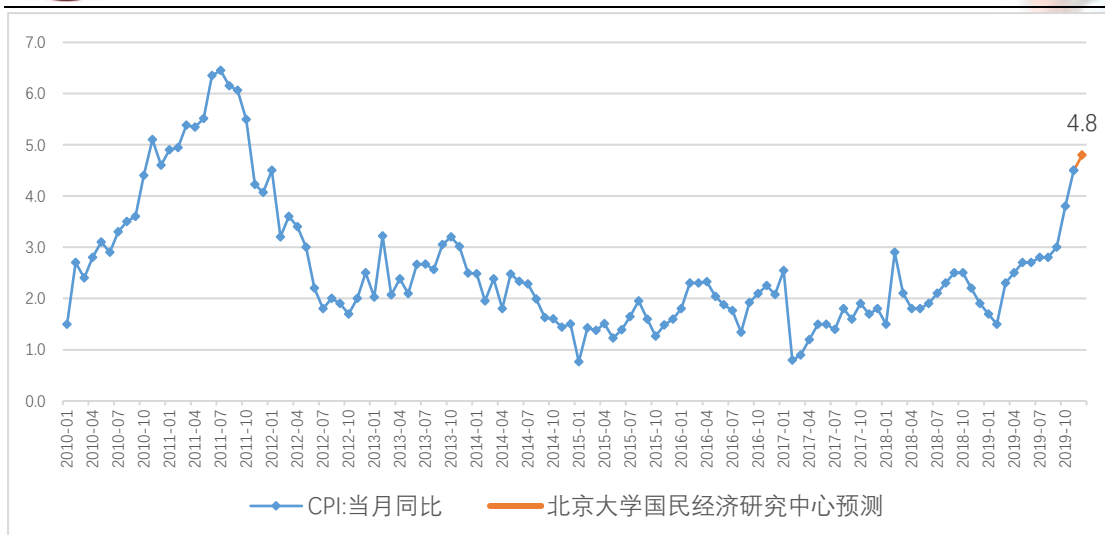


图 5 中国 CPI 同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind。



图 6 中国 PPI 同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind。

企业扩大再生产动力不足，投资增速继续低位前行

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_8082

