



供需双缩，经济增速或放缓

——翟乃森

预测报告

B0009-20190930

	上年值	上年同期值	上期值	2019年9月预测
经济增长				
GDP 当季同比	6.6	6.5	6.2	6.1
工业增加值同比	6.2	5.8	4.4	5.5
固定资产投资累计同比	5.9	5.4	5.5	5.6
社会消费品零售额同比	9.0	9.2	7.5	7.7
出口同比	9.9	13.8	-1.0	-2.4
进口同比	15.8	14.4	-5.6	-5.2
贸易差额 (亿美元)	3518	302.6	348.3	350
通货膨胀				
CPI 同比	2.1	2.5	2.8	2.9
PPI 同比	3.5	3.6	-0.8	-1.5
货币信贷				
新增人民币贷款 (亿元)	161700	13800	12100	14100
M2 同比	8.1	8.3	8.2	8.3

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

组长：苏剑

副组长：戚自科

课题组成员：

蔡含篇

康健

纪尧

邵宇佳

许琴芳

翟乃森

联系人：蔡含篇

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn

要点

- 受贸易摩擦、供需双缩的影响，经济增速或放缓
- 需求不足叠加关税效应显现，工业增加值同比增速低位徘徊
- 受国庆、中秋节假日、基建投资带动，消费、投资增速或小幅上涨
- 贸易摩擦缓和、基数效应、经济下行压力提高影响外贸走势
- 贷款基础利率改革刺激企业资金需求，信贷规模有所上升
- 贸易因素叠加强势美元承压人民币汇率走势



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



8 月份中国经济数据喜忧参半，国内经济增长动力与下行压力并存。供给端，工业生产呈低位运行态势。规模以上工业增加值同比增长 4.4%，增速比 7 月回落 0.4 个百分点。需求端，对外贸易、投资、消费的同比增速出现不同程度下滑，8 月份，社会消费品零售总额同比增长 7.5%，较 7 月份下滑 0.1 个百分点，全球经济疲软和贸易摩擦导致出口同比增速回落，8 月份出口额同比增速为-1.0%，较 7 月回落 4.3 个百分点；进口额同比增速为-5.6%，较上月回落 0.3 个百分点；受到民间投资增速下滑的影响，1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.5%，增速较 1-7 月份回落 0.2 个百分点。

因此，受稳增长政策发力的影响，预计三季度 GDP 同比增速为 6.1%左右，9 月份工业增加值同比增长 5.5%，出口额、进口额同比增速分别为-2.4%和-5.2%，社会消费品零售总额同比增长 7.7%，1-9 月份全国固定资产投资同比增长 5.6%。受猪肉价格上涨、基数效应及调结构的影响，预计 9 月份 CPI、PPI 分别同比增长 2.9%、-1.5%。受贷款基准利率改革以及逆周期调节政策的影响，预计 9 月新增人民币贷款 14100 亿元，环比多增 2000 亿元，同比多增约 300 亿元，预计 9 月末 M2 同比增速为 8.3%。贸易因素叠加强势美元将承压人民币汇率走势，预计 10 月人民币汇率在 7.05~7.20 区间双向宽幅震荡。

受贸易摩擦、供需双缩的影响，经济增速或放缓

预计三季度 GDP 同比增速为 6.1%左右。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，受中美贸易摩擦、企业利润下降影响，1-8 月份同比增长 5.6%，低于去年同期 6.4%的增速，同时 7、8 月份工业增加值同比增速分别为 4.8%、4.4%，增速下滑较快。从第三产业的房地产业增加值来看，受房地产长效机制政策实施的影响，房地产服务业增加值增长空间有限。从第三产业的金融业增加值来看，8 月份金融业数据超预期，加之货币政策在稳健的基础上将适时微调，将对第三季度的 GDP 产生一定推动作用，但影响程度有限。

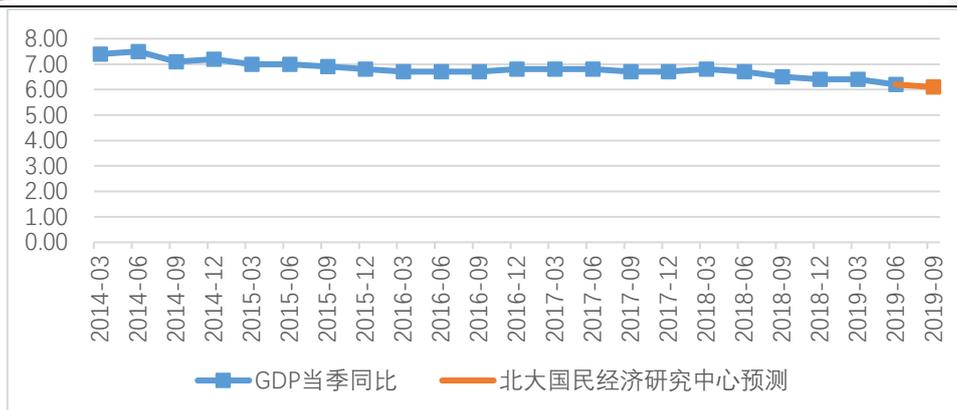


图1 GDP 增速：当季同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

工业增加值：需求不足叠加关税效应显现，工业增加值同比增速低位徘徊

预计 9 月份工业增加值同比增长 5.5%。首先，从工业生产内生动力来看，今年 8 月制造业 PMI 为 49.5%，较上期回落 0.2 个百分点，继续处于荣枯线以下，预示 9 月制造业生产维持弱势。同时，1-8 月规模以上工业企业利润同比增速-1.7%，继续负增长，8 月的利润同比增速为-2%，较上期由正转负，预示企业内生动力仍显不足。然后，从工业增加值分项看，由于 9 月起 3000 亿美元也被加征关税，叠加先前 2000 亿美元加征关税的影响逐渐显现，制造业产出将进一步受到影响，但是在稳增长政策的推动下 9 月份整体工业增加值会得到一定的支撑。最后，从高频数据来看，截止至 9 月 27 日，6 大发电集团日均耗煤量同比上涨 5.68 个百分点，全国平均高炉开工率均值为 68.14%，同比上升 0.26 个百分点，整体出现回升。

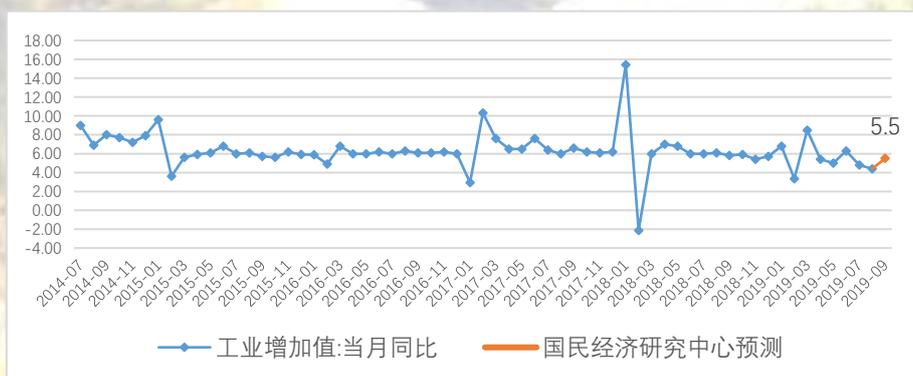


图2 工业增加值：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



固定资产投资：受基建投资带动，投资增速或小幅上涨

预计 1-9 月份全国固定资产投资同比增长 5.6%，较 1-8 月上涨 0.1 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增速继续低位运行；另一方面，随着高技术产业的发展，其对固定资产投资起到了一定的支撑作用。受基建投资发力影响，投资增速或将小幅上涨。

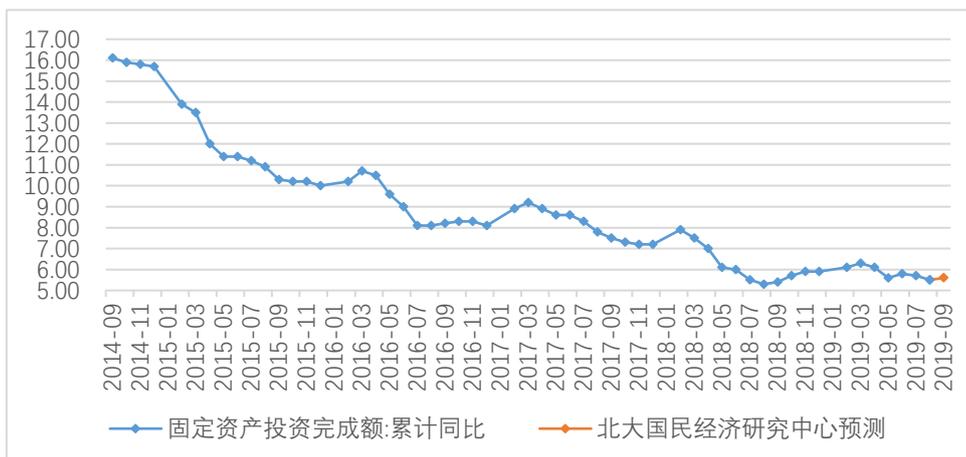


图3 固定资产投资：累计同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

社会消费品零售总额：国庆、中秋节假日刺激消费上涨

预计 9 月份社会消费品零售总额同比增长 7.7%，较 8 月上涨 0.2 个百分点，消费增长平稳。受汽车消费低迷影响，预计本月社会消费品零售总额同比增速或将继续低位徘徊。9 月份，中秋节假日以及即将到来的十一小长假，都对本月的消费起到了一定的刺激作用。因此预计，在剔除汽车消费后的社会消费品零售总额同比增速或有小幅上涨。

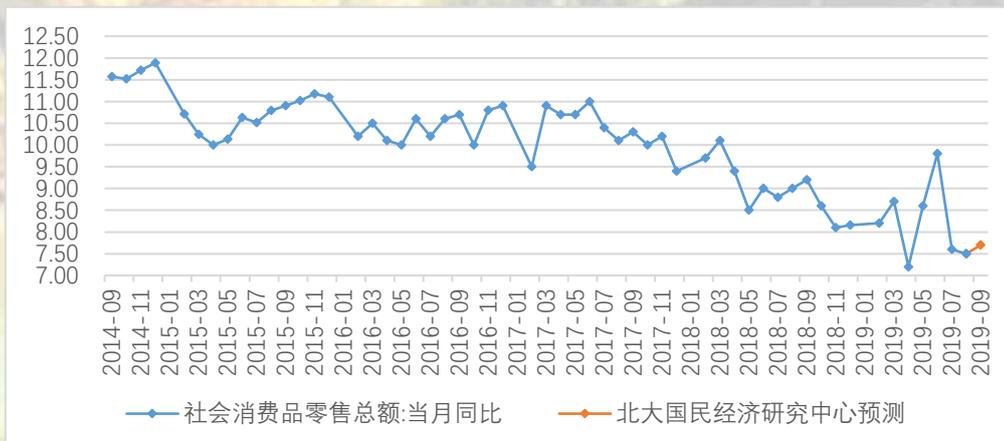


图4 社会消费品零售总额：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



进出口：贸易摩擦缓和、基数效应、经济下行压力提高影响本月外贸走势

预计 9 月出口额同比增速为-2.4%。三大因素将对出口形成影响，第一，全球经济不确定性提高。美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值为 51，预期 50.3，前值 50.3；服务业 PMI 初值为 50.9，预期 51.5，前值 50.7，好坏参半，前景不容乐观；欧元区 9 月综合 PMI 指数从上月的 51.9 下降至 50.4，显著低于市场预期的 52.0，全球制造业继续维持低迷状态；第二，高基数效应。2018 年 9 月份出口保持中高速增长，出口同比增速为 13.87%，这将制约 2019 年 9 月份的出口增长幅度。第三，美方宣布将推迟加征中国商品关税将加征 2500 亿美元商品关税的决定推迟到 10 月 15 日，但 8 月对美出口额同比下跌 16%，对美出口没有明显改善，如果 9 月抢出口力度不够，本月出口额将因高基数因素承压。

预计 9 月份进口额同比增速为-5.2%左右。主要的影响因素包括，第一，中美贸易摩擦有所缓和。9 月 11 号，中国国务院关税税则委员会公布了第一批对美加征关税商品第一次排除清单，包括两个清单 16 项商品，自 9 月 17 日起实施。第二，国内经济下行压力较大。8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.4%，增速比上月回落 0.4 个百分点，是近年来的低点之一；规模以上工业企业利润同比降 2%。

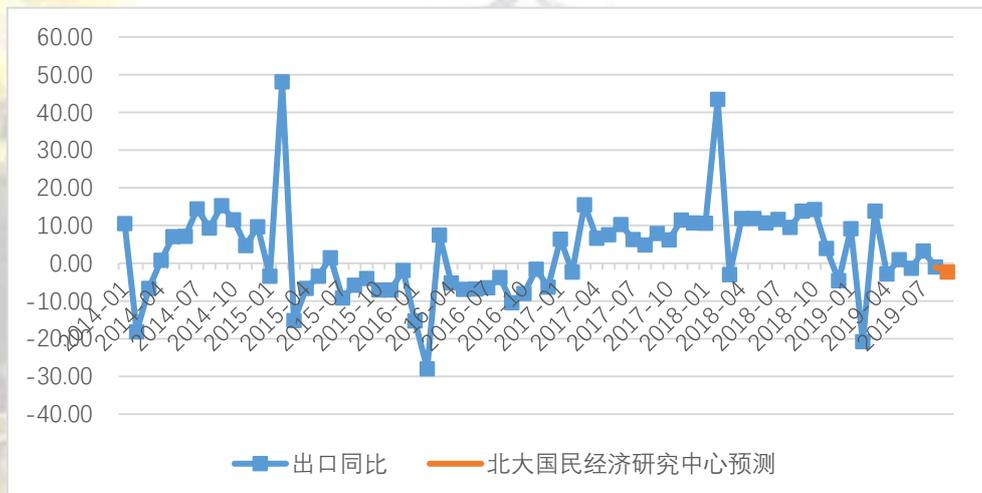


图 5 出口：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

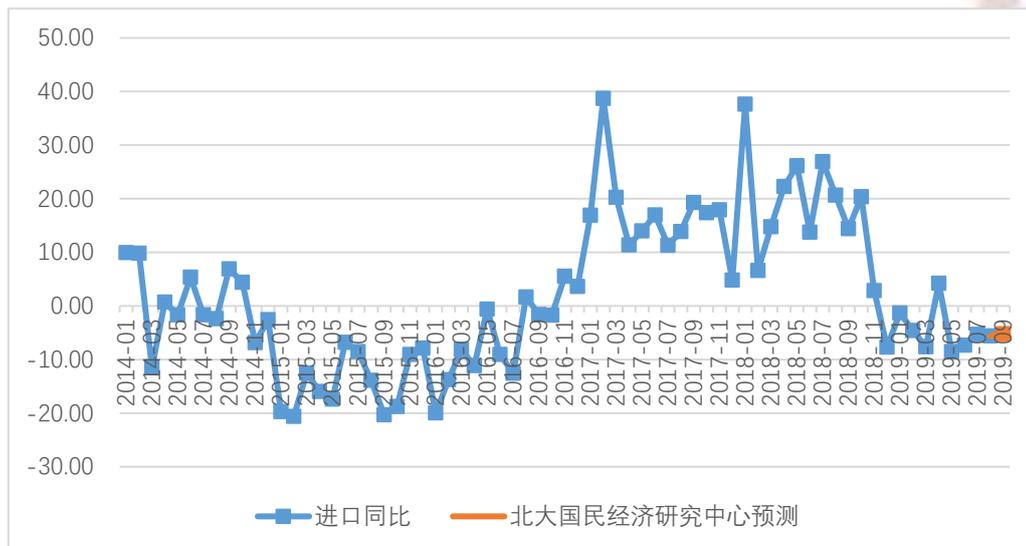


图6 进口：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：猪肉价格上涨带动 CPI 增速继续上涨

预计 9 月份 CPI、PPI 分别同比增长 2.9%、-1.5%，居民消费价格增速与工业品价格增速走势进一步分离。9 月份，猪肉价格继续上涨，受猪肉价格上涨带动，牛、羊肉、蛋类等价格也都高于往年同期水平，食品价格出现全面上涨的状况。工业品价格方面，受基数效应及调结构影响，预计本月 PPI 增速或将小幅下滑。



图7 CPI：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



图8 PPI: 当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

货币金融部分: 预计9月新增人民币贷款14100亿元, M2同比增速为8.3%

预计9月新增人民币贷款14100亿元, 环比多增2000亿元, 同比多增约300亿元。9月信贷同比略增, 原因在于季末商业银行业务冲量。考虑到房地产调控依然趋严, 从住建部到主要城市, 房地产相关的整顿政策密集发布, 中央与地方对楼市的调控力度没有放松, 但在LPR改革后, 银行贷款利率有下行趋势, 这将刺激企业的资金需求, 预计9月信贷规模将有所上升。

预计9月末M2同比增速为8.3%, 较8月上升0.1个百分点。为应对当前经济疲软, 全球多家央行纷纷降息, 中国人民银行公告, 决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点, 加大货币政策逆周期调节力度的政策方向逐渐明确, 降准之后, 为解决企业融资难、融资贵的定向滴灌政策还会持续发力, 预计后期M2将缓慢提升。

M2同比增速及预测 (%)

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_9824

