



需求企稳动力不足，经济下行压力不减

——邵宇佳

预测报告

B0002-20190728

要点

- 工业生产内生动力不足，经济活动趋弱
- 外需疲软叠加高基数效应制约出口增速
- 内需趋弱抑制进口和消费同比增速
- 供给增加缓解 CPI 上涨，调结构叠加基数效应拉低 PPI 同比增速
- 高基数抑制信贷扩张，减税政策拉升 M2 同比增速
- 外部扰动减弱，人民币汇率趋稳

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	Jul-19 预测	Q3-19 预测	Q4-19 预测	2019 年 预测	Q1-20 预测	Q2-20 预测
经济增长									
GDP	6.6	6.5	6.2	—	6.2	6.3	6.3	6.1	6.2
工业增加值同比	6.2	6.0	6.3	5.5	6.1	6.0	6.0	5.9	5.8
固定资产投资累计同比	5.9	6.0	5.6	6.1	6.5	6.2	6.2	4.9	4.2
社会消费品零售额同比	9.0	9.0	8.6	9.2	8.4	8.1	8.1	7.2	6.9
出口同比	9.9	11.6	-1.3	-2.8	-3.2	-4.3	-1.3	5.0	6.2
进口同比	15.8	26.9	-7.3	-7.0	-5.0	-5.6	-3.4	-4.1	-4.3
贸易差额（亿美元）	3518	274.9	509.8	450	1400	3600	3600	900	1900
通货膨胀									
CPI 同比	2.1	1.9	2.7	2.7	2.3	2.3	2.3	2.5	2.3
PPI 同比	3.5	4.7	0.6	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	-0.5
货币信贷									
新增人民币贷款（亿元）	161700	14500	16600	13000	41000	32000	169658	52000	41000
M2 同比	8.1	8.5	8.5	8.4	8.6	8.8	8.8	8.9	8.9

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 年上半年中国整体经济表现超预期，GDP 增速符合 2019 年的既定目标，经济形势稳中有进，但单季度 GDP 增速仍处于下行趋势，从 2019 年第一季度的 6.4% 降至二季度的 6.2%。从生产端看，GDP 同比增速下滑主要是第二产业增加值同比增速下滑 0.5 个百分点导致的。从需求端看，最终消费支出和净出口对 GDP 累计同比增速的拉动均有所下降，分别下降 0.4 和 0.2 个百分点；投资对 GDP 累计同比增速的拉动作用则增加了 0.4 个百分点。因此，下半年宏观调控的稳增长政策仍将持续发力，预计 7 月份工业增加值同比增长 5.5%，进出口同比增速分别为 -7.0% 和 -2.8%，社会消费品零售总额同比增长 9.2%。同时，在经济调结构的趋势下，预计 7 月份 PPI 为 -0.1%，全国固定资产投资同比增长 6.1%。此外，在水果方面的供给缓解后，预计 7 月份 CPI 为 2.7%。最后，在货币金融方面，随着减税政策落地，预计 7 月份 M2 同比增速为 8.4%；人民币汇率则因外部扰动因素减弱而双方平稳波动，震荡区间为 6.8~6.9。

工业生产内生动力不足，经济活动趋弱

预计 7 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 6 月制造业 PMI 为 49.4%，持平于上期，继续处于荣枯线以下，预示 7 月制造业生产维持弱势。同时，1-6 月规模以上工业企业利润同比增速 -3.1%，再次跌落负增长，单月 6 月的利润增速为 -2.4%，持续今年以来的负增长，预示企业内生动力仍显不足。然后，从工业增加值分项看，二季度工业增加值超预期增长预示下半年稳增长政策将继续发力，采矿业和公共服务业将维持良好增速，而制造业则可能因出口扰动受到影响。之后，从高频数据来看，截止至 7 月 28 日，6 大发电集团日均耗煤量同比下降 17 个百分点，全国平均高炉开工率均值为 66.43%，同比下降 5.36 个百分点。

外需疲软叠加高基数效应制约出口增速

预计 7 月出口同比增速为 -2.8%，主要压低因素包括，第一，全球经济下行压力仍存，制约出口增长。摩根大通全球制造业 PMI 指数持续下滑，7 月份仅为 49.4%，为 2016 年 5 月以来最低值。同时，主要发达经济体制造业 PMI 也延续下行趋势。7 月份，美国 Markit 制造业 PMI 值为 50.0%，较上月下降 0.6 个百分点；欧盟和日本 PMI 值分别为 46.4% 和 49.6%，均跌至荣枯线以下。第二，中美贸易摩擦对中国出口的负面影响大幅上升。美国政府宣布自 2019 年 5 月 10 日起，对从中国进口的 2000 亿美元清单商品加征的关税税率由 10% 提高到 25%，对中国出口造成较大冲击。中国出口及对美出口增速大幅下降，上半年同比增速分别为 0.1% 和 -8.1%，较去年全年分别下降 9.8 和 19.4 个百分点。第三，高基数效应。从 2018



年二季度开始有一轮显著的“抢出口”效应，导致 2018 年出现较高基数，高基数效应将制约 2019 年二季度以后的出口增长。2018 年 7 月份，出口同比增速为 11.6%，为 2018 年全年较高水平。

内需趋弱抑制进口和消费同比增速

预计 7 月进口同比增速为-7.0%，在拉升因素方面，第一，经济韧性较强，内需稳定，支撑进口增长。第二，中国出台多项扩大进口政策，有利于进口增长。在压低因素方面，第一，中美双方谈判仍存较大的不确定性，影响进口。第二，大宗商品价格回落抑制进口增长。2019 年 6 月 12 日 CRB 现货综合指数同比下降 6.4%，延续下降趋势。

预计 7 月份社会消费品零售总额同比增长 9.2%，较前月下滑 0.6 个百分点。主要的影响因素是“618”年中消费促销对 7 月份消费的挤占。“618”年电商年中庆典，线上线下互动刺激了消费，使得 6 月份社会消费品零售总额同比增长 9.8%，较 5 月份上涨 1.3 个百分点。一方面，6 月份消费额增速的显著上涨，另一方面，6 月份的集中消费又对 7 月份的消费产生了部分的挤占，抑制了 7 月份消费额增速的上涨。

供给增加缓解 CPI 上涨，调结构叠加基数效应拉低 PPI 同比增速

预计 7 月份 CPI、PPI 分别同比增长 2.7%、-0.1%，价格走势平稳，波幅不大。7 月份，随着水果的大规模上市，前期大幅高涨的水果价格在本月得到了显著的抑制，但依然高于历史同期水平。猪肉价格，在 7 月份继续上涨。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。

预计 1-7 月份全国固定资产投资同比增长 6.1%，较前月上涨 0.3 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，一产、三产投资仍存在空间，随着农业机械化大规模生产，以及经济结构调整需要完善的配套设施，一产、三产投资增速仍存在上涨的空间。

高基数抑制信贷扩张，减税政策拉升 M2 同比增速

预计 7 月新增人民币贷款 13000 亿元，环比少增 3600 亿元，同比少增约 1500 亿元。7 月信贷同比略减，一方面，去年资管新规出台以后表外融资转表内压力较大，导致去年同期新增信贷较高。另一方面，去年 7 月，央行下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点，资金释放规模较大，因而去年信贷基数较高。



预计 7 月末 M2 同比增速为 8.4%，较上月下降 0.1 个百分点。本月信贷同比少增约 1500 亿元，可能压低 M2 增速。此外，随着减税政策的落实，预计本月新增财政存款可能同比少增，或对 M2 同比增速有一定的拉升作用。

外部扰动减弱，人民币汇率趋稳

预计 8 月人民币继续维持平稳波动态势，震荡区间为 6.8~6.9。从当前国内外经济形势看，国内经济二季度表现超预期，预计第三季度经济在稳增长政策持续发力下维持较好态势，一定程度支撑人民币汇率；国外经济如美国虽然个别经济指标数据表现较好，但市场对美联储降息预期仍维持在高位，7 月底的议息会议市场预计降息 25 点的概率在 80% 以上，一旦降息实现，将令美元承压，人民币汇率得到支撑。此外，影响人民币汇率的关键因素，即中美贸易摩擦，同样在 7 月底开启第 12 轮谈判，谈判的进行预示着贸易摩擦仍朝着好的方向发展，利好于人民币汇率。

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_11164

