



经济数据超预期回升，经济下行压力仍存

——孔帅

经济数据点评报告

A0002-20190315

2019 年 6 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			
GDP 当季同比	6.2	6.2	6.3
工业增加值 累计同比	6.3	4.9	5.3
固定资产投资 累计同比	5.8	5.2	5.5
社会消费品零售 额累计同比	8.6	7.8	8.3
出口同比	-1.3	2.0	-2.3
进口同比	-7.3	-1.0	-2.5
贸易差额 (亿美元)	509.8	380	403.8
通货膨胀			
CPI 同比	2.7	2.7	2.7
PPI 同比	0.0	0.3	0.1
货币信贷			
新增人民币贷 款 (亿元)	16600	17600	16833.3
M2 同比	8.5	8.6	8.6

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



要点

- 6 月单月数据超预期回升，持续性存疑
- 高新技术产业支撑工业产出稳中有增
- 受汽车消费额同比增速上涨影响，整体消费额同比增速上涨
- 三产带动，投资同比增速小幅上涨
- 外需不足和中美贸易摩擦导致出口同比增速回落
- 价格增速继续走弱，通胀压力趋缓
- 信贷整体平稳，企业中长期贷款需求疲弱；M2 同比增速与上月持平

从已公布的数据来看，上半年 GDP 同比增长 6.3%，符合 2019 年 GDP6.0%—6.5%目标区间。分产业来看，上半年，第一、二、三产业增加值分别同比增长 3.0%、5.8%和 7.0%，其中第三产业增加值比重较去年同期有所提高。但在 GDP 累计同比拉动率上，第二和第三产业分别较上季度回落 0.1 个百分点，第一产业较上季度上升 0.1 个百分点。具体到二季度，GDP 同比增长 6.2%，较一季度下降 0.2 个百分点，成为历史新低值。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俊有所下降，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。

6 月单月数据超预期回升，持续性存疑

6 月份，经济数据出现超预期的回调，尤其是工业增加值和社会消费品零售总额。工业增加值同比增速的超预期回升，主要原因在于受采矿业同比增速上涨的支撑，不具有可持续性。在终端需求疲弱情况下，上游产出增加将导致库存被动高企。而随着偏弱的需求带动工业品价格持平甚至下滑，企业持有库存意愿将下降，而产出增速也将随之回落。社会消费品零售总额同比增速的回升则主要受汽车环保标准改变带来的短期购买量增加，也不具有可持续性。因此，我们认为，单月数据的反弹或不具有持续性，经济将继续承压。

供给端方面，上游行业产出增长支撑工业增加值同比增速超预期回升，6 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.3%，增速比 5 月份加快 1.3 个百分点。需求端，消费方面，



受汽车消费额同比增速上涨影响，整体消费额同比增速上涨。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；投资方面，三产带动，投资同比增速小幅上涨。2019 年上半年，受三产投资同比增速上涨的影响，全国固定资产投资同比增长 5.8%，较 1-5 月份上涨 0.2 个百分点；净出口方面，进口同比增速回落幅度较大，贸易顺差扩大。按照美元计算，6 月份贸易差额为 509.8 亿美元，较上月份扩张 92.5 亿美元。

价格方面，价格增速继续走弱，通胀压力进一步趋缓。2019 年 6 月份，CPI 同比增长 2.7%，与前月持平；PPI 同比增长 0.0%，较前月下滑 0.6 个百分点。2019 年上半年，CPI 同比增长 2.2%，较 2018 年上半年上涨 0.2 个百分点；PPI 同比增长 0.3%，较 2018 年上半年下滑 3.6 个百分点。

货币金融方面，6 月份金融数据相对平稳，居民和企业短期贷款支撑本月信贷，中长期融资需求仍显不足。6 月份新增人民币贷款 1.66 万亿元，同比少增 1800 亿元，环比多增 4800 亿元。2019 年 6 月末，广义货币（M2）余额 192.14 万亿元，同比增长 8.5%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.5 个百分点。

上游行业产出增长支撑工业增加值同比增速超预期回升

6 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.3%，增速比 5 月份加快 1.3 个百分点。生产端的改善主要受上游行业产出增加支撑，采矿业、钢铁、有色等行业工业增加值分别较上月回升 3.4、3.5 和 2.0 个百分点至 7.3%、12.9%和 13.7%。

上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速比一季度回落 0.5 个百分点从三大门类来看，上半年采矿业增加值同比增长 3.5%，制造业增加值同比增长 6.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 7.3%。其中，得益于高新技术产业领域投资的快速增加，工业战略性新兴产业和高技术制造业成为拉动制造业乃至全国整体工业增加值的新动力。具体数据显示，工业战略性新兴产业增加值同比增长 7.7%，快于规模以上工业 1.7 个百分点；高技术制造业增加值同比增长 9.0%，快于规模以上工业 3.0 个百分点，占全部规模以上工业比重为 13.8%，比上年同期提高 0.8 个百分点。从具体产品来看，如新能源汽车、太阳能电池产量同比分别增长 34.6%和 20.1%。可见，较快速的投资增速推动了高新技术产业领域的快速发展，成为上半年国内工业发展的突出特点。

消费方面，受汽车消费额同比增速上涨影响，整体消费额同比增速上涨

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，这主要受汽车消费额同比增速大幅上涨影响所致。6 月份，汽车类消费额同比增长 17.2%，较 5 月份上



涨 15.1 个百分点。2019 年上半年，社会消费品零售总额同比增长 8.4%，较一季度上涨 0.1 个百分点，主要的影响因素也是 6 月份汽车消费额同比增速的激增。1-5 月份社会消费品零售总额的同比增速为 8.1%，到 6 月份上涨到 8.4%，上涨了 0.3 个百分点。虽然 6 月份，化妆品类、金银珠宝类、文化办公用品类消费额同比增速的涨幅也较为显著，但其影响较小，此三项同比增速波动仅影响社会消费品零售总额同比增速波动不足 0.1 个百分点，也就是对整体消费额同比增速 1.3 个百分点上涨的贡献率不足 8%。

投资方面，三产带动，投资同比增速小幅上涨

2019 年上半年，受三产投资同比增速上涨的影响，全国固定资产投资同比增长 5.8%，较 1-5 月份上涨 0.2 个百分点。1-6 月份，第三产业固定资产投资同比增长 7.4%，较 1-5 月上涨 0.3 个百分点。与一季度相比，受第二产业投资同比增速下滑影响，上半年全国固定资产投资同比增速下滑了 0.5 个百分点。与一季度相比，上半年第一、二、三产业固定资产投资同比增速分别下滑 3.6、1.3、-0.1 个百分点。虽然第一产业投资同比增速波动更大，但由于其占比小影响不大，故导致二季度全国固定资产投资同比增速下滑的主要原因是第二产业投资同比增速的下滑。

出口方面，外需不足和中美贸易摩擦导致出口同比增速回落

按照美元计算，6 月份出口额同比增速为-1.3%，较上月回落 2.4 个百分点。主要原因包括：第一，全球经济增长疲弱态势抑制外需。6 月份，全球摩根大通制造业 PMI 值为 49.4%，为 2012 年 11 月份以来最低值。同时，世界主要发达经济体下行压力不减。6 月份，美国 Markit 制造业 PMI 值为 50.6%，仅较上月回升 0.1 个百分点；欧盟和日本制造业 PMI 值分别为 47.6%和 49.3%，延续了回落态势。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。第三，高基数效应。2018 年 6 月份，出口同比增速为 10.7%，为 2018 年全年较高水平。进口方面，内需疲弱导致进口同比增速回落。按照美元计算，6 月份的进口额同比增速为-7.3%，较上月回升 1.2 个百分点。主要原因在于国内经济增长压力仍存，内需疲弱，制约进口增长。6 月份，中国制造业 PMI 为 49.4%，与上月持平。同时，1-5 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比下降 2.3%，延续了负增长态势。贸易顺差方面，进口同比增速回落幅度较大，贸易顺差扩大。按照美元计算，6 月份贸易差额为 509.8 亿美元，较上月份扩张 92.5 亿美元。主要原因在于进口同比增速回落幅度较大，支撑贸易顺差的扩张。



价格增速继续走弱，通胀压力趋缓

CPI 方面，食品价格支撑，CPI 增速与前月持平。6 月份，CPI 同比增长 2.7%，与 5 月份持平。6 月份，食品价格增速继续上涨，非食品价格增速继续下滑，食品、非食品价格增速走势进一步分化。6 月食品价格同比增长 8.3%，较前月上涨 1.6 个百分点，非食品价格同比增长 1.4%，较前月下滑 0.2 个百分点。2019 年上半年，受食品价格上涨带动，CPI 增速小幅上涨，与 2018 年上半年相比，CPI 同比增速上涨 0.2 个百分点。官方解读，这主要是由于两方面因素导致的，其一，非洲猪瘟导致猪肉供给的收缩，猪肉价格出现大幅上涨；其二，2018 年秋，不利的天气因素导致苹果等水果减产，拉高水果价格。

PPI 方面，PPI 同比增速继续下滑，工业品价格整体运行平稳。6 月份，PPI 同比增长 0.0%，较 5 月份下滑 0.6 个百分点。其中，生产资料价格同比增速下滑 0.9 个百分点，生活资料价格同比增速与前月持平。从主要行业出厂价格来看，6 月份大部分行业的工业品出厂价格环比增速都出现了不同程度的下滑。例如，与 5 月份相比，石油和天然气开采业、化学纤维制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格环比增速分别下滑 8.1、1.8、2.1、0.5 个百分点。

综上可见，6 月份数据进一步显示出“通胀压力趋弱”。我们认为当前通胀压力已经趋缓，但仍需警惕后期食品价格上涨可能引发的风险。

信贷整体平稳，企业中长期贷款需求疲弱；M2 同比增速与上月持平

6 月份新增人民币贷款 1.66 万亿元，同比少增 1800 亿元，环比多增 4800 亿元。信贷同比少增有两方面原因：其一，去年资管新规出台以后，银行积极投放信贷对冲表外融资的萎缩，导致去年基数较高。其二，实体经济中长期融资需求仍较疲弱，6 月新增人民币贷款主要来源于居民和企业部门的短期贷款。2019 年上半年，人民币贷款增加 9.67 万亿元，同比多增 6440 亿元。其中，多增部分主要来源于短期贷款和票据融资，2019 年上半年，票据融

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_11323

