



经济运行整体平稳，“五一”小长假效应显著 ——蔡含篇

经济数据点评报告

A0005-20190615

2019 年 05 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	-	-	-
工业增加值 累计同比	5.0	5.0	5.5
固定资产投资 累计同比	5.6	6.0	6.2
社会消费品零售 额累计同比	8.6	6.9	8.6
出口同比	1.1	-3.0	-3.0
进口同比	-8.5	0.6	-3.1
贸易差额 (亿美元)	416.6	300	249.9
通货膨胀			
CPI 同比	2.7	2.6	2.7
PPI 同比	0.6	0.7	0.6
货币信贷			
新增人民币贷 款 (亿元)	11800	11700	12078.6
M2 同比	8.5	8.3	8.5

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

- 工作日减少，工业增速下滑
- 受抢出口及人民币汇率贬值影响，出口额增速上升、进口额增速下滑
- 假日因素拉高消费额增速，调结构背景下投资增速继续下滑
- 工业品价格整体运行平稳，受食品价格上涨影响 CPI 增速上行继续
- 社融同比增速回升，信贷结构问题仍存

与一季度的开门红、4 月份的经济数据集体跳水相比，5 月经济运行相对平稳，除了进口额同比增速存在明显的下滑以外，其他宏观经济数据走势平稳并未出现大幅波动。5 月份，中国宏观经济主要受以下几方面因素影响：其一，“五一”假期。受今年“五一”假期串休、调休影响，一方面工作日减少工业增加值同比增速出现下滑；另一方面，“五一”假期的加长刺激了旅游、餐饮等相关消费，拉高了本月社会消费品零售总额的增速。其二，人民币汇率贬值对外贸产生了显著的影响，人民币汇率下行在增加了出口额增速的同时也抑制了进口额增速的上涨。其三，食品价格，主要是水果价格的大幅上涨，导致本月 CPI 增速继续上行。

货币金融方面，5 月份金融数据相对平稳，居民中长期贷款支撑本月信贷，企业中长期融资需求仍显不足。受税期影响，5 月流动性呈现季节性紧缩，包商银行事件也对资金供应形成了一定冲击。6 月份进入地方债发行高峰，叠加季末 MPA 考核，流动性存在一定压力。在全球经济面临下行压力之时，世界各国央行降息预期升温，印度央行和澳洲联储先后降息，美联储议息会议也传出鸽派信号，外部金融环境给我国货币政策提供了一定的操作空间，预计央行有望释放流动性助力季末资金面的平稳过渡。

工作日减少，工业增速下滑

5 月规模以上工业增加值同比增速为 5.0%，不及市场预期，较 4 月回落 0.4 个百分点，而 1-5 月累计增长为 6.0%，增速比 1-4 月回落 0.2 个百分点。其中采矿业增加值同比增长 3.9%，较 4 月加快 1 个百分点，制造业增加值同比增长 5.0%，较 4 月回落 0.3 个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 5.9%，较 4 月回落 3.6 个百分点。从工业增加值分项来看，受制造业增值税下调和外部因素的共同扰动，导致工业生产预期变化，引发生产错位和减产，致使 5 月制造业增加值回落。与此同时，受 5 月工作日减少一天且去年同期高温天气基数较高因素影响，电力生产增速回落，致使公共服务业增加值回落。此外，高



技术制造业增加值同比增长 9.4%，高于规模以上工业增加值，成为工业生产增长的主要动力。

受抢出口及人民币汇率贬值影响，出口额增速上升、进口额增速下滑

按照美元计算，5 月份出口额同比增速为 1.1%，较上月回升 3.8 个百分点。主要原因包括：第一，抢出口效应。5 月 9 日，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%。由于留给中国企业的应对时间较短，因此，这一事件可能并非导致抢出口效应的主要原因。抢出口效应的主要原因在于，中国企业对后续 3000 亿美元继续加征关税的担忧提升，促使其加快出口节奏。第二，人民币汇率贬值支撑出口。人民币兑美元汇率从 2019 年 4 月 30 日的 6.7286 贬值到 6.8992，贬值幅度达到 2.5%。第三，对多数目的地出口同比增速的回升也支撑了出口增长。

按照美元计算，5 月份的进口额同比增速为 -8.5%，较上月回落 12.5 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。5 月份，PMI 再次跌至荣枯线以下，仅为 49.4%。同时，1-4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 18129.4 亿元，同比下降 3.4%。综合来看，二季度宏观经济下行探底风险较大。同时，高基数效应制约进口增长。2018 年 5 月中国进口同比增速为 26.2%，为全年次高值。此外，人民币贬值效应也抑制了进口增长。

按照美元计算，5 月份贸易差额为 416.6 亿美元，较上月份扩张 278.3 亿美元。主要原因在于出口同比增速回升幅度较大，支撑贸易顺差的扩张。对于未来贸易走势，仍需关注外需趋弱和中美谈判进程。一方面，5 月摩根大通全球综合 PMI 继续下行至 51.2%；5 月美国 Markit 制造业 PMI 创 2016 年 10 月以来新低，仅为 50.2%；欧元区、日本制造业 PMI 均跌落至荣枯线以下，分别为 47.7% 和 49.8%。同时，IMF、WTO 等国际组织均调低了世界贸易增速。另一方面，中美贸易谈判再生变数，2000 亿关税落地后对出口影响将逐步体现，未来 3000 亿关税清单还有不确定性，预示着中美贸易摩擦的长期性和复杂性。

假日因素拉高消费额增速，调结构背景下投资增速继续下滑

5 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.6%，较 4 月份上涨 1.4 个百分点。官方认为，假日因素是导致本月消费额增速上涨的主要原因。今年“五一”节日增休、假日移动，带动了



与假日消费相关商品消费增速的增长。同时，2018 年 5 月份又存在一个低基数效应。2018 年 5 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.5%，低于 2018 年 4 月 0.9 个百分点。

1-5 月份，全国固定资产投资同比增长 5.6%，较 1-4 月份下滑 0.5 个百分点。调结构、去产能继续，投资增速难以企稳。与此前靠基建、房地产拉动经济增长不同，2019 年以来基建投资增速持续低迷。1-5 月份，基建投资同比增长 4%，较 1-4 月份下滑 0.4 个百分点。另外，本月房地产投资增速出现下滑，与 1-4 月相比，1-5 月房地产投资增速下滑 0.7 个百分点。

工业品价格整体运行平稳，受食品价格上涨影响 CPI 增速上行继续

5 月份，CPI 同比增长 2.7%，较 4 月上涨 0.2 个百分点，这主要是由于食品价格上涨带动的。5 月食品价格同比增长 7.7%，较前月上涨 1.6 个百分点，对 CPI 同比增速 0.2 个百分点上涨的贡献率近乎 100%。从具体分项来看，前期高涨的鲜菜价格，受季节因素影响，在 5 月份继续下调。另外，猪肉、蛋类、水产品价格增速继续上涨。近期水果价格高涨，水果价格的大幅上涨也是拉动 CPI 增速继续上涨的主要因素之一。5 月份，鲜果价格环比上涨 10.1%，同比增长 26.7%，较 4 月份上涨 14.8 个百分点。官方认为，当前水果价格大幅上涨的原因有两点：其一，去年苹果和梨减产，导致今年库存不足；其二，今年南方阴雨天气较多，时令鲜果市场供应减少。

5 月份，PPI 同比增长 0.6%，较 4 月份下滑 0.3 个百分点。其中，生产资料价格增速下滑 0.3 个百分点，生活资料价格增速与前月持平。从主要行业出厂价格来看，5 月份，除采矿业相关产品外，其他行业工业品价格环比增速均存在小幅的下滑。例如，与 4 月份相比，煤炭开采和洗选业、有色金属矿采选业价格环比增速上涨 1.2 个百分点；化学纤维制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比增速分别下滑 2.1、1.3、0.7 个百分点。

社融同比增速回升，信贷结构问题仍存

5 月份新增人民币贷款同比多增 300 亿元，环比多增 1600 亿元。新增信贷总量相对平稳，但结构问题仍存。从期限结构来看，新增企业短期贷款 1209 亿元，同比多增 1794 亿元；新增企业中长期贷款 2524 亿元，同比少增 1507 亿元；新增票据融资 1132 亿元，同比少增 315 亿元。本月企业部门的新增贷款主要来自于短期贷款，企业中长期贷款占全部新增贷款的比重进一步下滑至 21%，反映了企业中长期融资需求的疲弱。



5 月份社会融资规模增量为 1.4 万亿元，同比多增 4482 亿元，环比多增 408 亿元。本月社融的增量主要来源为信贷和地方政府专项债，主要表现为以下几个特点：其一，5 月信贷总量平稳，对实体经济发放人民币贷款 1.19 万亿元，占本月社融增量的 85%，贡献率较上月有所上升。其二，非标融资比去年同期萎缩幅度下降，因此 5 月的社融增量比去年同期有所增加。5 月新增非标融资-1453 亿元，其中新增委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别为-631 亿元、-52 亿元、-770 亿元。去年同期，受资管新规影响，新增非标融资收缩至-4125 亿元。其三，专项债、企业债券融资进一步支撑社融。5 月新增地方政府专项债 1251 亿元，同比多增 239 亿元；新增企业债券融资 476 亿元，同比多增 858 亿元。

2019 年 5 月末广义货币(M2)余额 189.12 万亿元，同比增长 8.5%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.2 个百分点。新增人民币贷款同比多增 300 亿元，对 M2 增速有一定的拉升作用，但受税期影响，本月新增财政存款 4849 亿元，同比多增 987 亿元，对 M2 增速有拉低作用。

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_11990

