



供需回落，外需不确定性加大

——陈阳

经济数据点评报告

A0010-20190515

2019年04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	5.4	8.0	6.5
固定资产投资 累计同比	6.1	6.7	6.4
社会消费品零售 额累计同比	7.2	8.6	8.7
出口同比	-2.7	5.5	1.8
进口同比	4.0	-9.3	-4.5
贸易差额 (亿美元)	138.4	360	380.4
通货膨胀			
CPI 同比	2.5	2.9	2.6
PPI 同比	0.9	0.7	0.6
货币信贷			
新增人民币贷 款(亿元)	10200	13500	12833.3
M2 同比	8.5	8.4	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

- 减税效应扰动叠加汽车产量负增长，拉低工业增加值同比增速
- 受外需疲弱、高基数效应影响，出口同比增速回落，贸易顺差收缩
- 消费不及预期，民间投资下滑拉低固定资产投资增速
- 食品价格上涨带动 CPI 增速上涨，低基数效应拉升 PPI 增速
- 信贷、非标融资萎缩，M2 同比增速回落

与3月亮眼的经济数据不同，4月份供给、需求出现回调。从需求端看，4月社会消费品零售总额同比增长7.2%，较3月份下滑1.5个百分点，除了网络消费外，各类商品消费增速存在普遍的下滑；1-4月份，全国固定资产投资同比增长6.1%，较1-3月份下滑0.2个百分点，主要原因是民间投资增速的下滑；受外需疲弱、高基数效应影响，出口同比增速回落，贸易顺差收缩。从供给端看，受4月增值税下调影响，国内部分企业为充分享受减税效应，一些商品生产提前在3月完成，从而挤占了4月的产出（4月1日起，制造业增值税税率从16%下调至13%。如果企业在3月购买原材料，而在4月减税后出售产品，可能提高可抵扣的进项税额、降低销项税额，从而增加利润）。此外汽车产量继续延续负增长，同比下降15.8%，导致4月规模以上工业增加值同比增速降至5.4%。

价格方面，4月份，受食品价格上涨影响，CPI同比增长2.5%，较3月上漲0.2个百分点。本月鲜菜价格的同比增速与上月相比，继续上漲1.2个百分点。另外，猪肉、蛋类、水产品价格上涨继续上漲。受低基数效应影响，4月份PPI同比增长0.9%，较3月份上漲0.5个百分点。货币金融方面，4月新增人民币贷款1.02万亿元，同比少增1615亿元，环比少增6700亿元，居民、企业贷款双双回落，叠加非标融资的萎缩，降低了本月的社会融资规模增量和广义货币同比增速。

5月以来，中美贸易谈判出现诸多变数，考虑到2018年“抢出口”带来的高基数效应，以及全球经济增速的下调，预计2019年下半年出口增速面临较大压力，外需疲弱的状况仍将持续，贸易差额可能进一步萎缩。

减税效应扰动叠加汽车产量负增长，拉低工业增加值同比增速

4月规模以上工业增加值同比增速为5.4%，不及市场预期，较3月回落3.1个百分点，而1-4月累计增速为6.2%，仍持平于去年同期。其中采矿业增加值同比增长2.9%，较3月回落1.7个百分点，制造业同比增长5.3%，较3月回落3.7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 9.5%，较 3 月加快 1.8 个百分点。从工业增加值分项来看，受 4 月增值税下调影响，国内部分企业为充分享受减税效应，积极调整生产经营决策，部分商品生产提前在 3 月完成，从而挤占了 4 月的产出，导致 4 月制造业工业增加值由 3 月高点显著回落，进而拉低整体工业增加值同比增速。此外，汽车制造业增加值同比增速由正转负，汽车产量继续延续负增长，同比下降 15.8%，成为拉低制造业工业增加值同比增速的重要因素。

受外需疲弱、高基数效应影响，出口同比增速回落，贸易顺差收缩

按照美元计算，4 月份出口额同比增速为-2.7%，较上月大幅回落 16.5 个百分点。主要原因包括，第一，全球经济复苏弱化导致外需疲弱，制约出口增长。4 月份，摩根大通全球综合 PMI 为 52.1%，较上月回落 0.6 个百分点。美国、欧盟和日本制造业 PMI 值有所回升，但仍为较低水平。美国 Markit 制造业 PMI 为 52.6%，较上月小幅回升 0.2 个百分点；欧盟和日本制造业 PMI 分别为 47.9% 和 50.2%，分别较上月回升 0.2 和 1 个百分点。第二，高基数效应制约出口增长。2018 年 4 月份开始，中美贸易摩擦中的抢出口效应逐渐显现，从而导致高基数效应。2018 年 4 月份，出口同比增长 11.9%，为全年较高值。

从国别数据看，中国对主要出口目的地的出口同比增速出现全面回落态势。中国对美国、欧盟和日本的出口增速分别为-13.2%、6.2%和-16.4%，分别较上月回落 16.9、17.5 和 26 个百分点。对美欧日的出口分别拉动出口同比增速约-2.4、1 和-1 个百分点，共同对出口的贡献度约为 69%。在新兴经济体中，中国对韩国、中国香港和东盟的出口增速分别为-7.4%、-5.1%和 0.4%，分别较上月回落 73.5、4.1 和 24.3 个百分点。对韩国、中国香港和东盟的出口共同拉动出口同比增速约-0.9 个百分点，共同对出口的贡献度约为 26%。中国对金砖国家的出口增速为-1.5%，较上月回升 22.8 个百分点，拉动出口增长约-0.1 个百分点，对出口的贡献度约为 2.8%。

按照美元计算，4 月份贸易差额为 138.4 亿美元，较上月份收缩 185.8 亿美元。主要原因在于出口同比增速下滑幅度较大，制约了贸易顺差的扩张。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，在今年 4 月公布的世界经济展望报告中，IMF 预计全球增速从 2018 年的 3.6% 或将下降至 2019 年的 3.3%。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，预示着中美贸易摩擦的长期性和复杂性。



消费不及预期，民间投资下滑拉低固定资产投资增速

4月份，社会消费品零售总额同比增长7.2%，较3月份下滑1.5个百分点。其中，剔除价格因素后的实际增速下滑1.8个百分点。本月，除了网络消费外，各类商品消费额增速存在普遍的下滑。与CPI数据相契合，消费需求的下降影响了非食品价格增速下滑，对CPI增速的上涨也起到了抑制作用。4月份，限额以上单位商品零售额同比增长7.0%，较前月下滑1.6个百分点。

1-4月份，全国固定资产投资同比增长6.1%，较1-3月份下滑0.2个百分点，一方面国有控股投资增速继续上涨，另一方面民间投资增速继续下滑。民间投资增速的下滑是导致全国固定资产投资增速0.2个百分点下滑的主要原因。从三大产业来看，二产投资增速回落1.4个百分点，三产投资增速则上涨0.4个百分点，基建投资同比增长4.4%，与前月持平，房地产投资同比增长11.9%，较前月上涨0.1个百分点。

食品价格上涨带动CPI增速上涨，低基数效应拉升PPI增速

4月份，CPI同比增长2.5%，较3月上漲0.2个百分点，这主要是由于食品价格上涨带动的。4月食品价格同比增长6.1%，较前月上漲2.0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%。与食品价格走势不同，本月非食品价格增速出现普遍下滑。与3月份相比，衣着价格同比增速下滑0.2个百分点；居住、生活用品及服务、医疗保健价格同比增速下滑0.1个百分点；交通和通信价格增速下滑0.6个百分点。从具体分项来看，前期高涨的鲜菜价格，受季节因素影响，在本月出现了回调，但仍高于历史同期，导致本月鲜菜价格的同比增速与上月相比，继续上涨1.2个百分点。另外，猪肉、蛋类、水产品价格增速继续上涨。

4月份，PPI同比增长0.9%，较3月份上涨0.5个百分点。其中，生产资料、生活资料价格增速均较前月存在不同程度的上涨。从主要行业的出厂价格来看，4月份，除了有色金属及相关制品、石油及相关制品外，工业品价格环比增速普遍较3月份小幅上涨。例如，与3月份相比，有色金属采矿业价格环比增速下滑0.9个百分点，有色金属采矿业价格环比增速则上涨0.7个百分点。此外，化工、食品、纺织品、非金属矿物制品等价格环比增速均呈现不同程度的上涨。

信贷、非标融资萎缩，M2同比增速回落

2019年4月新增人民币贷款1.02万亿元，同比少增1615亿元，环比少增6700亿元。



一方面，3月份的信贷大幅上升是由政策刺激、春节效应、银行季末冲量等诸多因素的叠加引发的。随着3月经济数据的好转，进入4月，中央政治局会议上提出“坚持结构性去杠杆，在推动高质量发展中防范化解风险，坚决打好三大攻坚战”，货币政策更加注重结构性调整。4月是历年缴税大月，信贷的环比回落属于季节性效应，而信贷的同比增长为负则需要从结构上分析。分部门看，4月企业部门新增贷款3471亿元，同比少增2255亿元，居民部门新增贷款5258亿元，同比少增26亿元。4月居民、企业贷款回落，前期政策刺激的边际效用减弱，票据融资占新增信贷的比重上升，在经济基本面企稳之前，货币政策仍需持续关注稳增长。

4月份社会融资规模增量为1.36万亿元，同比少增4080亿元，环比少增14993亿元。其一，4月信贷回落，对实体经济发放的人民币贷款增加8733亿元，占新增社融的64%，环比少增10851亿元，对社融的贡献率较前几个月份有所下降。其二，非标融资的萎缩也降低了本月的社融增量。4月新增非标融资-1427亿元，而3月非标融资为823亿元。其中4月新增委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别为-1199亿元、129亿元、-357亿元。

2019年4月末广义货币(M2)余额188.47万亿元，同比增长8.5%，增速比上月末低0.1个百分点，比上年同期高0.2个百分点。4月1日起增值税税率下调，4月新增财政存款为5347亿元，较去年少增1837亿元，对M2同比增速有拉升作用，但是本月信贷同比少增1600亿元，叠加非标融资的萎缩，降低了M2的同比增速。综合来看，4月份居民、企业贷款较去年同期有所收缩，社融同比增速回落，实体经济融资需求相对不足，货币政策仍需关注稳增长。随着5月15日定向降准的实施，民营和小微企业的融资成本将进一步下降。贸易谈判的不确定性和CPI的攀升使得货币政策需要考虑的因素增多，预计央行未来将综合运用定向降准、TMLF和逆回购等多种工具展开定向调控。

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_12499

