



经济平稳运行，警惕通胀上升

——陈阳

预测报告

B0004-20190427

要点

- 减税政策落地，内生动力回升，经济活动增强
- 预计需求分化，基建上涨拉动投资增速，进出口同比增速回落
- 受猪瘟和低基数效应影响，通胀率小幅上升
- 货币政策更加注重引导结构调整，小微企业融资支持力度加大
- 预计 5 月人民币汇率在 6.65~6.75 区间窄幅双向波动

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	Apr-19 预测	Q2-19 预测	Q3-19 预测	Q4-19 预测	2019 年 预测	Q1-2020
经济增长									
GDP 当季同比	6.6	6.8	6.4	—	6.4	6.5	6.5	6.5	6.4
工业增加值同比	6.2	7.0	8.5	8.0	6.2	6.1	6.0	6.1	5.5
固定资产投资累计同比	5.9	7.0	6.3	6.7	7.5	7.9	7.4	7.4	5.9
社会消费品零售额同比	9.0	9.4	8.7	8.6	8.1	7.9	7.5	7.5	7.2
出口同比	9.9	11.9	14.2	5.5	3.5	6.4	7.2	5.0	6.2
进口同比	15.8	22.3	-7.6	-9.3	3.1	5.2	7.8	6.7	7.5
贸易差额（亿美元）	3518	262.1	326.7	360	1350	2250	3200	3200	850
通货膨胀									
CPI 同比	2.1	1.8	2.3	2.9	2.5	2.6	2.7	2.7	2.8
PPI 同比	3.5	3.4	0.4	0.7	0.3	0.5	0.7	0.7	2.9
货币信贷									
新增人民币贷款（亿元）	161700	11800	16900	13500	45000	41000	32000	176058	52000
M2 同比	8.1	8.3	8.6	8.4	8.5	8.6	8.8	8.8	8.7

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 年第一季度经济开局良好，消费、投资同比增速回升，工业生产强势反弹，宽信用政策刺激下信贷超预期增长，M2 同比增速回升。2019 年 4 月召开的中央经济工作会议在充分肯定一季度成绩的同时指出“经济运行仍然存在不少困难和问题，这其中既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的”，并提出下一步要继续做好“稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定”各项工作。4 月 1 日起增值税新政开始实施，减税效果将逐步显现，预计 4 月份经济整体维持平稳走势。需求端，高频数据显示近期基建投资扩张，或将拉升固定资产投资同比增速，预计 1-4 月份全国固定资产投资同比增长 6.7%，较前月上涨 0.4 个百分点。3 月的集中消费，对 4 月份的消费存在部分挤占，预计 4 月份社会消费品零售总额同比增长 8.6%，较前月下滑 0.1 个百分点。进出口方面，全球经济下行压力仍存，制约出口回升，而 2018 年的高基数效应也将制约 2019 年二季度以后的出口增长，预计 4 月份出口额同比增速、进口额同比增速、贸易差额分别为 5.5%、-9.3%、360 亿美元。价格方面，受猪瘟影响，猪肉供给减少，拉高猪肉价格，预计 4 月 CPI 同比增长 2.9%，通胀率小幅上升；受去年同期低基数效应影响，预计 4 月 PPI 同比增长 0.7%。货币金融方面，2019 年 4 月国务院常务会议指出坚持不搞“大水漫灌”，实施好稳健的货币政策，并提出要将释放的增量资金用于民营和小微企业贷款。可见货币政策更加注重引导结构调整，对小微企业融资支持力度加大，预计 4 月份新增人民币贷款 13500 亿元。4 月为传统缴税大月，预计本月新增财政存款环比上升，略微拉低 M2 同比增速至 8.4%。汇率方面，4 月人民币汇率延续上月的平稳波动趋势，截止 4 月 27 日人民币离岸汇率均值为 6.7176，较上月均值仅涨了 6 点，随着中美贸易摩擦不稳定因素基础消除，经济基本面决定了人民币汇率的主要因素，预计 5 月人民币汇率在 6.65~6.75 区间窄幅双向波动。

受猪肉价格上涨的持续影响，年内通胀压力相对较大，货币政策的操作空间受到一定制约。2019 年第一季度财政政策集中发力，效果显著，财政支出同比增长 15%，较去年同期上升 4.1 个百分点，从后期收入看，深化增值税改革的相关措施将给财政收入增长带来更大压力，受财政收入和债务额度的限制，2019 年下半年财政支出可能会边际减弱。

减税政策落地，内生动力回升，经济活动增强

预计 4 月份工业增加值同比增长 8.0%。首先，从工业生产内生动力来看，今年 3 月制造业 PMI 反弹 1.3 个百分点至 50.5%，为近 6 个月以来最大，并重新回升至荣枯线以上。与此同时，3 月规模以上工业企业利润同比下降 3.3%，较上期显著收窄 10.7 个百分点，其中采矿业和制造业利润同比增速分别下降 3.4%和 4.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业



同比增长 5.7%，三大分项均显著回升。可见，在稳增长政策下国内工业生产内生动力出现企稳回升趋势。然后，从工业增加值分项看，随着增值税减税政策在本月落地，以及基建投资和房地产投资的持续发力，三大分项的增加值将得到进一步扩张。此外，下月社保降费政策的预期也对本月的工业产出提供积极效应。最后，从高频数据来看，截止至 4 月 27 日，6 大发电集团日均耗煤量同比增速下降 4.5 个百分点，全国平均高炉开工率均值为 63.61%，同比升 3.97 个百分点。

预计需求分化，基建上涨拉动投资增速，进出口同比增速回落

预计 1-4 月份全国固定资产投资同比增长 6.7%，较前月上涨 0.4 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，近期数据显示，基建存在上涨的迹象，在基建投资增速上涨的带动下，投资增速应该会继续上涨。

预计 4 月份社会消费品零售总额同比增长 8.6%，较前月下滑 0.1 个百分点。影响因素有两点：其一，3 月的集中消费，对 4 月份的消费存在部分挤占；其二，“调结构，促消费”的政策，对消费额增速的上涨起到刺激作用；其三，价格的上涨，成为拉动消费额增速上涨的因素之一。

出口方面，在拉升因素方面，第一，中美双边谈判稳步推进，支撑出口增长预期。第二，美国和欧洲央行政策转向稳增长，或将提振中国对部分国家的出口。美联储 3 月份的利率决议将维持联邦基金目标利率区间 2.25%-2.50% 不变，预计 2019 年不会加息，2020 年再加息 1 次；计划 5 月开始放慢缩表节奏，9 月结束缩表。欧央行货币政策立场鸽派。3 月 7 日欧央行公布货币政策声明，维持三大基准利率不变至少到 2019 年底（此前预计为 2019 年夏季）。在压低因素方面，第一，全球经济下行压力仍存，制约出口持续回升。年初以来主要央行和 IMF 等机构均下调近两年的经济增长预期，摩根大通全球制造业 PMI 指数也持续下滑。第二，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。然而，随着中美双边谈判稳步推进，“抢出口”效应消退，同时，高基数效应也将制约 2019 年二季度以后的出口增长。

进口方面，在拉升因素方面，第一，经济企稳，内需恢复，促进进口增长。第二，中美双方谈判达成一定成果，双方就减少美国贸易逆差，扩大来自美国进口初步达成一致，将促进中国进口增长。在压低因素方面，第一，高基数效应制约进口增长。2018 年 4 月进口同比增速为 22.3%，为全年较高水平。第二，大宗商品价格回落抑制进口增长。2019 年 4 月



27 日 CRB 现货综合指数同比下降 5.7%，降幅持续扩大。

受猪瘟和低基数效应影响，通胀率小幅上升

预计 4 月份 CPI、PPI 分别同比增长 2.9%、0.7%，通胀率小幅上涨。居民消费价格方面，受非洲猪瘟影响，猪肉供给减少，拉高猪肉价格，带动 CPI 增速显著上涨；虽然受季节因素影响，水果价格环比下滑，但仍高于 2018 年同期，这也是食品周期因素导致的。工业品价格方面，受去年同期低基数效应影响，本月 PPI 增速或将小幅上涨。另外，受政策刺激影响，部分工业品需求增加，也是支撑工业品价格上涨的主要因素之一。

货币政策更加注重引导结构调整，对小微企业融资支持力度加大

预计 4 月新增人民币贷款 13500 亿元，环比少增 3400 亿元，同比多增约 1700 亿元。4 月 17 日国务院常务委员会指出，抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架，要将释放的增量资金用于民营和小微企业贷款。此外，银保监会在推动小微企业降利率的同时，也在推动降低小微企业融资的各种附加费用，预计随着小微企业融资成本的逐步降低，新增人民币贷款将同比增长。

预计 4 月末 M2 同比增速为 8.4%，较上月下降 0.2 个百分点。4 月是缴税大月，预计财政存款的增加可能拉低 M2 同比增速。近期经济数据显示物价上涨压力较大，针对 4 月的流动性缺口，央行通过逆回购和 TMLF 操作而非降准释放流动性，预计 2 季度货币政策将主要侧重结构性调整。

预计 5 月人民币汇率在 6.65~6.75 区间窄幅双向波动

4 月人民币汇率延续上月的平稳波动趋势，截止 4 月 27 日人民币离岸汇率均值为 6.7176，较上月均值仅涨了 6 点。其中，4 月上旬人民币汇率保持相对平稳，波动幅度较小；中旬人

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_12907

