



宏观政策发力，经济企稳向好

——邵宇佳

经济数据点评报告

A0003-20190418

2019 年 03 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	6.4	6.3	6.3
工业增加值 累计同比	8.5	5.6	6.0
固定资产投资 累计同比	6.3	6.8	6.3
社会消费品零售 额累计同比	8.7	7.6	8.2
出口同比	14.2	14.5	8.0
进口同比	-7.6	2.0	0.0
贸易差额 (亿美元)	326.5	400	124.7
通货膨胀			
CPI 同比	2.3	2.4	2.3
PPI 同比	0.4	0.6	0.5
货币信贷			
新增人民币贷 款 (亿元)	16900	12800	12736.6
M2 同比	8.6	8.0	8.2

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

- 贸易差额扩大提振一季度 GDP 同比增速
- 稳增长政策推进和减税降费政策预期，助推工业生产强势反弹
- 出口环境预期改善叠加春节效应消退，出口同比增速大幅回升，贸易顺差扩大
- 价格因素抬升消费同比增速，基建和房地产投资强势增长支撑投资同比增速
- 春节错位拉升 CPI 增速，稳增长支撑 PPI 增速持续上涨
- 宽信用政策刺激，信贷超预期增长，社融反弹，进而拉升 M2 同比增速

3 月，国内整体宏观经济形势出现企稳向好迹象。从需求端看，受价格因素影响，3 月社会消费品零售总额同比增长 8.7%，较上期提升 0.5 个百分点；受基建投资和房地产投资增速持续上涨影响，3 月累计全国固定资产投资同比增长 6.3%，较上期上涨 0.2 个百分点；中美贸易谈判的稳步推进叠加春节扰动因素的消退共同提振 3 月出口同比增速大幅回升 35 个百分点至 14.2%，而相对疲弱的内需导致进口增速继续回落；从供给端看，受稳增长政策和减税降费政策预期的影响，采矿业和制造业工业增加值同比增速分别较上月大幅回升 4.3 个百分点和 3.4 个百分点至 4.6% 和 9.0%，推升整体工业增加值强势反弹。此外，在价格方面，春节错位拉升 CPI 增速 0.8 个百分点至 2.3%，稳增长抬升 PPI 增速 0.3 个百分点至 0.4%。在货币金融方面，宽信用政策的落实刺激信贷超预期环比多增 8042 亿元，同比多增 5700 亿元；社融同比多增 1.28 万亿元，环比多增 2.16 万亿元，进而显著拉升 M2 同比增速。此外，从 2019 年第一季度整体来看，一季度实际 GDP 同比增长 6.4%，增速同 2018 年第四季度持平，高于市场预期 0.1 个百分点。

贸易差额扩大提振一季度 GDP 同比增速

2019 年一季度 GDP 同比增长 6.4%，增速同 2018 年第四季度持平，高于市场预期 0.1 个百分点。从供给端来看，一季度工业增加值同比增长 6.5%，工业生产整体呈现企稳回升趋势，其中第二产业实际生产总值回升 0.3 个百分点至 6.1%。从需求端来看，最终消费支出对 GDP 拉动率从 4.6% 降至 4.2%；资本形成总额对 GDP 拉动率从 1.3% 降至 0.8%；货物与服务净出口对 GDP 拉动率从 0.5% 回升至 1.5%。因此，从需求端分项的贡献来看，贸易差额的扩大是一季度 GDP 维持同比增速的主要原因。具体数据显示，一季度货物贸易差额同比增长 70.1%，较去年四季度显著扩张 68.1 个百分点，而导致贸易差额扩张的主要原因则是进口增速相对于出口呈现大幅度的回落。



稳增长政策推进和减税降费政策预期，助推工业生产强势反弹

3 月规模以上工业增加值同比增速为 8.5%，在 1-2 月小幅回落后强势反弹，创 2014 年 7 月以来新高。其中采矿业增加值同比增长 4.6%，较 1-2 月加快 4.3 个百分点，制造业同比增长 9.0%，较 1-2 月加快 3.4 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 7.7%，较 1-2 月加快 0.9 个百分点。因此，从工业增加值分项来看，受国内基建投资的持续推进、3 月份出口增速大幅回升和减税降费政策预期等因素拉动下，三大门类同比增速均得到不同程度的回升，尤其是采矿业和制造业的工业增加值提升较为明显，是造成 3 月整体工业增加值强势反弹的关键因素。而且，从主要产品也可以发现，受基建投资扩张的影响，钢材和水泥分别同比增长 11.4% 和 22.2%，较 1-2 月增速大幅提升；原油产量同比增速持续提升拉动采矿业工业增加值。此外，从制造业分类来看，高技术产业占比仍在提高，如战略性新兴产业增加值同比增长 6.7%，较规模以上工业增加值同比增速高 0.2 个百分点；虽然整体汽车产量仍延续负增长，但新能源汽车产量仍维持扩张态势，同比增长 48.2%，较 1-2 月提升 10.4 个百分点。

出口环境预期改善叠加春节效应消退，出口同比增速大幅回升，贸易顺差扩大

按照美元计算，3 月份出口额同比增速为 14.2%，较上月大幅回升 35 个百分点。主要原因包括，第一，春节扰动效应逐渐消退，3 月份贸易受到的干扰较上月减弱。第二，低基数效应。2018 年 3 月出口额同比增速仅为 -3.0%，为 2018 年全年的次低值。第三，出口价格水平温和提升拉动出口增长。根据海关初步测算，一季度中国出口价格总体上涨 4.4%，呈现温和上涨态势，出口价格对出口增长的贡献度达到 66.3%。第四，中美贸易谈判稳步推进支撑出口预期。截至目前，中美双方已进行九轮贸易谈判，并取得了实质性进展，有利于出口企业预期的恢复。美国已推迟对中国输美产品加征关税税率提升至 25% 的期限，中国也延长对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税措施。

从国别数据看，中国对主要出口目的地的出口同比增速均出现回升态势。中国对美国、欧盟和日本的出口增速分别为 3.7%、23.7% 和 9.6%，分别较上月增长 32.3、36.9 和 19.1 个百分点。对美、欧、日的出口分别拉动出口同比增速约 0.6、3.4 和 0.6 个百分点，共同对出口的贡献度约为 35%。在新兴经济体中，中国对韩国、中国香港、东盟、金砖国家的出口同比增速分别为 65.9%、-0.9%、24.8%、-24.3%，分别较上月回升 72.7、25.5、38.0、1.9 个百分点。对韩国、中国香港、东盟、金砖国家的出口共同拉动出口同比增速约 5.1 个百分点，



对总出口的贡献度约为 36%。此外，根据海关数据，中国与对“一带一路”沿线国家进出口增速好于整体，一定程度上表明，为降低中美贸易摩擦带来的冲击，中国在不断推动出口目的地多元化。一季度，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 2 万亿元，增长 7.8%，高出外贸整体增速 4.1 个百分点，占中国外贸总值的 28.6%，比重提升 1.1 个百分点。

按照美元计算，3 月份贸易差额为 326.5 亿美元，较上月份增加 286.4 亿美元。1-3 月份贸易差额累计值为 763.1 亿美元，同比增加 314.6 亿美元。由于进口增长下滑幅度较大，因此一季度贸易顺差出现显著回升。2019 年一季度我国出口同比增速为 1.4%，较 2018 年四季度回落 2.5 个百分点，较去年同期下降 12.3 个百分点。一季度我国进口同比增速为-4.8%，较上季度回落 9.2 个百分点，较去年同期下降 24.2 个百分点。

价格因素抬升消费同比增速，基建和房地产投资强势增长提振投资同比增速

一季度，社会消费品零售总额同比增长 8.3%，较 1-2 月份上涨 0.1 个百分点，较 2018 年同期下滑 1.5 个百分点。其中，网上零售额同比增速较去年同期下滑 20.1 个百分点，但较 1-2 月份上涨 1.7 个百分点。可以看出，受边际消费倾向递减影响，消费增速是呈整体下滑态势的。但短期波动显示，3 月份消费增速出现了反弹主要受家电家具、建筑及装潢材料类的支撑。但剔除通胀因素后，社会消费品零售总额实际增速为 6.7%，较上期下降 0.4 个百分点。

1-3 月份，全国固定资产投资同比增长 6.3%，较 1-2 月份上涨 0.2 个百分点，这主要受国有控股投资增速上涨带动。与 1-2 月份相比，国有控股投资增速上涨了 1.2 个百分点的同时，民间投资增速则下降了 1.1 个百分点。从三大产业来看，二产投资增速回落 1.3 个百分点，三产投资增速则上涨 1.0 个百分点，其中基建投资、房地产投资增速继续上涨，对三产投资起到支撑作用。1-3 月份，基建投资同比增长 4.4%，较前月上涨 0.1 个百分点，房地产投资同比增长 11.8%，较前月上涨 0.2 个百分点。

春节错位推升 CPI 增速，稳增长支撑 PPI 增速持续上涨

3 月份，CPI 同比增长 2.3%，较 2 月上涨 0.8 个百分点，由两部分原因所致。其一，春节错位导致。一般情况下，居民消费价格会在春节过后的几天内出现大幅下滑，之后逐渐回归正常波动范围之内。2019 年春节较 2018 年春节早 11 天，这样虽然同为 2 月份的春节，春节因素对 2019 年 3 月份价格大幅下滑的影响是小于 2018 年 3 月份的。故，春节错位因素对 2019 年 3 月份 CPI 增速起到了拉升作用。其二，食品、能源价格的上涨拉动本月 CPI 增



速的上涨。2019 年 3 月份，不包括食品和能源的核心 CPI 同比上涨率为 1.8%，与 2 月份持平。可见，本月 CPI 增速的上涨主要是受食品和能源价格增速上涨的带动所致。从具体分项来看，这主要是猪肉、鲜菜价格显著上涨的带动。3 月份，猪肉、鲜菜价格分别同比增长 5.1%、16.2%，较 2 月上涨 9.9、14.5 个百分点，按 wind 公布的权重来计算，分别影响 CPI 同比增速上涨 0.24、0.38 个百分点。可见仅猪肉、蔬菜两项就影响 CPI 同比增速较 2 月上涨 0.62 个百分点，对 CPI 增速 0.8 个百分点上涨的贡献率达到近 80%。

3 月份，PPI 同比增长 0.4%，较 2 月份上涨 0.3 个百分点。其中，生产资料价格环比增速较 2 月上涨 0.2 个百分点。从具体分项来看，传统工业品价格在本月继续上涨。石油和天然气开采业价格环比上涨 5.6%、石油煤炭及其他燃料加工业价格环比上涨 2.3%、黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 1.1%，环比增速分别较 2 月上涨 0.6、1.4、0.8 个百分点。与之相对，通用设备价格环比增速，则较 2 月下滑 0.1 个百分点。另外，工业生产者购进价格中，建筑材料及非金属类价格环比降幅显著收窄，3 月份建筑材料及非金属类价格环比下降 0.3%，较 2 月收窄 0.8 个百分点。

宽信用政策刺激，信贷超预期增长，社融反弹，进而拉升 M2 同比增速

3 月份新增人民币贷款环比多增 8042 亿元，同比多增 5700 亿元。3 月份，居民、企业部门短期、中长期信贷均大幅上升，前期宽信用政策效果逐渐显现。从信贷结构上来看，3 月份企业部门新增贷款 10659 亿元，占本月全部新增贷款的 63%，同比多增 5006 亿元，其中，新增企业短期贷款 3101 亿元，同比多增 2272 亿元；新增企业中长期贷款 6573 亿元，同比多增 1958 亿元；新增票据融资 978 亿元，同比多增 2793 亿元，环比少增 717 亿元。居民部门新增贷款 8908 亿元，同比多增 3175 亿元，其中新增居民中长期贷款 4605 亿元，同比多增 835 亿元，环比多增 2379 亿元；新增居民短期贷款 4294 亿元，同比多增 2262 亿元，环比多增 7226 亿元。

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_13073

