



供给回落，需求分化，经济难言企稳

——孔帅

经济数据点评报告

A0002-20190315

2019年2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	5.3	5.8	5.6
固定资产投资 累计同比	6.1	6.2	5.8
社会消费品零售 额累计同比	8.2	7.7	8.0
出口同比	-20.7	1.5	-7.5
进口同比	-5.2	0.5	0.1
贸易差额 (亿美元)	41.2	320	193.2
通货膨胀			
CPI 同比	1.5	1.5	1.4
PPI 同比	0.1	0.0	0.2
货币信贷			
新增人民币贷 款(亿元)	8858	11000	9576.9
M2 同比	8.0	8.5	8.4

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

- 制造业和新兴产业同比增速回升，支撑工业生产小幅回落
- 需求分化，投资同比增速回升，消费同比增速平稳增长，出口同比增速超预期回落
- 春节错位拉低 CPI 增速，稳增长支撑 PPI 环比降幅收窄
- 票据融资降温，信贷结构转变，财政存款拉低 M2 同比增速

从已公布的数据来看，1-2 月份供给回落，需求分化，经济难言企稳。供给端来看，制造业和新兴产业同比增速回升，支撑工业生产小幅回落。1-2 月规模以上工业增加值同比增速为 5.3%，较 2018 年 12 月同比增速回落 0.4 个百分点。需求端来看，需求分化，投资同比增速回升，消费同比增速平稳增长，出口同比增速超预期回落。消费方面，汽车消费额同比增速回升，支撑消费同比增速平稳增长。1-2 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.2%，与 2018 年 12 月份持平。投资方面，国有控股投资、基建投资和房地产投资同比增速回升，带动整体投资同比增速上涨。1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 6.1%，增速较 2018 年上涨 0.2 个百分点。净出口方面，春节效应扰动，以及在外需疲软和刺激内需的情形下，出口同比增速下滑幅度大于进口，贸易顺差收窄。按照美元计算，2 月份贸易差额为 41.2 亿美元，较上月份收窄 354.7 亿美元，同比减少 281.6 亿美元。

价格方面，春节错位拉低 CPI 增速，稳增长支撑 PPI 环比降幅收窄。2019 年 2 月份，CPI 同比增长 1.5%，增速较 1 月下滑 0.2 个百分点；2 月份，PPI 同比增长 0.1%，与 1 月份持平；PPI 环比下降 0.1%，降幅较 1 月份的-0.6%有所收窄。

货币金融方面，票据融资降温，信贷结构转变。2019 年 2 月新增人民币贷款 8858 亿元，环比少增 2.34 万亿元，同比多增 465 亿元。财政存款拉低 M2 同比增速。2 月末广义货币(M2)余额 186.74 万亿元，同比增长 8%，增速较上月末下降 0.4 个百分点，比上年同期低 0.8 个百分点。

制造业和新兴产业同比增速回升，支撑工业生产小幅回落

1-2 月规模以上工业增加值同比增长 5.3%，增速较 2018 年 12 月同比增速回落 0.4 个百分点。其中采矿业增加值同比增长 0.3%，增速较去年 12 月回落 3.3 个百分点，制造业同比增长 5.6%，增速较去年 12 月回升 0.1 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 6.8%，增速较去年 12 月回落 2.8 个百分点。因此，从工业增加值分项来看，采矿业和公共服务业同比增速回落是拖累 1-2 月工业增加值同比增速的主要因素。

从主要产品来看，采矿业同比增速下滑主要受原油和原煤产量回落的影响，分别下滑 1.5 个百分点和 3.6 个百分点，而发电量回落 3.4 个百分点则拉低了公共服务业的同比增速。此外，从制造业分类来看，战略性新兴产业增加值同比增速上升较为明显，1-2 月同比增长 10.1%，显著高于整体制造业同比增速，其中新能源汽车产量同比增速上升 37.8 个百分点，但整体汽车产量仍受当前汽车消费萎缩的影响继续维持负增长态势，同比增速再次下降 15.1%。

需求分化，投资同比增速回升，消费同比增速平稳增长，出口同比增速超预期回落

消费方面，汽车消费额同比增速回升，支撑消费同比增速平稳增长。1-2 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.2%，与 2018 年 12 月份持平。其中，网上零售额同比增速出现下滑，较去年 12 月份回落 10.3 个百分点；限额以上单位商品零售额同比增速较去年 12 月份上涨 1.0 个百分点。从具体细项来看，汽车消费额同比增速上涨，成为支撑消费同比增速未出现大幅下滑的主要原因。1-2 汽车消费额同比增长-2.8%，增速较去年 12 月份上涨 5.7 个百分点。

投资方面，国有控股投资、基建投资和房地产投资同比增速回升，带动整体投资同比增速上涨。1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 6.1%，增速较 2018 年上涨 0.2 个百分点，这主要受国有控股投资同比增速上涨带动。与 2018 年相比，国有控股投资同比增速上涨 3.6 个百分点，而民间投资同比增速则下降 1.2 个百分点。从三大产业来看，二产投资同比增速回落 0.7 个百分点。三产投资同比增速上涨 1.0 个百分点，这主要受基建投资、房地产投资增长的带动。1-2 月份，基建投资同比增长 4.3%，增速较 2018 年上涨 0.5 个百分点，房地产投资同比增长 11.6%，增速较 2018 年上涨 2.1 个百分点。

出口方面，春节效应，外需走弱，出口同比增速超预期回落。按照美元计算，2 月份出口额同比增速为-20.7%，较上月大幅回落 29.8 个百分点，成为 2016 年 3 月份以来的最低值。主要原因在于春节假期错位效应和外需疲软抑制出口。第一，春节假期错位效应抑制 2 月份出口。2018 年春节假期是 2 月 15 日-2 月 21 日，节前扩大出口效应分布在 1 月和 2 月上半月，而 2019 年春节假期是 2 月 4 日-2 月 10 日，节前扩大出口效应主要分布在 1 月份，导致 2 月份出口低迷。第二，全球经济复苏态势弱化，主要发达经济体 PMI 下行趋势持续，



其中欧盟和日本已跌至荣枯线以下。进口方面，春节效应，内需走弱，进口同比增速回落。按照美元计算，2月份的进口额同比增速为-5.2%，较上月回落3.7个百分点。在压低因素方面，第一，春节错位效应制约进口增长。第二，宏观经济下行压力仍在，影响进口增长。第三，大宗商品价格回落制约进口增长。2月国际大宗商品价格指数低位运行，CRB综合指数同比增速为-6.5%，其中食品、家畜、金属、工业原料、纺织品指数均有不同程度下降。贸易差额方面，出口同比增速下滑幅度大于进口，贸易顺差收窄。按照美元计算，2月份贸易差额为41.2亿美元，较上月份收窄354.7亿美元，同比减少281.6亿美元。1-2月份贸易差额累计值为437.1亿美元，同比减少69.1亿美元，反映出2月份贸易受春节影响较大。在外需疲软和刺激内需的情形下，我们预计贸易顺差将保持收窄趋势。同时，中美双方在多方面取得实质进展，有助于经贸信心的恢复，但仍需警惕妥善贸易摩擦解决的长期性和复杂性。

春节错位拉低CPI增速，稳增长支撑PPI环比降幅收窄

CPI方面，春节错位导致居民消费价格增速继续下滑。2019年2月份，CPI同比增长1.5%，增速较1月下滑0.2个百分点。一般情况下，在春节前期，居民消费价格存在普遍上涨，而在春节过后，价格则会出现相对的下滑。2018年春节在2月16日，较2019年晚11天，这样2018年2月的CPI增速对本月形成了高基数效应。对于春节因素的影响，食品价格增速的波动表现较为明显。2月份，食品价格同比增长0.7%，较前月下滑1.2个百分点，对CPI增速下滑0.2个百分点的贡献率几乎达到100%。PPI方面，稳增长意图明显，PPI环比降幅收窄。2月份，PPI同比增长0.1%，与1月份持平；PPI环比下降0.1%，降幅较1月份的-0.6%有所收窄。其中，生产资料价格环比增速，较1月上涨0.8个百分点。从具体分项来看，受基建企稳的影响，传统工业品价格环比在本月显著上涨。石油和天然气开采业价格环比上涨5.0%、石油煤炭及其他燃料加工业价格环比上涨0.9%、黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨0.3%，环比增速分别较1月份上涨11.1、5.4、2.3个百分点。

票据融资降温，信贷结构转变，财政存款拉低M2同比增速

2019年2月新增人民币贷款8858亿元，环比少增2.34万亿元，同比多增465亿元。信贷环比收缩一方面是季节性原因，1月信贷额度释放导致1月新增人民币贷款大幅增长，2月受春节放假的影响，工作日减少，信贷有所收缩。另一方面，1月信贷的主要增长来源于票据融资，而由于近期对票据融资的监管加强，2月票据融资减少，也导致2月信贷的收缩。



从信贷结构上看，本月新增信贷主要来源于企业部门，企业中长期贷款占比上升，居民贷款大幅下滑。

2月末广义货币(M2)余额 186.74 万亿元，同比增长 8%，增速较上月末下降 0.4 个百分点，比上年同期低 0.8 个百分点。M2 同比增速的下降有两个原因：其一，财政存款的多增。本月新增财政存款 3242 亿元，同比多增 8529 亿元，与地方债提前发行但投放节奏偏慢有关。其二，由于央行对票据套利的监管加强，一些银行降低了结构性存款利率，导致结构性存款减少，也对 M2 的同比增速有降低作用。预计随着减税降费等积极的财政政策的进一步落实和宽信用传导渠道的疏通，M2 同比增速将逐渐企稳。

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_13638

