



2019 年完成设定目标，2020 年经济表现可期

——邵宇佳

经济数据点评报告

A0012-20200118

2019 年 12 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	6.0	6.1	6.1
工业增加值 累计同比	6.9	5.8	5.7
固定资产投资 累计同比	5.4	5.1	5.2
社会消费品零售 额累计同比	8.0	7.8	7.8
出口同比	7.6	4.2	4.9
进口同比	16.3	12	10.0
贸易差额 (亿美元)	467.9	400.0	489.6
通货膨胀			
CPI 同比	4.5	4.8	4.7
PPI 同比	-0.5	-0.3	-0.3
货币信贷			
新增人民币贷 款 (亿元)	11400	12300	11250
M2 同比	8.7	8.4	8.3

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

组长：苏剑

副组长：戚自科

课题组成员：

蔡含篇

康健

纪尧

邵宇佳

翟乃森

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

- 春节前移错位叠加外部环境缓和推升工业产出
- 春节提前、贸易摩擦缓和、基数效应支撑出口增速回升
- 内需回暖拉动进口增速超预期回暖
- 两涨一跌，12 月 CPI 增速未变
- 低基数效应，PPI 降幅出现收窄
- 受第二产业投资带动，投资增速触底反弹
- 受基数效应影响，年末消费额增速相对上涨
- 中长期贷款支撑信贷增速
- 信贷回升支撑社融增速

2019 年，按可比价格计算，GDP 同比增长 6.1%，符合 6%-6.5%的预期目标，较去年下降 0.5 个百分点。分产业看，第一产业增加值 70467 亿元，比上年增长 3.1%；第二产业增加值 386165 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 534233 亿元，增长 6.9%。分季度看，一季度同比增长 6.4%，二季度增长 6.2%，三季度增长 6.0%，四季度增长 6.0%，四季度 GDP 增速与三季度持平，经济下行压力仍持续。

从三次产业增加值占 GDP 的比重看，2019 年服务业即第三产业增加值占国内生产总值的比重达到 53.9%，比上年提高 0.6 个百分点，高于第二产业 14.9 个百分点。从对经济增长的贡献率来看，第三产业对经济增长的贡献率达到 59.4%，比第二产业高 22.6 个百分点。从需求结构看，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 57.8%，高于资本形成总额 26.6 个百分点，最终消费拉动 GDP 增长 3.5%，较前三季度下降 0.3 个百分点，净出口的拉动从前三季度的 1.2% 下滑至 0.7%，投资对 GDP 的拉动达到 1.9%，较前三季度上升 0.7 个百分点，是四季度 GDP 增速持稳的重要边际支撑。

春节前移错位叠加外部环境缓和推升工业产出

2019 年 12 月规模以上工业增加值同比增速 6.9%，高于市场预期 1.2 个百分点，较 11 月加快 0.7 个百分点；2019 年全年规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速较 2018 年回落 0.5 个百分点。其中，从三大门类看，2019 年 12 月采矿业增加值同比增长 5.6%，较 11 月回落 0.1 个百分点，制造业增加值同比增长 7.0%，较 11 月加快 0.7 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 6.8%，较 11 月加快 0.1 个百分点。可见，制造业增



加值同比增速加快是推动整体工业增加值的主因，其一方面原因是今年的春节提前，导致生产前移，与 2018 年存在明显的错位，从而导致同比数据偏高，另一方面原因是外部环境趋于缓和，贸易谈判符合市场预期进展，加之外贸数据的回暖，短期出口的回升也支撑了 12 月的工业产出。

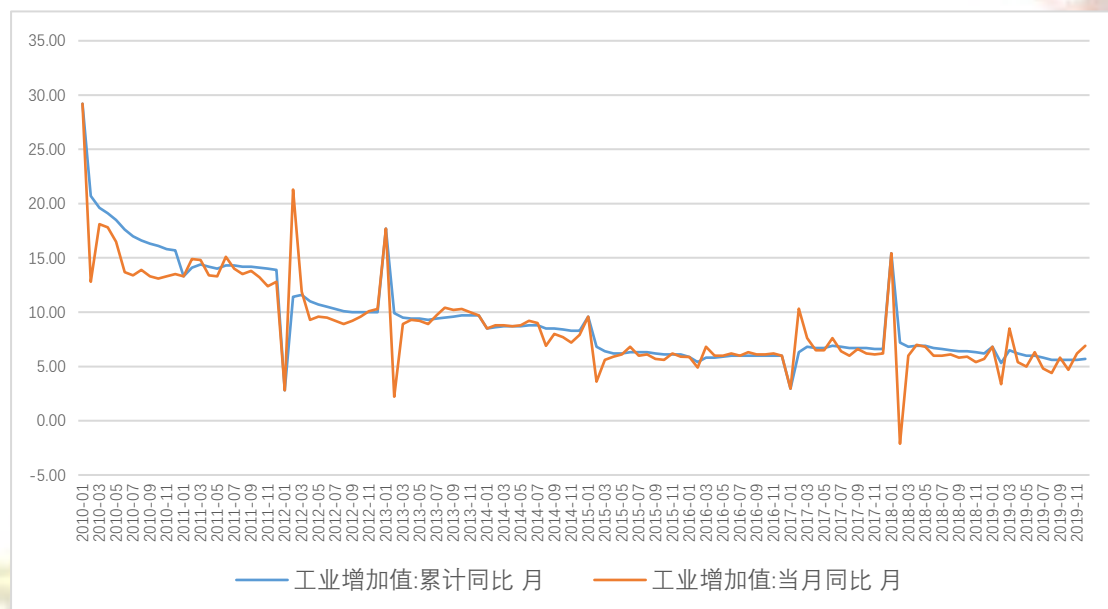


图 1 工业增加值当月同比增速和累计同比增速 (%)

数据来源：Wind。

春节提前、贸易摩擦缓和、基数效应支撑出口增速回升

按照美元计算，12 月份出口额同比增长 7.6%，较 11 月份提高 8.7 个百分点。受到贸易缓和、春节提前、基数走低等因素的影响，12 月份出口增速超预期回升。第一，中美贸易谈判阶段性缓和提振企业信心。经过中美两国经贸团队的共同努力，双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致，并将在 1 月 15 日签署第一阶段贸易协议，受此影响，12 月份对美国出口跌幅收窄 8.4 个百分点。第二，春节提前叠加基数效应。2018 年 12 月份出口额同比下跌 4.6%，处于较低水平，国内春节提前至 1 月份，导致企业提前出口，同时圣诞节对于海外出口订单的回升也有一定的影响。两方面因素共同支撑 12 月份出口增速回升。

分国别来看，对主要经济体出口增速有所改善，对美国出口跌幅缩小，非美地区外需整体稳定，出口增速回升明显。12 月份中国对美国出口额下跌 14.6%，较 11 月份跌幅缩小 8.4 个百分点，关税的负面影响持续，对美出口仍处于萎缩状态。相比之下，对非美地区的出口增速均有显著回升。12 月份中国对东盟、欧盟、中国香港、印度出口额同比上涨分别为 27.4%、



6.6%、1.9%、7.8%，较 11 月份回升幅度均超过 10 个百分点。另外，中国对日本出口额同比下跌 3.4%，较 11 月份跌幅有所收窄。

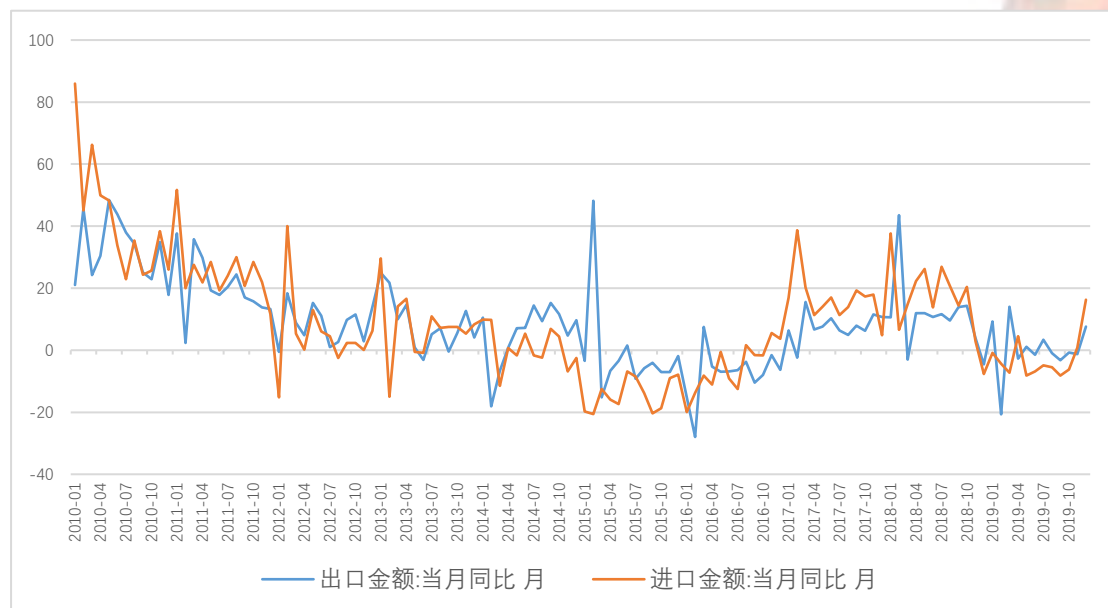


图 2 进出口额增速：当月同比（%）

数据来源：Wind。

内需回暖拉动进口增速超预期回暖

按照美元计算，12 月份进口额同比增长 16.3%，市场预期增长 10%，进口增速超预期回升，较 11 月份提高 16 个百分点。中国 12 月份官方制造业 PMI 为 50.2，预期 49.9，前值 50.2，12 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 51.5，小幅下滑 0.3 个百分点，结束连续五个月的回升，但仍明显高于 2019 年前三季度，制造业总体保持扩张态势，国内需求有所回升；中美贸易摩擦缓和，农产品进口增速大幅上行。同时 2018 年 12 月进口额同比下跌 7.7%，低基数效应同样是 2019 年 12 月进口增速回升的原因。两方面因素有力的支撑进口同比增速超预期回升。

在重点商品中，从农产品进口数量上来看，大豆进口量改善最为显著，12 月份同比增长 66.8%，较 11 月份大幅提高 12.9 个百分点；铁矿石、铜、钢材进口量同比分别上升 16.9%、22.6%、46.8%，较 11 月份增幅分别扩大 11.8 个、17.6 个、48.2 个百分点。

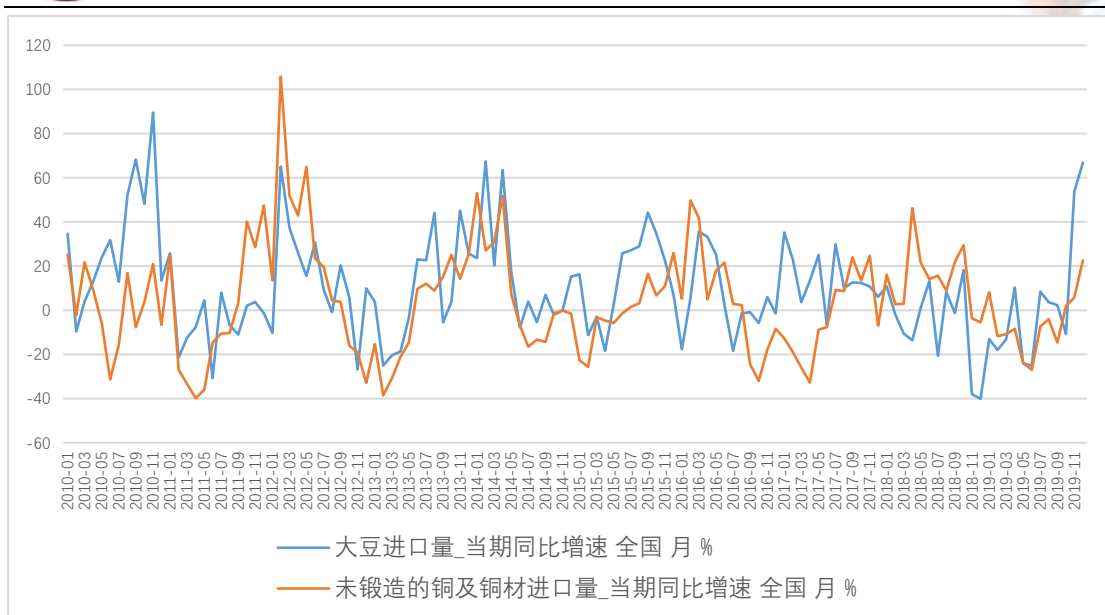


图3 铜、大豆进口量增速：当月同比（%）

数据来源：Wind。

按照美元计算，12月份贸易顺差467.9亿美元，前值376.2亿美元，低于去年同期568.0亿美元，仍延续顺差格局。对于未来一年，中美贸易摩擦阶段性缓和、内外需逐步改善将影响2020年外贸走势。

两涨一跌，12月CPI增速未变

12月份，CPI同比增长4.5%，涨幅与11月份持平。从具体分项来看，影响12月份CPI走势的主要因素有畜肉类、蔬菜、燃料价格增速的波动。12月份受大批储备肉投放市场的影响，畜肉类价格增速出现下滑。12月份畜肉类价格同比增长66.4%，涨幅较11月份下降8.1个百分点。另外，本月鲜菜和燃料价格增速出现了明显的上涨。12月份鲜菜同比增长10.8%，较11月份上涨6.9个百分点。交通工具用燃料价格同比增速则由11月份的同比下降10.6%，变为同比增长0.6%，波幅变动11.2个百分点。综合来看，鲜菜和燃料价格增速的上涨抵消了畜肉类价格增速的下滑，使得12月份CPI增速与前月持平。

低基数效应，PPI降幅出现收窄

12月份，PPI同比下降0.5%，降幅较11月收窄0.9个百分点。这主要是由于2018年同期存在一个低基数效应。2018年年末环保监督力度减弱导致供给相对增加，工业品价格增速出现了显著的下滑，对2019年12月形成了低基数效应。从具体分项来看，本月除了生活资料中的食品价格增速波动较为显著外，其他大多数工业品价格走势平稳未出现异常波动。生活资料中的食品价格环比增速由11月份的上涨1.1%，变为12月份的下降0.3%，波幅变动1.4个百分点较为显著。因为2011年以来，11、12月份的食品价格环比增速波动的幅度



一般在 0.2 个百分点以内。

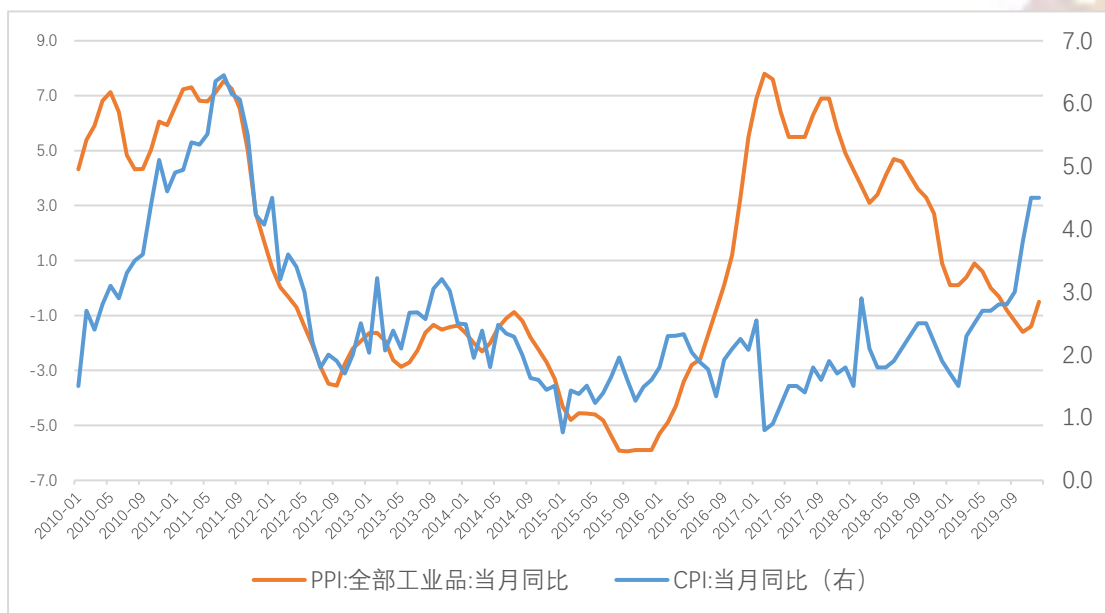


图 4 CPI 和 PPI 同比增速 (%)

数据来源：Wind。

2019 年通胀率实则下行，经济活力不够旺盛

2019 年，CPI 同比增长 2.9%，涨幅较 2018 年扩大 0.8 个百分点，尤其是 4 季度 CPI 同比增长 4.3%，涨幅扩大较为显著。CPI 增速上“4”引起了部分人士对通胀的担忧。我们认为，从当前的数据来看“看似通胀，实则价格下行”。

2019 年主要是猪肉价格上涨导致的 CPI 增速上涨，这里还包括猪肉的替代品鸡蛋、牛肉、羊肉等在 2019 年均出现了不同程度的价格上涨状况，导致食品价格增速上涨带动 CPI 涨幅扩大。但我们发现非食品价格、服务价格以及核心 CPI 的涨幅较 2018 年均是收窄的。2019 年非食品价格、服务价格、核心 CPI 同比增长 1.4%、1.7%、1.6%，涨幅分别较 2018 年收缩 0.8、0.8、0.3 个百分点。可见，当前除了食品价格增速上涨外，其他居民消费价格涨幅均是收窄的。而食品价格的上涨，一方面主要是由供给端决定的，另一方面又不具备可持续性。可见，反映需求端的部分居民消费价格增速是在收缩的，反映出当前经济活跃度不够旺盛。

2018 年 PPI 同比增长 3.5%，2019 年 PPI 同比下滑 0.3%，工业品价格由上涨转为下跌，反映出对工业品总需求的不够旺盛。

受第二产业投资带动，投资增速触底反弹

2019 年，全国固定资产投资同比增长 5.4%，涨幅较 1-11 月份扩张 0.2 个百分点，这主



要是受第二产业投资增速快速上涨带动。2019 年，第二产业投资同比增长 3.2%，涨幅较 1-11 月份扩大 0.8 个百分点，是拉动年末投资增速上涨的主要因素。因为从具体大类来看，虽然第一产业投资增速在 12 月份也出现了显著的上涨，但由于其占比非常小（约 2.3%），导致其对整体投资增速波动的影响不大。对于占比较大的第三产业投资增速，则是较 1-11 月份下滑了 0.2 个百分点。因此，可见导致当前整体投资增速较 1-11 月份上升的主要因素是二产投资增速的上涨。

另外，对于备受关注的房地产投资增速则是继续稳步下行。2019 年，全国房地产开发投资增速同比增长 9.9%，涨幅较 1-11 月份缩小 0.3 个百分点。其中，东部地区投资增速下滑 0.6 个百分点是影响当前（与 1-11 月相比）投资增速下行的主要因素，而西部地区的增速却较 1-11 月份上涨了 0.8 个百分点。从 2019 年全年来看，房地产投资增速的高点在 4 月份，然后进入缓慢下降的状态。

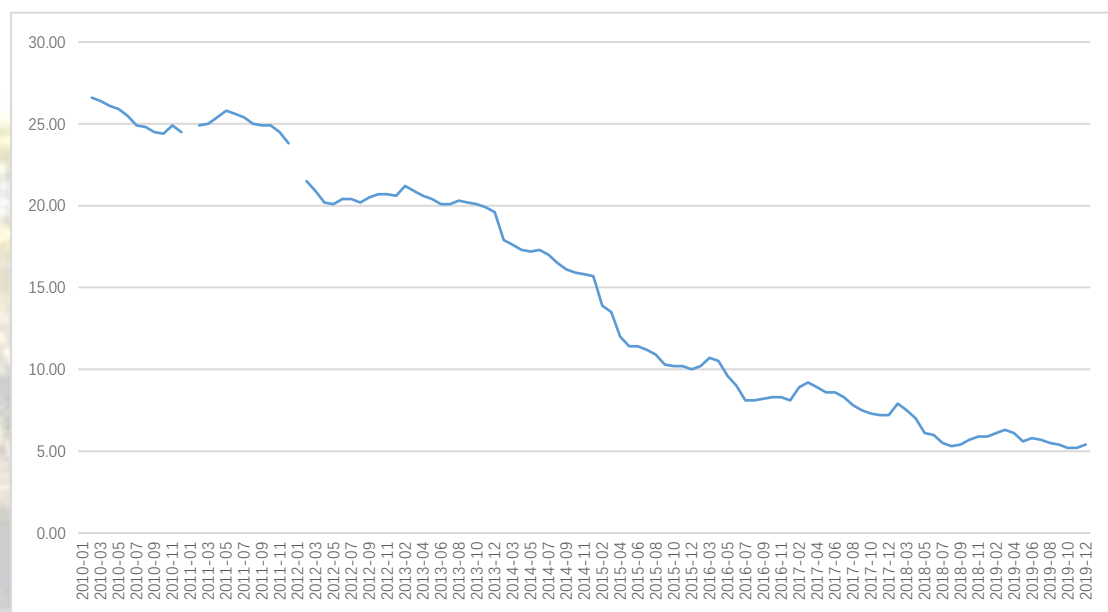


图 5 全国固定资产投资累计同比（%）

数据来源：Wind。

受基数效应影响，年末消费额增速相对上涨

12 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，增速与 11 月份持平。影响 12 月份消费增速的主要因素有两个：其一，受“双十一”消费挤占，本月消费增速存在下行的空间，12 月剔除汽车消费的消费品零售额同比增速，较 11 月份下滑 0.2 个百分点；其二，受 2018 年末低基数效应影响，2019 年 11、12 月份汽车消费额增速显著上涨。12 月份汽车消费额增速继续上涨，较 11 月份上涨 3.6 个百分点，对 12 月份整体消费额增速走势形成拉高因素。



全年方面，2019 年社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较 2018 年下降 1.0 个百分点。从具体消费大类来看，与 2018 年相比 2019 年消费表现出的特点是：一部分商品消费额增速变化不大，另一部分商品消费额增速显著下滑，但几乎没有消费额增速显著上涨的商品。其中，消费额增速显著下滑的商品除汽车以外，主要是与房地产相关的商品消费。2019 年，家用电器和音像器材类、家具类、建筑及装潢材料类消费额增速分别较 2018 年下滑 3.3、5.0、5.3 个百分点。

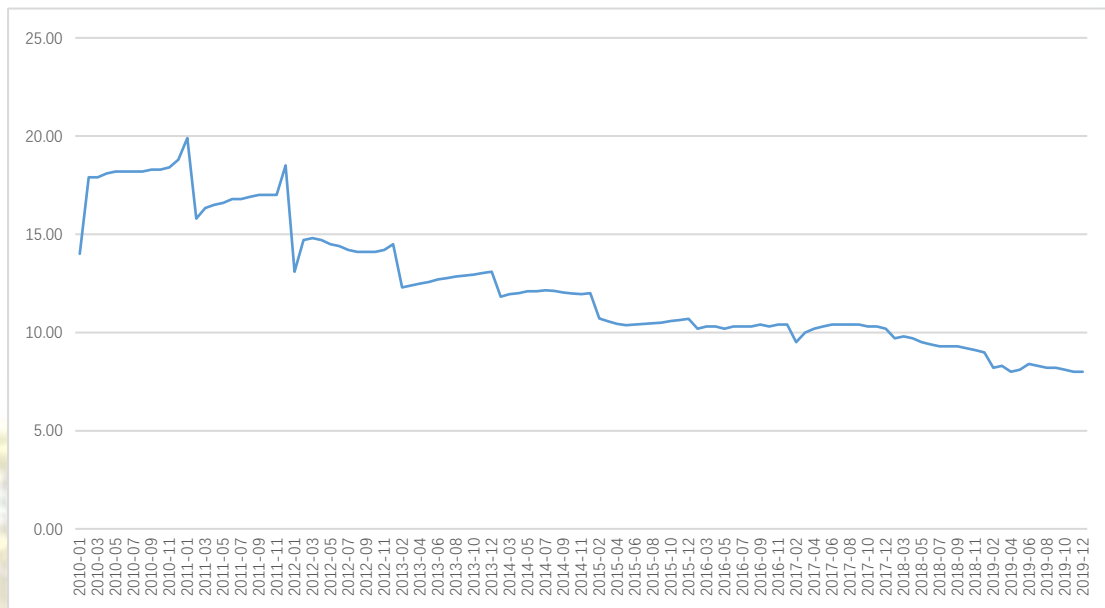


图 6 全国社会消费品零售总额累计同比 (%)

数据来源：Wind。

中长期贷款支撑信贷增速

2019 年 12 月份人民币贷款增加 1.14 万亿元，同比多增 543 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 6459 亿元，同比多增 1955 亿元，其中，短期贷款增加 1635 亿元，同比多增 111 亿元，中长期贷款增加 4824 亿元，同比多增 1745 亿元；非金融企业及机关团体贷款增加

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_7659

