

# 民银智库研究

2019年第4期

总第96期

中国民生银行研究院

2019年2月18日

## 创新民营经济发展理论 助力国有资本布局优化

——2019年2月宏观经济形势分析报告

### 宏观研究团队

黄剑辉

huangjianhui@cmbc.com.cn

王静文

wangjingwen2@cmbc.com.cn

应习文

yingxiwen@cmbc.com.com

张雨陶

zhangyutao@cmbc.com.cn

任亮

renliang1@cmbc.com.cn

孙莹

sunying16@cmbc.com.cn

袁雅瑾

yuanyacheng@cmbc.com.cn

伊楠

yinan@cmbc.com.cn

- **1月份以来全球经济复苏基础继续弱化。**美国经济渐显疲态，政府暂时结束停摆，美联储1月会议暂不加息，预计今年加息次数或不超过1次，缩表速度和力度也将明显放缓；欧洲复苏动能放缓，通胀持续回落，2019年加息预期降低；日本经济扩张步伐放缓，货币政策继续维持宽松态势；新兴经济体国家经济增长和货币政策出现分化。IMF和世界银行近期均下调了2019年全球增长预期，**我国面临的外部挑战与不确定性增多。**
- **1月份我国经济出现积极迹象。**一是综合PMI产出指数为53.2%，较上月上升0.6个百分点，其中制造业PMI由上月的49.4%小幅回升至49.5%，非制造业商务活动指数由53.8%回升至54.7%；二是出口超预期回升。1月份按美元计出口同比增长9.1%，高于前值和预期值，除了受春节因素影响之外，对新兴经济体出口成为亮点；三是CPI与PPI同比涨幅均略低于市场预期，特别是PPI同比涨幅已接近通缩区间，但核心CPI小幅回升至1.9%；四是信用环境有所修复。社融和新增贷款均超预期且结构有所优化，其中，表外融资近10个月首次由负转正，企业债和地方政府债支撑作用明显，企业贷款以及中长期贷款占比上升。
- **经济下行压力仍然不容忽视。**一是23个省份下调了2019年增长预期，占全部省份的近3/4，仅有湖北和海南两省小幅上调；二是1月份M1增速继续下滑至0.4%，且与M2之间剪刀差扩大，企业活力仍显不足；三是春节期间零售餐饮消费同比增长8.5%，为近10年来同期最低水平。经济逆周期调节的力度仍待加码。
- **政策展望与建议。**面对内外部不确定因素的增多，除了以减税为核心推动财政政策加力提效，以疏通传导机制为核心加大货币政策调节之外，还应通过**持续创新民营经济发展理论和优化国有资本布局，释放改革红利、激发市场活力和稳定企业预期。**建议可采取的措施：一是按照政府与市场关系将经济社会划分为战略性、公共性、民生性、竞争性四大领域；二是贯彻“竞争中性”原则；三是优化国有资本布局；四是推进产权制度改革。

## 目 录

<b>一、全球宏观经济形势分析.....</b>	<b>1</b>
美国：经济渐显疲态，加息节奏放缓，政府停摆结束.....	1
欧洲：复苏动能放缓，通胀持续回落，2019 年加息预期降低.....	2
日本：经济扩张步伐放缓，货币政策保持不变.....	4
新兴经济体：经济增长和货币政策出现分化.....	5
<b>二、我国宏观经济形势分析.....</b>	<b>6</b>
地区经济：15 省完成增长目标，南北分化更加显著.....	7
外贸：进出口双双超预期，春节效应扰动明显.....	9
通胀：CPI、PPI 均略低于预期，整体通胀稳中偏弱.....	10
金融：社融和新增贷款双双超预期，M2 增速反弹，稳健货币政策取向未变.....	12
汇率：人民币汇率大幅升值，外汇储备持续增长.....	14
<b>三、政策回顾与展望.....</b>	<b>15</b>
主要宏观政策回顾.....	15
未来政策展望与建议.....	17
<b>主要宏观经济及金融数据一览表.....</b>	<b>20</b>

## 一、全球宏观经济形势分析

1 月以来全球经济复苏基础继续弱化，通胀有所回落，主要国家货币收紧预期减弱。美国经济渐显疲态，政府暂时结束停摆，美联储 1 月会议暂不加息，预计今年加息次数或不超过 1 次，缩表速度和力度将明显放缓；欧洲复苏动能放缓，通胀持续回落，2019 年加息预期降低；日本经济扩张步伐放缓，货币政策继续维持宽松态势；新兴经济体国家经济增长和货币政策出现分化。IMF 和世界银行近期均下调了 2019 年全球增长预期，我国面临的外部挑战与不确定性增多。

### 美国：经济渐显疲态，加息节奏放缓，政府停摆结束

美国经济表现略显疲弱。生产端持续扩张，1 月美国 ISM 制造业 PMI 为 56.6%，较上月回升 2.3 个百分点，连续 29 个月高于荣枯线。消费增速明显回落，2018 年 12 月零售销售环比下跌 1.2%，不及预期的增幅 0.2%，创 2009 年 9 月以来最大月度跌幅，1 月密歇根消费者信心指数为 91.2，较上月回落 7.1。劳动力市场稳健，1 月新增非农就业 30.4 万人，较上月增加 8.2 万人；失业率为 4.0%，较上月上升 0.1 个百分点；劳动参与率为 63.2%，较上月上升 0.1 个百分点。通胀有所回落，2018 年 12 月 CPI 同比升 1.6%，较 11 月回落 0.3 个百分点，核心 CPI 同比升 2.2%，与上月持平。进出口增速放缓，2018 年 11 月美国出口季调同比增长 3.8%，较 10 月下降 2.6 个百分点；进口季调同比增长 3.2%，较 10 月下降 5.5 个百分点；贸易逆差 493.1 亿美元，较上月减少 63.9 亿美元，对中国贸易逆差为 378.6 亿美元，较上月减少 52.4 亿美元。

美联储维持联邦基金利率不变，会议声明明显偏鸽派。当地时间 1 月 30 日，美联储 2019 年首次议息会议决定维持联邦基金利率目标区间在 2.25%-2.5% 不变，符合市场预期，但会议声明明显偏鸽派。除了重申此前提出的“对加息保持耐心”之外，有三点值得重点关注：一是对经济形势，美联储仍保持乐观判断。美联储对经济的整体判断从“强劲增长”改为“经济活动稳步上升”，但仍强调通胀率保持在 2% 附近、就业增长强劲、家庭支出继续强劲增长，显示出美联储对美国经济保持增长仍有信心；二是进一步释放了加息进程放缓信号。会议声明删除了自进入加息周期以来一直保持的“继续渐进加息”表述，且没有提及“进一步加息将与经济持续扩张、劳动力市场强劲表现和通胀目标相一致”等

说法，进一步向市场传递了本轮加息进程或已趋于尾声的信号；三是调整缩表计划逐渐进入议事日程。声明提到，利率调控仍然是执行货币政策的主要工具，但如果未来的经济状况需要比仅降息更为宽松的货币政策，FOMC 将准备使用其全部工具，包括改变资产负债表的规模和组成。此前多位美联储官员已公开提及缩表政策或将改变，此次会议正式宣告了作为货币紧缩政策另一支柱的缩表进程也将开始调整。预计今年美联储加息次数或不超过 1 次，同时缩表速度和力度将明显放缓。

**美国政府结束史上最长停摆。**当地时间 1 月 25 日，美国参众两院正式通过临时开支法案，同意暂时资助联邦机构来结束政府关门局面。历时 35 天之后，美国史上最长的政府停摆终于结束。不过，特朗普签署的支出法案只持续到 2 月 15 日，如果国会与特朗普之间未能在三周内达成进一步协议，美国政府可能在 2 月中旬再次陷入停摆。特朗普对达成协议表示乐观，但也并未放弃诉诸国家紧急状态绕开国会、获得修墙资金的威胁。这意味着在边境墙预算僵局未得到彻底解决前，不确定性依然存在。美国政府停摆可能对经济造成严重打击。据标普评级估算，美国政府关门造成的经济损失超过 60 亿美元，已高于特朗普要求的 57 亿美元边境墙资金。而瑞银估算显示，美国政府关门所付出的代价达到每天至少 10 亿美元的惊人水平，而且，即便政府关门结束，二季度经济增长也很难大幅反弹。德意志银行则预测称，贸易摩擦加上美国政府部分停摆，可能足以使美国在今年陷入衰退。但问题显然还没结束，政府债务临时上限 3 月份即将到期，债务问题将继续成为两党拉锯的焦点。

## 欧洲：复苏动能放缓，通胀持续回落，2019 年加息预期降低

**欧元区经济增速持续放缓。**2018 年四季度 GDP 同比增速初值录得 1.2%，符合市场预期，但显著低于第三季度的 1.6% 和上年同期的 2.7%，已连续五个季度放缓。IMF 在 1 月的最新报告中将欧元区 2019 年经济增长预期大幅下调 0.3 个百分点至 1.6%，低于 2018 年 1.8% 的增速。

**经济复苏动能不足。生产端显著下滑。**欧元区 2018 年 12 月工业生产指数同比下降 4.2%，降幅较上月扩大 1.2 个百分点，创 2009 年 12 月以来最低水平且连续第二个月出现负增长。受汽车业持续疲软和贸易紧张状态拖累出口影响，1 月制造业 PMI 由上月的 51.4% 回落至 50.5%，创 2014 年 11 月以来新低；服务业 PMI 为 51.2%，与上月持平，维持 2014

年 12 月以来低点。**消费端疲软**。2018 年 12 月零售销售指数同比增长 0.8%，较上月回落 1.0 个百分点，为 2018 年次低值。1 月消费者信心指数由上月的 -8.3 微升至 -7.9，仍为近两年来较低水平。**通胀继续回落**。受能源价格下行影响，1 月 CPI 同比上涨 1.4%，较上月回落 0.2 个百分点，连续三个月放缓，远未达到欧央行 2% 的通胀目标；核心 CPI 同比上涨为 1.1%，略好于前值 1%，小幅回升至三个月最高。**就业形势保持稳定**。2018 年 12 月欧元区失业率为 7.9%，与上月持平，维持近 10 年来新低。**经济景气度维持低位**。1 月经济景气指数为 106.1，连续八个月下滑，为 2016 年 10 月以来最低水平。

**欧央行 1 月议息会议维持政策不变**。在经济基本面趋弱、通胀持续下滑、英国“脱欧”前景难言乐观的背景下，欧央行货币政策决策压力加大，最新公布的 1 月会议声明更显谨慎，在未来展望中下行风险已占据主导地位。欧央行强调将保持利率不变至少至 2019 年夏天，以确保通胀水平继续在中期内低于并接近 2%，相关表述与前五次会议一致。欧央行还重申再投资将一直持续到首次加息后很长一段时间，并且会持续足够长时间，以维持有利的流动性条件和货币宽松程度。**会后行长德拉吉的讲话也全面释放“鸽派”信号**。一是承认近期公布的数据弱于预期，不确定性正在施压情绪，仍需要大规模刺激政策维持通胀；二是重申欧元区增长前景已偏向下行，地缘政治因素、贸易保护主义威胁、新兴市场脆弱性以及金融市场动荡等不确定性仍将持续；三是预计通胀将在未来几个月放缓，但中期通胀将有所上升；四是明确表态欧央行不急于在 2019 年加息，强调“当市场预期欧洲央行将在 2020 年第一次加息，表明他们领会了央行的反应机制”。

**德拉吉关于定向长期再融资操作（TLTRO）的表态也值得关注**。德拉吉表示欧央行尚未对 TLTRO 做出决定，但政策工具尚未用尽，如有需要将随时调整。德拉吉明确强调，“在修复货币政策传导方面，长期再融资操作（LTRO）和 TLTRO 很有用也很有效”。在经济已明显出现疲软迹象之时，欧央行仍于 2018 年 12 月强硬结束了 QE，并用前瞻指引锁定了 QE 再投资和加息预期。因此，在暂时无法依靠 QE 和利率工具、欧元区最新经济数据愈加疲软以及英国脱欧、法国政局和意大利预算仍存在潜在风险的情况下，预计欧央行年内重启一轮长期再融资只是时间问题。

**英国脱欧进程一波三折，央行维持货币政策不变**。在脱欧方案 1 月 15 日被史无前例的压倒性多数否决之后，特蕾莎·梅的备选方案于 2 月

14 日再次在议会投票中遭遇失败。距离 3 月 29 日的脱欧截止日已经越来越接近,但目前梅政府仍未与欧盟就新的脱欧协议达成共识。2 月 15 日,英国脱欧大臣与欧洲联盟其他 27 个成员国代表会面,继续讨论修改“脱欧”协议,延期脱欧的可能性正在上升。由于全球经济走弱以及英国脱欧不确定性上升,2 月 7 日英国央行议息会议维持基准利率在 0.75% 的水平不变,并下调了 2019 年和 2020 年增长预期。

### 日本：经济扩张步伐放缓，货币政策保持不变

**2018 年四季度,日本经济重现扩张,季调后实际 GDP 环比上升 0.3%。**内需是拉动日本经济上升的主要动力。由于之前相继发生的西部暴雨、台风以及北海道地震等自然灾害对经济的影响减弱,设备投资和私人消费有所恢复,内需拉升 GDP 0.6 个百分点。但与此同时,全球经济、贸易增速放缓导致出口增长乏力,外需拉低了 GDP 0.3 个百分点。全年 GDP 增长 0.7%,连续 7 年保持增长,但增速较 2017 年大幅下滑 1.2 个百分点,且四个季度经济增幅分别为 -0.2%、0.6%、-0.7%、0.3%,呈正负交替的原地踏步态势,增长势头已显露疲态。

**经济下行风险加大,增长动力不足。生产端疲弱。**2018 年 12 月工业生产指数同比下降 1.9%,较上月回落 3.4 个百分点;1 月制造业 PMI 为 50.3%,较上月下降 2.3 个百分点,创 29 个月新低。**消费增长乏力。**2018 年 12 月商业销售额同比下降 0.3%,增速较上月回落 3.1 个百分点;1 月消费者信心指数为 41.9%,较上月下滑 0.6 个百分点。**进出口增速双双回落。**2018 年 12 月,出口同比下降 3.9%,创自 2016 年 10 月以来最大降幅,进口同比增长 1.9%,较上月回落 10.6 个百分点,贸易逆差 567 亿日元。**通胀低迷。**2018 年 12 月,CPI 同比上涨 0.3%,较上月回落 0.5 个百分点,环比下降 0.3%;核心 CPI 同比上涨 0.7%,较上月回落 0.2 个百分点,环比下降 0.2%。

**2019 年,日本央行将继续维持货币宽松,并致力于实现 2% 的通胀目标。**其一,尽管经济保持温和扩张态势、劳动力市场紧缩,但贸易保护主义和全球需求放缓打击企业和消费者信心,物价上涨动能仍显不足;其二,实现通胀目标尚需时间。2018 年日本核心 CPI 同比上升 0.9%,连续两年保持上升势头,但距离日本央行设定的通胀目标仍然相去甚远;其三,经济增长内外部挑战犹存,未来还可能继续放缓,央行仍有呵护

增长的意图。长期的低利率政策给银行业盈利造成负面影响，可能冲击金融系统，后续需持续关注。

尽管国内经济增长乏力，但日本企业在全球却保持良好扩张势头。数据显示，2018 年日本企业海外直接投资收益首次突破 10 万亿日元大关，增速高达 13%。在国内市场饱和的情况下，日本一些大企业纷纷将目光转向国际先进技术和增长性市场，并减少国内生产和出口。日本国际协力银行一项调查显示，2018 年日本制造业跨国生产比例达到 36%，产品销售额占到 40%。海外投资已逐渐代替出口成为日本经济增长的重要支柱。下一阶段，海外收益多大程度上用于日本国内投资和加薪将成为能否提振日本经济的重要因素之一。

### 新兴经济体：经济增长和货币政策出现分化

1 月份以来主要新兴经济体国家经济增长和货币政策出现分化。经济增长方面，印度经济保持增长，巴西经济平稳复苏，俄罗斯经济有所放缓，南非经济有所恶化。货币政策方面，印度央行意外降息，率先放松货币政策，巴西、俄罗斯和南非等国央行维持利率不变。整体来看，随着美国加息接近尾声甚至转为降息，美元和美债利率对新兴经济体的“双收紧”效应消退，资金正重新从发达经济体向新兴经济体回流。

**印度经济保持增长，央行意外降息。制造业保持温和扩张。**1 月印度制造业 PMI 为 53.9%，较去年 12 月上升 0.7 个百分点。**服务业景气度回落。**1 月服务业 PMI 为 52.2%，较去年 12 月回落 1 个百分点。**通胀压力持续改善。**1 月农村和城市消费者价格指数同比上涨 2.1%，与去年 12 月基本持平，为 2017 年 6 月以来最低水平，远低于央行设定的 4% 中期目标。**央行意外降息。**2 月 7 日，印度央行宣布下调回购利率 25 个基点至 6.25%，并将未来货币政策立场从之前的“经过校准的紧缩”调整为中性。这是印度央行自 2018 年 8 月降息以来首次放松货币政策。在大选到来之际，印度政府正在为经济增长做最后的努力。

**巴西经济平稳复苏，央行按兵不动。制造业和服务业保持扩张态势。**1 月巴西制造业和服务业 PMI 均较上月微升 0.1 个百分点，分别为 52.7% 和 52%，分别连续 7 个月和 4 个月保持在扩张区间。**通胀保持平稳。**1 月广义消费者物价指数同比增长 3.8%，与上月基本持平。**央行按兵不动。**2 月 7 日，巴西央行宣布维持基准利率在历史低位 6.5% 不变，这是连续

第七次会议保持基准利率不变，主要理由是通胀低于预期、需求疲软，巴西央行按兵不动符合市场预期。

**俄罗斯经济有所放缓，央行维持利率不变。制造业景气略有回落。**1月制造业 PMI 为 50.9%，较上月回落 0.6 个百分点，连续 5 个月保持在扩张区间。**通胀较大幅度上升。**1月俄罗斯 CPI 和核心 CPI 分别同比上涨 5% 和 4.1%，创 2017 年初以来最高，增值税改革和卢布疲软是主要驱动因素。**央行维持利率不变。**2月 8 日，俄罗斯央行宣布维持基准利率在 7.75% 不变，符合市场预期。俄罗斯央行称，上调增值税对 CPI 的影响是温和的，预计 2019 年底 CPI 为 5%-5.5%，2020 年上半年回落至 4% 左右。俄罗斯 2018 年 GDP 增速为 2.3%，央行预计 2019 年经济增速为 1.2%-1.7%。

**南非经济有所恶化，央行维持利率水平不变。制造业景气有所恶化。**1月制造业 PMI 为 45.8%，较上月回落 3.5 个百分点，连续两个月处于收缩区间。**通胀保持温和。**2018 年 12 月 CPI 同比增速 4.4%，较上个月下降 0.7 个百分点。**央行维持利率水平不变。**1月 17 日，南非央行宣布维持回购利率在 6.75% 水平不变。央行表示国际油价下降以及汇率企稳回升是通胀预期改善的主要贡献因素，但是受到国内商业和消费信心低迷影响，南非经济复苏势头依旧较为疲软。

## 二、我国宏观经济形势分析

**1 月份我国经济出现积极迹象。**一是综合 PMI 产出指数为 53.2%，比上月上升 0.6 个百分点，其中制造业 PMI 由上月的 49.4% 小幅回升至 49.5%，非制造业商务活动指数由 53.8% 回升至 54.7%；二是出口超预期回升。1 月份按美元计出口同比增长 9.1%，高于前值和预期值，除了受春节因素扰动之外，对新兴经济体出口成为亮点；三是 CPI 与 PPI 同比涨幅均略低于市场预期，特别是 PPI 同比涨幅已接近通缩区间，但核心 CPI 小幅回升至 1.9%；四是信用环境有所修复。社融和新增贷款双双超预期且结构优化，表现为表外融资由负转正，企业债和地方债发行支撑作用明显，企业贷款以及中长期贷款占比上升。

**但经济下行压力仍不容忽视。**一是 23 个省份下调了 2019 年增长预期，占全部省份的近 3/4，仅有湖北和海南两省小幅上调；二是 1 月份 M1 增速继续下滑至 0.4%，且与 M2 之间剪刀差扩大，企业活力仍显不足；三是春节期间零售餐饮消费同比增长 8.5%，为近 10 年来同期最低

水平。因此，经济逆周期调节的力度仍待加码。

### 地区经济：15 省完成增长目标，南北分化更加显著

各地 2018 年经济运行稳中趋缓，15 省完成增长目标。截至 2 月 18 日，除山东省两会正在召开外，其余 30 个省、自治区和直辖市（以下简称“省区市”，港澳台地区除外）两会均已闭幕，各省均已公布了 2018 年经济运行情况及 2019 年经济发展目标任务。从 2018 年 31 个省区市的经济运行情况来看，共有 15 个省区市完成了年初设定的经济增长目标任务，其中西藏以 9.8% 的经济增速超过贵州名列第一位；其余 16 个省区市未完成年初设定的经济增长目标任务，天津仍以 3.6% 的增速位列最末位。全国共有 18 个省区市经济增速跑赢全国 6.6% 的增速水平；3 个省区市经济增速持平于全国水平；还有 10 个省区市低于全国水平。

26 省经济总量超万亿元，位次格局变化较小。在 31 个省区市中，2018 年 GDP 总量在万亿元人民币以上的有 26 个，持平于 2017 年。与 2017 年相比，各省区市 GDP 总量的排名位次变动较小。东部沿海省份的经济总量保持领先优势，粤、苏、鲁、浙四省 GDP 总量稳居全国前四位，与其余省区市显著拉开差距。湖南赶超河北位列第 8 名，广西赶超天津位列第 18 名，山西赶超黑龙江位列第 22 名，这是 2018 年经济总量排名位次的主要变化，反映出当前我国南北地区经济增长日趋分化的态势。甘肃、海南、宁夏、青海和西藏仍是仅有的 5 个经济总量低于万亿元的省区市，与其余省区市的差距进一步拉大。

22 省经济增速下滑，南北分化趋势更加显著。与 2017 年相比，仅有 5 个省区市经济增速提高，其中甘肃、辽宁和内蒙古提升幅度最大，分别达到 2.7、1.5 和 1.3 个百分点；4 个省区市经济增速持平于 2017 年；其余 22 个省区市经济增速均有所下滑，其中下滑幅度最大的 3 个省区市为重庆、黑龙江和新疆，分别下滑 3.3、1.7 和 1.5 个百分点。总体来看，经济增长较快的省区市多来自南方地区，GDP 同比增速前十名中，除陕西外均为南方省区市，其中西藏、贵州和云南保持前三名，三地经济总量基数小，公共服务发展水平低，仍处于工业化和城市化的前期，近年来把握政策倾斜和产业转移机遇大力改善基础设施，加快产业升级，经济获得高速增长，未来仍有较大空间。同时，位于长江中上游的江西、安徽、四川、湖北、湖南等南方省份经济增速也接近或超过 8%。经济增速落后的省区市则多来自北方地区，如 GDP 同比增速最后十名则除海南

和重庆外均是北方省区市，其中辽宁、内蒙古、黑龙江、吉林和天津继续位于靠后水平。

部分省区市经济增速位次发生较大变化。一是重庆经济增速位次大幅下滑，由 2017 年的第 4 名降至第 25 名。重庆 2002-2016 年 15 年间经济增速保持在 10% 以上，2017 年也仍有 9.3%，2018 年则显著下滑至 6%，为 12 年来首次低于全国水平，成为 2018 年经济增速下滑幅度最大的省区市，主要原因是工业经济低迷导致经济下行压力加大。二是青海经济增速位次显著提高，由 2017 年的第 18 名跃升至第 12 名，经济增速比全国水平高 0.6 个百分点。三是甘肃扭转垫底状况，从 2017 年与天津并列最末位升至第 23 名，经济增速由 2017 年的 3.6% 一举加速至 6.3%，提高幅度在全国排名第一位。甘肃正在积极推进改革，力争实现赶超式发展，在“丝绸之路经济带”支撑下，有望与青海、宁夏一起拉动西北经济复苏。

表 1 31 省区市 GDP 相关数据一览表

位次	地区	2018 年 GDP 总量 (亿元)	2018 年 GDP 实际 增速	2018 年 GDP 预期目 标	2019 年 GDP 预期目 标
1	西藏	1,400.00	10.0	10%左右	10%左右
2	贵州	14,806.45	9.1	10%左右	9%左右
3	云南	17,881.12	8.9	8.5%	8.5%左右
4	江西	21,984.80	8.7	8.5%左右	8%-8.5%
5	福建	35,804.04	8.3	8.5%左右	8%-8.5%
6	陕西	24,438.32	8.3	8%左右	7.5%-8%
7	安徽	30,006.80	8.0	8%以上	7.5%-8%
8	四川	40,678.13	8.0	7.5%左右	7.5%左右
9	湖北	39,366.55	7.8	7.5%	7.5%-8%
10	湖南	36,425.78	7.8	8%左右	7.5%-8%
11	河南	48,055.86	7.6	7.5%左右	7%-7.5%
12	青海	2,865.23	7.2	7%左右	6.5%-7%
13	浙江	56,197.20	7.1	7%左右	6.5%左右
14	宁夏	3,705.18	7.0	7.5%左右	6.5%-7%
15	广东	97,277.77	6.8	7%左右	6%-6.5%
16	广西	20,352.51	6.8	7%-7.5%	7%左右
17	江苏	92,595.40	6.7	6.5%	6.5%以上
18	山西	16,818.11	6.7	7%以上	6.3%左右
19	河北	36,010.30	6.6	6.5%左右	6.5%左右
20	上海	32,679.87	6.6	6.5%左右	6%-6.5%
21	北京	30,320.00	6.6	6.5%左右	6%-6.5%
22	山东	76,469.70	6.4	7%以上	6.5%左右
23	甘肃	8,246.10	6.3	6%左右	6%左右
24	新疆	12,199.08	6.1	7%左右	5.5%左右

25	重庆	20,363.19	6.0	8.5%左右	6%
26	海南	4,832.05	5.8	7.0%	7%-7.5%
27	辽宁	25,300.00	5.7	6.5%左右	与全国保持同步
28	内蒙古	17,300.00	5.3	6.5%左右	6%左右
29	黑龙江	16,361.60	4.7	6%以上	5%以上
30	吉林	16,000.00	4.5	6%左右	5%-6%
31	天津	18,809.64	3.6	5.0%	4.5%左右

数据来源：根据相关资料搜集整理

### 外贸：进出口双双超预期，春节效应扰动明显

根据海关统计，我国 1 月出口 2175.7 亿美元，同比增长 9.1%，增速高于去年 12 月的-4.4%，略低于去年 1 月的 10.7%；1 月进口 1784.1 亿美元，同比下降 1.5%，好于去年 12 月的-7.6%，显著低于去年 1 月的 37.6%。此前市场预期进出口增速分别下降 0.7 和 10.3 个百分点，实际数据超市场预期。1 月贸易顺差规模 391.6 亿美元，相比去年 12 月的 570.6 亿美元有所下降，同比增长 1.1 倍。

出口增速超预期反弹，很大程度受春节扰动效应影响，对欧盟和东盟等非美地区出口带动效应明显。历史数据显示，春节前，进出口通常会明显上升。这主要是由于春节期间停工，企业普遍在春节前加快进出口。比如 2016 年春节为 2 月 8 日，处于 2 月上旬，1 月数据抢出口效应明显。今年春节在 2 月 5 日，同样是 2 月初，预计春节效应对 1 月出口推升作用同样明显。出口数据的一个亮点是对欧盟、东盟等非美地区出口呈现一定韧性。从数据上看，1 月份，对美出口下滑 2.8%，连续两个月负增长；但是，对欧盟出口增长 14.5%，对东盟出口增长 11.5%，两者合计对出口增速贡献率约为 50%，对出口拉动效应明显。从商品结构上看，机电产品和劳动密集型产品拉动较大。1 月份，集成电路和电动机出口增速由负转正，回升 10 余个百分点，纺织、箱包等增速回升幅度类似，手机出口增速下滑幅度收窄。

图1 中国月度出口总额和同比增速

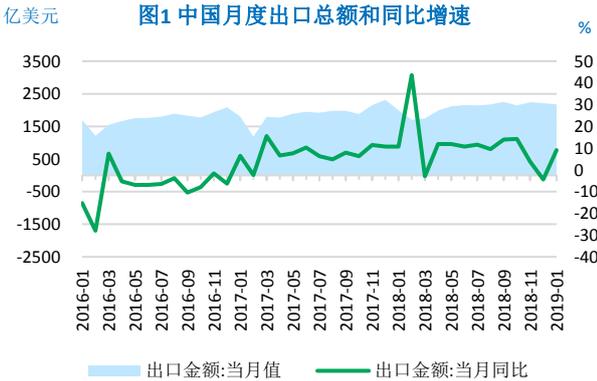
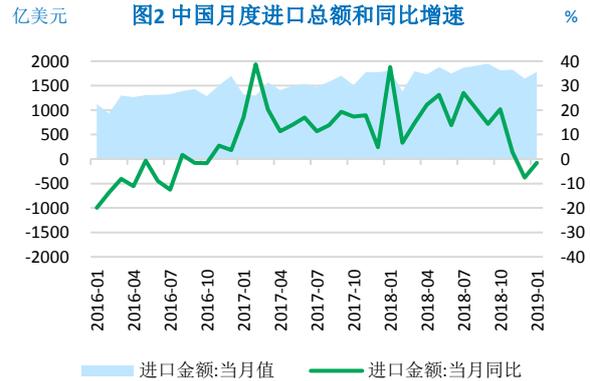


图2 中国月度进口总额和同比增速



数据来源：Wind

**进口跌幅超预期收窄，非美地区进口和农产品进口是主要驱动因素。**从进口国家看，对美进口增速再下滑，对欧进口增速由负转正。1月份，对美进口同比增速-41.1%，前值为-35.8%，连续5个月下滑；对欧盟进口同比增速8.5%，前值-2.7%，由负转正，支撑进口增速跌幅收窄。从进口商品看，农产品进口支撑本月进口增长。其中谷物进口量同比增长20.5%，前值-42.6%，大豆同比增速-13.0%，前值-40.1%。原油进口量由上月的29.9%大幅下滑至4.8%，价格由上月上涨9.9%转为下跌5.1%。

出口增速强于进口增速的格局延续，1月贸易顺差391.6亿美元，明显高于去年同期。由于春节扰动效应的存在以及中美贸易摩擦前景仍未明朗，同时考虑到欧美经济基本面下行趋势仍在继续，韩国、越南和巴西等地同期出口表现不佳，对于1月较为乐观的进出口数据应持谨慎态度，开年贸易形势还需要结合2月和3月贸易数据进行判断。

### 通胀：CPI、PPI均略低于预期，整体通胀稳中偏弱

**1月CPI涨幅略低于市场预期。**根据国家统计局公布的数据，1月份CPI同比上涨1.7%，环比上涨0.5%，略低于市场预期。其中，城市同比上涨1.8%，农村上涨1.7%；食品价格上涨1.9%，非食品价格上涨1.7%；消费品价格上涨1.3%，服务价格上涨2.4%。每年1、2月份的物价指数往往波动较大，易受到市场额外关注。一是源于冬季天气异变因素较多，加大了食品供给波动；二是每年春节错位因素会对CPI形成较大扰动；三是年初的通胀会计入后续每个月的“当年新涨价因素”，更显其重要性。

就今年1月来看，食品价格受春节在二月初的影响有所走高，但去年春节也在2月，错位影响有限。由于天气干扰因素少于去年，整体看食品价格环比上涨1.6%，涨幅低于去年的2.2%。鲜菜、鲜果、水产品、牛羊肉、鸡蛋等价格环比上涨，但部分地区生猪禁运解除导致猪肉价格环比下降1%，也拖累了食品价格的涨幅。从非食品价格来看，春节因素导致非食品环比上涨0.2%，但仍略低于预期。其中，文化娱乐教育、其他用品和服务价格环比涨幅较大，主要受春节各项服务供应短缺造成价格大幅上升影响。医疗保健与生活用品及服务分别环比上涨0.4%和0.3%，基本符合预期。交通和通信价格环比下降0.2%，意外低于预期，尽管节日期间出行成本上升，且成品油价格两次上调，但燃料价格仍环比下跌3.6%，而通信工具价格也环比下跌0.8%。衣着价格受季节影响环比下跌0.3%，也拖累了非食品价格。

1月份PPI同比上涨0.1%，环比下降0.6%，也略低于市场预期。生产资料价格同比下降0.1%，其中，采掘工业价格上涨1.2%，原材料工业价格下降1.6%，加工工业价格上涨0.3%。生活资料价格同比上涨0.6%，其中，食品价格上涨0.8%，衣着价格上涨1.6%，一般日用品价格上涨0.3%，耐用消费品价格持平。

国内工业品价格与国际大宗商品价格有所背离，上游通缩压力初显。事实上1月份国际大宗商品价格出现反弹，石油价格出现一波快速反弹，天然气价格反弹中企稳，有色金属价格亦全面反弹，CRB现货指数逐步企稳。但国内工业品价格并未跟随国际走势，1月PMI出厂价格指数为44.5%，仍低于50%荣枯线，已预示PPI将环比继续下降。从分项看，上游生产资料环比下降0.8%，跌幅高于预期，石油和天然气开采业环比下跌6.1%，跌幅靠前。生活资料环比持平，下游通缩压力较为缓和。

整体看，1月份CPI与PPI同比涨幅均略低于市场预期，特别是PPI同比涨幅已接近通缩区间。不过一方面需要考虑一定的节日干扰因素；另一方面，核心CPI同比上涨1.9%，较上月提升0.1个百分点，环比上涨0.4%，表明总需求仍较为稳定。预计2月份CPI受春节因素影响可能进一步下降，PPI则有望止跌，通胀水平将呈现稳中偏弱格局，为货币政策边际放松提供空间。

图3 居民消费价格指数同比与环比

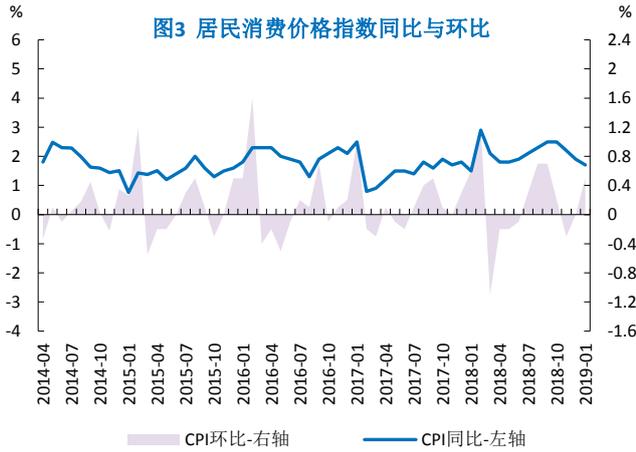
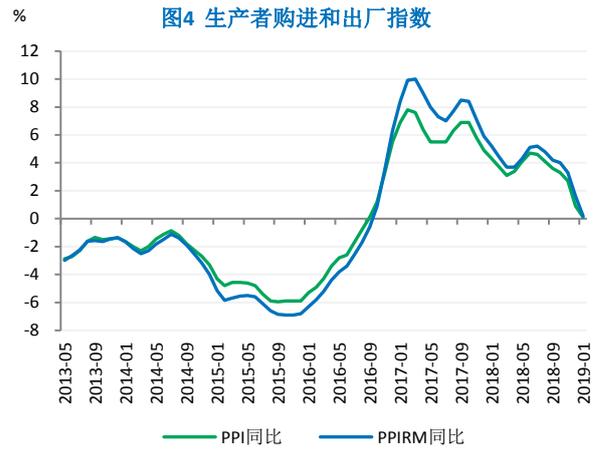


图4 生产者购进和出厂价格指数



数据来源：CEIC

## 金融：社融和新增贷款双双超预期，M2 增速反弹，稳健

### 货币政策取向未变

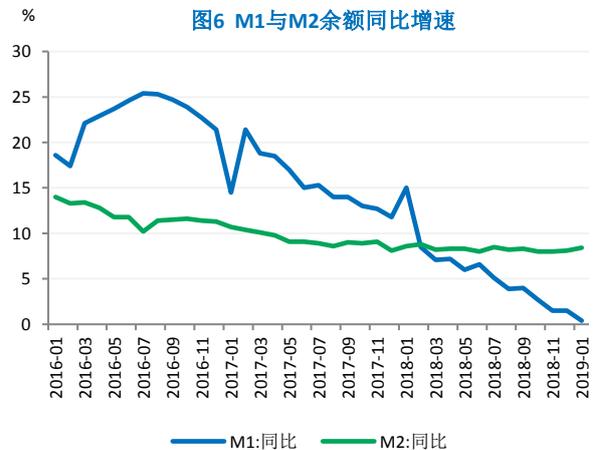
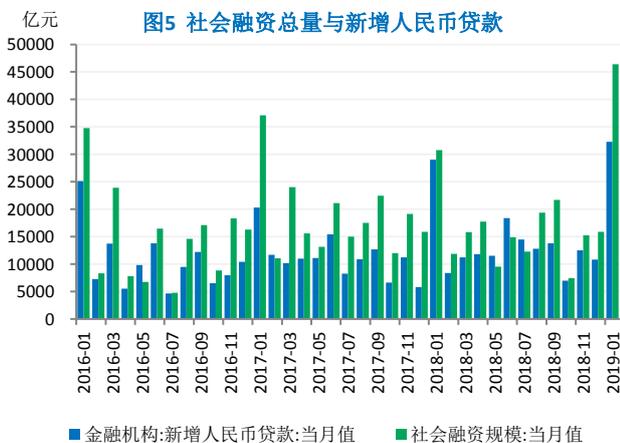
社融增量超预期，表外融资贡献首次由负转正，企业债和地方债发行支撑作用明显。1 月份社会融资规模增量为 4.64 万亿元，比上年同期多 1.56 万亿元，较 12 月回升 3.05 万亿元，大幅超出市场预期。从分项数据上看，新增人民币贷款仍是主力。1 月新增人民币贷款 3.57 万亿元，同比多增 8818 亿，占新增社融的比重从 2018 年 12 月份 58% 的低点回升至 77%。对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 343 亿元，同比多增 77 亿元。表外融资修复取得重要进展，近 10 个月来首次由负转正。其中委托贷款减少 699 亿元，同比少减 10 亿元，萎缩幅度继续收窄；信托贷款增加 345 亿元，同比少增 52 亿元，为连续 10 个月来首次由负转正；未贴现的银行承兑汇票增加 3786 亿元，同比多增 2349 亿元，已连续两个月保持正增长。企业直接融资，特别是债券融资改善显著，货币政策多渠道融资功能改善民企金融服务效果继续显现。1 月企业债券净融资 4990 亿元，同比多 3768 亿元，是除新增人民币贷款外对社会融资规模增长贡献最大因素；非金融企业境内股票融资 293 亿元，同比少增 207 亿元。年初以来地方政府债提前加速发行同样是重要贡献因素。1 月份，地方政府专项债券净融资 1088 亿元，同比多增 1088 亿元。

新增人民币贷款超预期，非金融企业贷款大幅增加，贷款中长期化明显。1 月份人民币贷款增加 3.23 万亿元，同比多增 3284 亿元，超市场预期。分部门看，住户部门贷款增加 9898 亿元，其中，短期贷款增加 2930 亿元，中长期贷款增加 6969 亿元，再创历史新高。非金融企业及

机关团体贷款增加 2.58 万亿元，在新增人民币贷款中占比高达 80%。其中，短期贷款增加 5919 亿元，中长期贷款增加 1.4 万亿元，票据融资增加 5160 亿元。非银行业金融机构贷款减少 3386 亿元。贷款增量结构改善显著。期限结构方面，短期贷款及票据融资 1.4 万亿元，中长期贷款 2.10 万亿元，中长期贷款占比显著上升。居民按揭贷款和企业票据融资合计 1.21 万亿元，在新增人民币贷款中占比 38%，较 12 月的 60% 显著回落，也好于 2018 年各月平均水平。

**M2 增速超预期回升，M1 继续下滑，M2 与 M1 剪刀差继续扩大。**1 月份 M2 同比增长 8.4%，增速比上月末高 0.3 个百分点。主要原因包括：一是降准政策效应持续释放，15 日和 25 日两次下调存款准备金率，提高了货币乘数；二是 1 月份新增人民币贷款超预期增加，贷款派生存款推升 M2 增速；三是财政性存款同比少增，积极财政政策加力提效，1 月份财政性存款增加 5337 亿元，同比少增 4472 亿元。受税期、春节现金需求大增以及房地产销售表现不佳等因素影响，非金融企业存款减少 3911 亿元，受此影响，1 月份 M1 同比增长 0.4%，增速分别比上月末低 1.1 个百分点，M2-M1 剪刀差继续扩大。由于当月现金净投放 1.43 万亿元，1 月份 M0 同比增长大幅回升至 17.2%。

总体来看，稳健货币政策的取向并没有发生改变。广义货币和社会融资规模合理增长，体现了逆周期调节的要求，也有春节等季节性因素的影响；新增贷款加大了对小微和民营企业等重点领域和薄弱环节的支持，中长期贷款明显加速，金融服务实体经济质量提升。考虑到上述因素，应把 1、2 月份甚至一季度的数据统筹考察，不宜对单月数据过度关注。



数据来源: WIND

## 汇率：人民币汇率大幅升值，外汇储备持续增长

1 月人民币兑美元汇率大幅升值。1 月末，人民币兑美元中间价为 6.7025，较去年 12 月末上调 1607bp，在岸即期汇率升值 1603bp 至 6.7055，离岸即期汇率升值 1726bp 至 6.7093。从趋势上来看，2019 年初人民币汇率的上涨属于修复式反弹，主要源于三方面因素的推动：首先，美元指数回调仍是主导因素。美联储官员对于进一步加息的态度较之前更加谨慎，并表示美联储对进一步收紧政策保持耐心，这打乱了市场原先的预判，市场对美联储加息预期骤然降低，继而打压美元指数。其次，中美贸易谈判取得积极进展，表明我国外部经贸环境正朝向边际改善的方向发展，提振了市场信心。第三，交易性因素对人民币汇率的上涨也起到了一定的助推作用。一方面，年初属于季节性结汇高峰，企业出于财务核算、海外利润汇回、发放员工年终奖等需求，需要大量结汇用于运营开支；另一方面，随着人民币汇率持续上涨，大量投资机构迅速回撤止损，结清人民币空头头寸，同时买涨人民币，这也迫使不少企业不得不抛售美元结汇，以缓解汇兑损失幅度，进一步助推了人民币涨幅。

未来人民币汇率的走势主要取决于美元指数的走势以及我国经济基本面的表现。一方面，近期美国经济虽仍维持领先表现，但包括政府停摆、“府院”博弈、市场动荡、贸易摩擦等在内的不利因素也在增多，经济增长逐渐显现放缓迹象，2019 年美元指数大幅强势上行的几率不大，人民币汇率外部压力有所缓解。但另一方面，今年我国经济承受较大的下行压力，经济增速将进一步放缓，货币政策转向实质性宽松，或导致人民币汇率中期内面临一定压力。人民币汇率在经历年初的快速升值后已进入整理阶段，预计短期内人民币汇率将在双向波动中保持合理均衡。

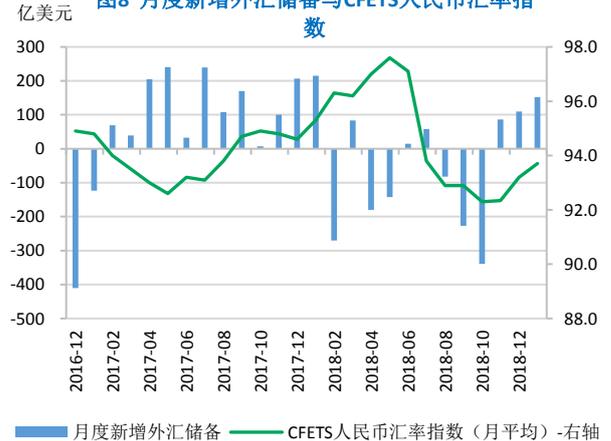
截至 1 月末，我国外汇储备规模为 30879 亿美元，环比增加 152 亿美元，连续三个月增长，这在一定程度上给央行货币政策边际宽松创造了操作空间，央行货币政策仍将重点关注内部平衡。1 月份，我外汇市场供求保持总体稳定，跨境资金流动基本平衡，在汇率折算和资产价格变化等因素综合作用下，外汇储备规模有所上升。汇率因素方面，1 月美元指数较上月小幅下跌 0.5%，其中日元、英镑兑美元汇率分别升值 0.7%、2.8%，欧元兑美元汇率小幅贬值 0.2%，使得我国外汇储备估值增加。利率因素方面，随着全球避险情绪升温，1 月主要国家债券收益率下降，导致我国持有的外国国债价格上升，外汇储备账面价值增加。结售汇方面，去年 12 月银行结售汇逆差较前月大幅收窄，银行代客远期净

结汇顺差持续扩大，表明远期人民币具有升值预期，或对外汇储备的支撑作用增强。短期内，随着中美双方寻求达成贸易共识，两国贸易争端呈现出和解迹象，人民币汇率和跨境资金流动形势将保持稳定。从长期来看，虽然外部环境仍有较多不确定因素，但我国经济基本面稳健，具有较大韧性和较强应变能力，在估值变动影响下，外汇储备规模会有双向变化，但总体将保持稳定。

图7 人民币对美元汇率走势



图8 月度新增外汇储备与CFETS人民币汇率指数



数据来源：WIND 民生银行研究院

### 三、政策回顾与展望

#### 主要宏观政策回顾

一是对标重要领域和关键环节改革，继续啃硬骨头确保干一件成一件。习近平主持召开中央全面深化改革委员会第六次会议时强调，党的十一届三中全会是划时代的，开启了改革开放和社会主义现代化建设历史新时期。党的十八届三中全会也是划时代的，开启了全面深化改革、系统整体设计推进改革的新时代，开创了我国改革开放的全新局面。要对标到2020年在重要领域和关键环节改革上取得决定性成果，继续打硬仗，啃硬骨头，确保干一件成一件，为全面完成党的十八届三中全会部署的改革任务打下决定性基础。要抓紧完成党的十八届三中全会部署的改革任务，多抓根本性、全局性、制度性的重大改革举措，多抓有利于保持经济健康发展和社会大局稳定的改革举措，多抓有利于增强人民群众获得感、幸福感、安全感的改革举措，多抓对落实已出台改革方案的评估问效。

二是切实加强对民营企业的金融服务，形成“敢贷、愿贷、能贷”

**长效机制。**中办、国办印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》强调，要加大金融政策支持力度，通过综合施策，实现各类所有制企业在融资方面得到平等待遇，确保对民营企业的金融服务得到切实改善，融资规模稳步扩大，融资效率明显提升，融资成本逐步下降并稳定在合理水平，民营企业特别是小微企业融资难融资贵问题得到有效缓解，充分激发民营经济的活力和创造力。国务院常务会议研究部署清理被拖欠的民营企业中小企业账款下一步工作，一要加大清欠力度，建立台账，抓紧制定清偿计划，春节前农民工工资拖欠要力争“清零”；要强化抽查督促和专项审计，对工作不力的地方和部门予以通报，公布影响恶劣的典型案例，对失信人实施联合惩戒；三要抓紧建立防范拖欠长效机制，严禁政府工程项目以各种方式要求企业带资承包，提高支付工程进度款最低比例要求，修订完善法规制度。

**三是进一步优化供给推动消费平稳增长，促进形成强大国内市场。**为贯彻落实中央经济工作会议精神，顺应居民消费升级大趋势，进一步优化供给，更好满足人民群众对美好生活的需要，促进形成强大国内市场，发改委会同工业和信息化部、商务部等十部委联合印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案》，提出六个方面 24 项具体措施。具体包括：一是要以稳汽车消费来托住商品消费“大头”；二是以稳城镇的消费来稳住区域消费的“面”；三是以农村消费升级疏通城乡消费联动增长的“链条”；四是以新品消费打造高品质消费的“增量”；五是以优质产品和服务供给优化现有消费的“存量”；六是当前保持消费平稳增长要多方协同发力，完善政策体系，加大政策协调配合和落实力度，优化消费市场环境。

**四是扩大鼓励外商投资范围，优化产业和区域结构，促进外商投资稳定增长。**发改委、商务部会同有关方面开展了《外商投资产业指导目录》《中西部地区外商投资优势产业目录》修订工作，并在合并两个目录基础上形成了新的《鼓励外商投资产业目录（征求意见稿）》。《鼓励外商投资产业目录（征求意见稿）》包括两部分：一是全国鼓励外商投资产业目录，是对现行《外商投资产业指导目录》鼓励类的修订，适用于各省（区、市）的外商投资项目。二是中西部地区外商投资优势产业目录，是对现行《中西部地区外商投资优势产业目录》的修订，适用于中西部地区、东北地区及海南省的外商投资。本次修订总的导向是，适应利用外资新形势新需求，扩大鼓励外商投资范围，优化外商投资产业和区域

结构，促进外商投资稳定增长。

其他重要国内政策包括：国务院常务会议部署狠抓脱贫攻坚任务落实，加强癌症早诊早治和用药保障的措施，支持商业银行多渠道补充资本金；国务院印发《关于促进综合保税区高水平开放高质量发展的若干意见》；央行等五部委联合发布《关于金融服务乡村振兴的指导意见》；商务部、财政部联合发布《关于支持服务贸易创新发展引导基金做好项目库工作的通知》等。

### 未来政策展望与建议

从年初形势来看，经济显示出边际企稳迹象，信用环境有所修复，但一些重点领域和关键环节仍需政策的进一步呵护，特别是应通过持续创新民营经济发展理论和优化国有资本布局，释放改革红利、激发市场活力和稳定企业预期。建议可采取的措施：**一是按照政府与市场关系将经济社会划分为四大领域。**第一大领域为“战略性领域”，如“一带一路”相关的金砖银行、亚投行、国开行等，需要政府及专门机构牵头，市场适时跟进；第二大领域为“公共服务领域”，包括铁路运输、电网等公共性领域，由于存在自然垄断或极强外部性，应该由政府主办；第三大领域为“民生领域”，涵盖教育、医疗、住房、养老四大民生领域，需要政府、市场双到位、齐发力。政府负责公平，市场负责效率；第四大领域为“竞争性领域”，即完全市场化（竞争性）领域，应由市场运作，政府负责监管与提供服务。**二是贯彻“竞争中性”原则。**将“竞争中性”作为处理不同所有制关系特别是国企改革、生产要素管理体制改革的基准原则和顶层设计，重点从资金、土地、矿产资源、人才等核心生产要素的一视同仁供给入手来贯彻落实，加大力度破除各种形式的行政性垄断，进一步放松民营企业行业投资准入，加大对内开放力度。**三是优化国有资本布局。**一方面，将国有资本从“竞争性领域”退出来并补充到非“竞争性领域”，以充实该领域国有企业资本金，降低其杠杆率和融资成本；另一方面，将一部分国有资本划给社保，进而降低企业和职工负担以及全社会社保缴费率。**四是推进产权制度改革。**通过构建公有制条件下的产权制度以及与之相适应的要素市场化配置机制，实现公有制和市场经济的有效结合。

财政政策应以减税为核心加力提效。一方面，通过进一步减税降费、在预算安排上增强力度，支持实体经济发展、支持供给侧结构性改革和

打好三大攻坚战、加强保障和改善民生；另一方面，通过加快财政支出和地方政府债券发行使用进度、大力压减一般性支出、取消低效无效支出、不断优化财政支出结构、全面实施预算绩效管理，提高财政资金配置效率和使用效益，更好地发挥积极财政政策的作用。一是**进一步减税降费**。包括对小微企业实施普惠性税收减免；推动增值税改革不断深化；落实好个税新规，进一步减轻群众税收负担，增加居民实际收入、增强消费能力；降低社保费率标准，总体上不增加企业缴费负担；继续精简行政审批事项和涉企收费，加大对乱收费行为的查处和整治力度等；二是**适当上调赤字规模和赤字率**。在居民、企业继续去杠杆的背景下，政府部门适度加杠杆既合乎现实，也责无旁贷。我国政府负债率和财政赤字率在世界主要经济体中均处于较低水平，赤字率提升尚有一定空间，可将 2019 年赤字率目标设置为 3%，较 2018 年上升 0.4 个百分点，与 2016、2017 年持平；三是**加快发行和用好地方债**。适度增加地方政府债券规模，特别是较大幅度增加地方政府专项债券规模。预计今年新增专项债有望超过 2 万亿元，大幅高于 2018 年的 1.35 万亿；加快地方政府债券发行进度，争取在 9 月底之前完成新增地方债发行，及早发挥政府债券资金对稳投资、扩内需、补短板的重要作用；指导和督促地方尽快合理使用债券资金，防止资金长期滞留国库，着力保障基建等重点项目资金，确保在建项目顺利推进；四是**加强地方债管理**。通过严格落实地方政府债务限额管理和预算管理、严禁地方政府违法违规或变相举债、完善专项债务限额规模全额管理、稳步推进地方政府债务“阳光化”等措施，防范区域性、系统性财政金融风险和地方隐性债务风险。

货币政策将继续加强逆周期调节，保持流动性合理充裕，畅通货币信贷传导机制，为小微、民企、“三农”等实体经济关键领域和薄弱环节营造良好融资环境。一是通过定向降准，扩大 MLF、TMLF 投放及创新货币政策工具等弥补中长期流动性缺口，使流动性保持合理充裕水平，从而为改善货币信贷传导机制和实体经济融资营造适宜的流动性环境。二是着力缓解金融机构在资本、考核方面的约束，释放信贷投放空间。以永续债发行及央行票据互换工具（CBS）创设为突破口完善银行一级资本补充渠道。根据中办、国办及金融监管部门的部署，切实落实金融服务小微、民企及“三农”的支持政策，实施差异化货币信贷支持，畅通直接融资渠道，针对金融机构“不敢贷”、“不愿贷”的难题完善正向激励和风险补偿机制，从而增强金融机构贷款意愿和能力，将流动性精准导入实体经济重要领域。三是深入推进利率市场化改革，加快疏通货

币政策传导，完善市场化利率形成、调控和传导机制。2月15日，央行货币政策司司长孙国峰在金融统计数据解读吹风会上针对降息可能性表示，要更加关注实际的贷款利率变化，当前贷款利率走势是下行的。从央行表态来看，其对流动性由货币市场向实体经济的传导效果表示了肯定，也强调了“两轨合一轨”要更多地发挥央行政策利率对市场利率和信贷利率的传导作用，因此未来利率市场化改革的方向应是通过OMO、MLF等容易观测和控制的短期利率间接影响长期利率，建立由货币市场、债券市场向信贷市场的利率传导机制。随着全球经济复苏放缓使得多国央行转鸽，货币政策分化减弱意味着外部因素对我国货币政策放松的约束下降，以调降OMO、MLF、TMLF等利率的降息方式依然可期。

## 主要宏观经济及金融数据一览表

年-月份		18-6	18-7	18-8	18-9	18-10	18-11	18-12	19-1
<b>国内生产总值当季</b>									
GDP	同比增长, %	6.7			6.5			6.4	
<b>工业生产 当月</b>									
增加值	同比增长, %	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7	
<b>消费 当月</b>									
社会消费品	同比增长, %	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2	
<b>固定资产投资自年初累计</b>									
总额	同比增长, %	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9	
房地产开发	同比增长, %	9.7	10.2	10.1	9.9	9.7	9.7	9.5	
<b>外贸 按美元, 当月</b>									
进出口	同比增长, %	12.1	18.3	14.5	14.1	17.0	3.4	-5.8	<b>4.0</b>
出口	同比增长, %	10.7	11.6	9.6	13.9	14.3	3.9	-4.4	<b>9.1</b>
进口	同比增长, %	13.8	27.0	20.7	14.3	20.3	2.9	-7.6	<b>-1.5</b>
贸易差额	美元, 亿	409.2	274.4	262.5	304.4	331.3	418.6	570.6	<b>391.6</b>
<b>通货膨胀 当月</b>									
CPI	同比增长, %	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	<b>1.7</b>
PPI	同比增长, %	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	<b>0.1</b>
<b>社融及货币信贷</b>									
社融规模	人民币, 万亿	1.39	1.04	1.52	2.21	0.728	1.519	1.590	<b>4.64</b>
新增信贷	人民币, 万亿	1.84	1.45	1.28	1.38	0.697	1.250	1.08	<b>3.57</b>
社融存量	同比增长, %	11.1	10.8	10.8	10.6	10.2	9.9	9.8	<b>10.4</b>
M1	同比增长, %	6.6	5.1	3.9	4.0	2.7	1.5	1.5	<b>0.4</b>
M2	同比增长, %	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	<b>8.4</b>

## 声明

本报告所采用的基础数据和信息均来自市场公开信息, 所载的资料、数据、意见及预测结果仅反映发布本报告当时的情况, 相应数据资料可能随时间被修正、调整或更新。

本报告知识产权归民生银行研究院(民银智库)所有, 任何对报告内容进行的复制、转载, 均需注明来源, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

本报告中的所有信息仅供研究讨论或参考之用, 所表述的意见并不构成对任何人、任何机构的投资或政策决策。

如对报告有任何意见或建议, 欢迎发送邮件至: wangjingwen2@cmbc.com.cn

欢迎扫描二维码加入民生银行研究院公众账号“民银智库”(见右图)

