



# 北大汇丰月度宏观经济预测报告

## 稳增长政策发力，经济继续改善

**摘要：** 2019 年年末在外需好转叠加基建加快的情况下经济开始企稳，预计 2020 年 1 月稳增长政策发力将继续改善经济。工业生产增长率将保持较高水平；基建投资增长有望抵消房地产投资的小幅下滑，使得投资增速保持基本平稳；汽车销售改善拉动消费增速继续回升，内外需边际改善则带动进出口好转。物价方面，春节来临导致物价有上涨压力，CPI 同比将继续上行，PPI 同比则有望由负转正。

2019 年全年经济延续下行趋势，但年末开始有所企稳，预计 2020 年 1 月经济将继续改善。近期多项稳增长政策出台，央行决定于 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，财政部提前下达 2020 年部分新增专项债限额 1 万亿元。多个省份已经明确将在 1 月份发行专项债，发行额度也超过去年。预计稳增长政策将继续改善经济。猪肉价格保持平稳，但随着春节来临，物价有上涨压力。各经济指标预测见表 1 所示。

表 1 中国宏观经济月度数据预测%

	2019 年 9 月		10 月		11 月		12 月		2020 年 1 月	
	预测	实际	预测	实际	预测	实际	预测	比上期	预测	比上期
工业	5	5.8	5	4.7	5	6.2	5.8	-	4.6	-
投资	5.4	5.4	5.3	5.2	5.2	5.2	5.2	+	4.9	-
消费	7.5	7.8	7.8	7.2	7.6	8.0	8.2	+	8.2	+
进口	-9.8	-8.5	-3.2	-6.4	-2.1	0.3	4.2	+	-5	-
出口	-0.6	-3.2	1.1	-0.9	-1.6	-1.1	3.4	+	-13.2	-
CPI	3.1	3	3.5	3.8	4.6	4.5	4.6	+	4.9	+
PPI	-1.2	-1.2	-1.7	-1.6	-1.8	-1.4	-0.2	+	0.3	+

数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

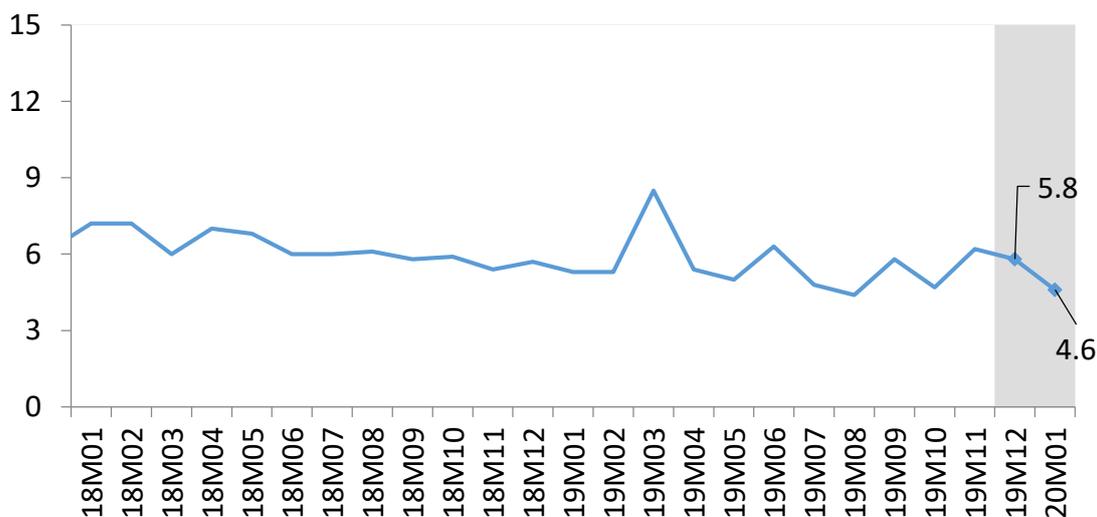


### 1. 工业生产保持较高水平

受外需好转及年末基建加快影响，工业增加值同比增长率在 2019 年 11 月大幅上涨至 6.2%，预计近期将继续保持较高增速。但由于 2020 年春节在 1 月，而 2019 年春节在 2 月，由于春节因素的影响将导致 1 月同比增速较低，预计 2019 年 12 月和 2020 年 1 月的同比增速分别为 5.8% 和 4.6%。

内需好转，叠加近期的稳增长政策将对工业生产形成支撑。12 月国内 PMI50.2%，保持在荣枯线以上，并与 11 月持平。全国和唐山的高炉开工率也进一步上升，但 6 大发电集团耗煤量同比增速 5.8% 比上月下降 11.2 个百分点。12 月各国 PMI 数据略有下降，美国 Markit PMI 下降 0.2 个百分点，日本制造业 PMI 下降 0.1 个百分点，欧元区制造业 PMI 下降 0.6 个百分点，显示外部经济体增速可能放缓，需提防对国内工业生产的负面影响。

图 1 工业增加值同比及预测%



数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

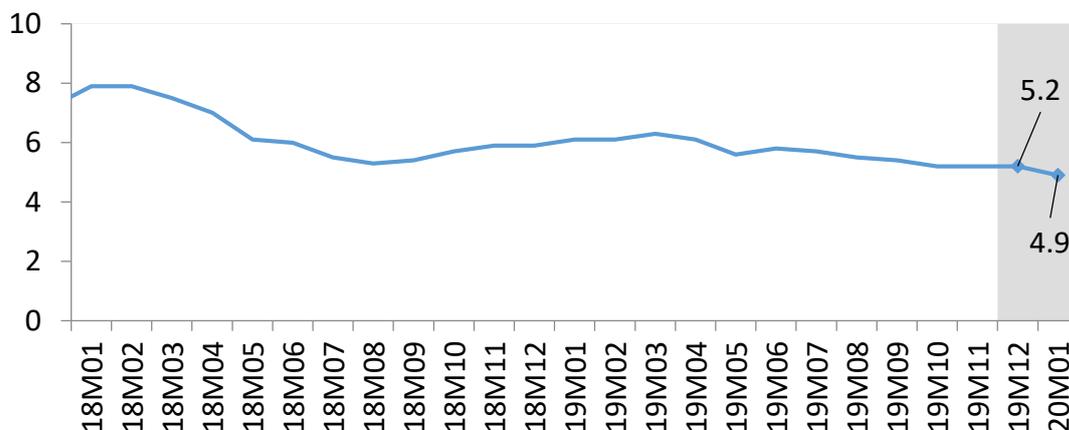
### 2. 投资增速保持平稳

2019 年 11 月投资累计同比 5.2%，与上月持平。其中制造业和房地产业有所回落，基建继续提升。投资增速将在基建托底情形下继续保持平稳，但由于基期因素，2020 年年初投资同比增速可能较低，预计 2019 年 12 月和 2020 年 1 月累计同比分别为 5.2% 和 4.9%。



工业企业盈利状况改善，2019年11月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长5.4%，增速由负转正（10月份为下降9.9%）。12月PMI50.2与上月持平并保持在荣枯线以上，盈利改善和预期向好支撑企业投资改善，制造业投资有望止跌回稳。房地产调控措施对投资有一定抑制作用，但在库销比处于较低位的情形下投资预计虽有下降，但仍将维持较高增速。2019年1-11月房地产业投资累计同比为9.4%，虽比上月下降0.2个百分点，但仍然维持高位。目前住宅库存销售比仍处于2012年以来较低位置，房地产投资预计仍将保持较快增长。近期的稳增长政策，以及2020年1月地方政府专项债大量发行，将继续支持基建加快。总体而言，基建投资的增长可以弥补房地产投资的小幅下降，而制造业投资将保持平稳，因此整体投资增速预计也将保持平稳，但在基期因素影响下2020年年初投资增速将较低。

图 2 名义投资累计同比及预测%



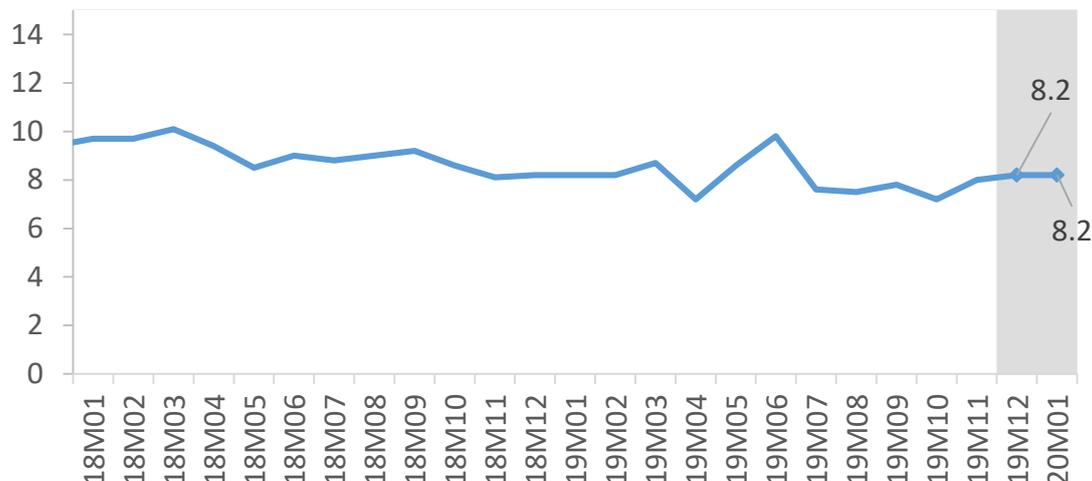
数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

### 3. 零售同比继续回升

受内需好转影响，以及CPI上行带动零售价格上涨，2019年11月社会消费品零售总额同比上升8.0%，比上月上升0.8个百分点。11月汽车销售数量同比继续上升至-3.6%，上行0.4个百分点，限额以上汽车企业的销售额同比也上涨1.5个百分点至-1.8%，显示汽车销售继续改善。预计12月和2020年1月社会消费品零售总额同比增长率均为8.2%。



图 3 社会消费品零售总额同比及预测%

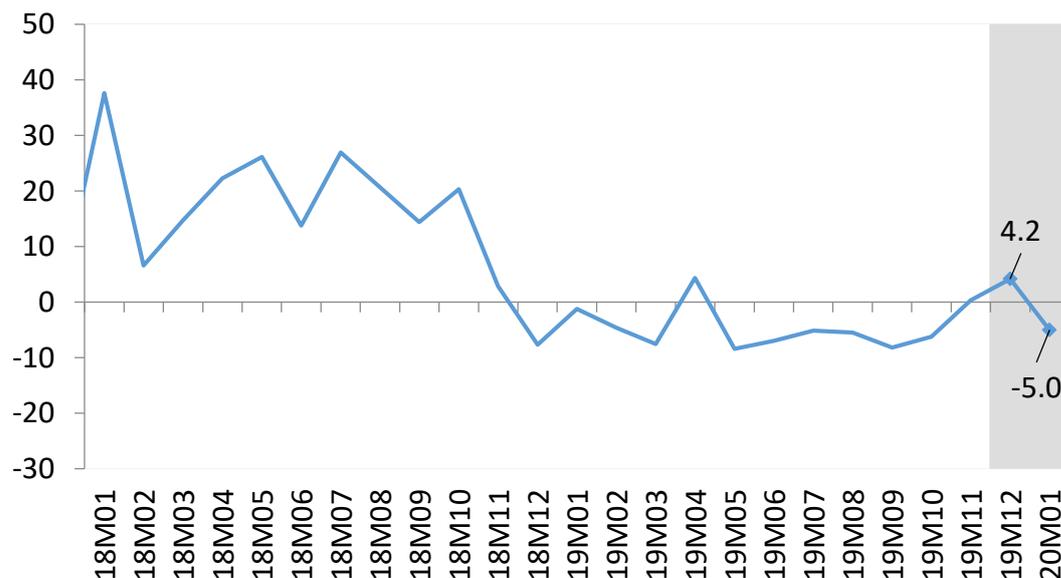


数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

#### 4. 进出口继续好转，春节因素导致1月同比可能大幅下降

随着内外需均边际改善，近月进出口持续好转。11月以美元计进口增速0.3%，比上月回升6.5个百分点。12月PMI进口指数继续回升至49.9，比上月增长0.1个百分点。预计2019年12月进口增速将回升至4.2%，而2020年1月由于春节因素的影响，同比可能下降至-5.0%。

图 4 美元计进口同比及预测%

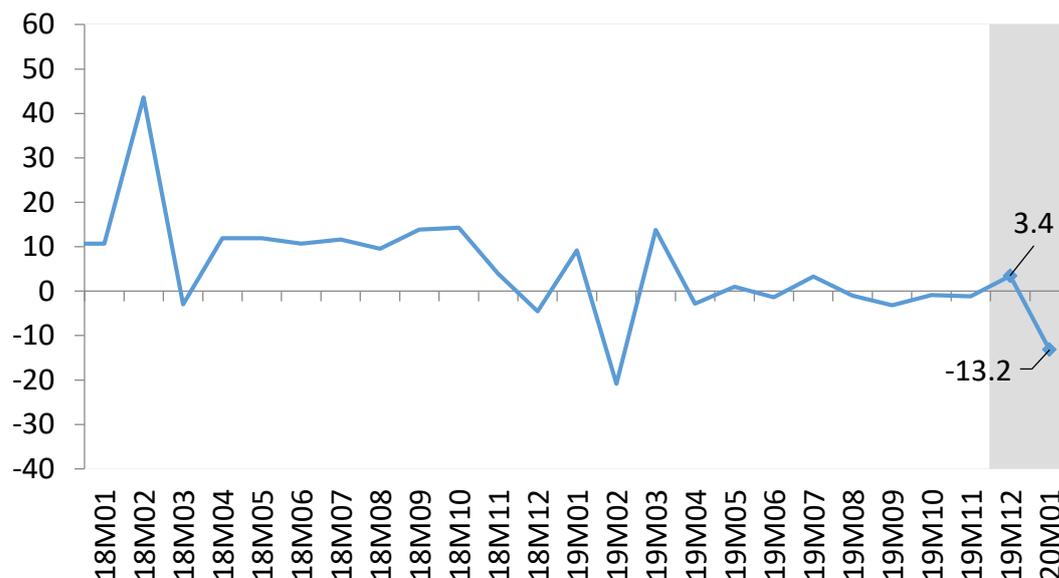


数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心



2019年11月出口增长率-1.1%，预计12月增速为3.4%，2020年1月同样由于春节因素使得增速下降至-13.2%。中国2019年12月PMI新出口订单指数为50.3，比上月上升了1.5个百分点，显示外部需求继续回升。但12月美国Markit制造业、欧元区、日本PMI略有回落，需提防外部经济体增速下滑的风险。

图5 美元计出口同比及预测%



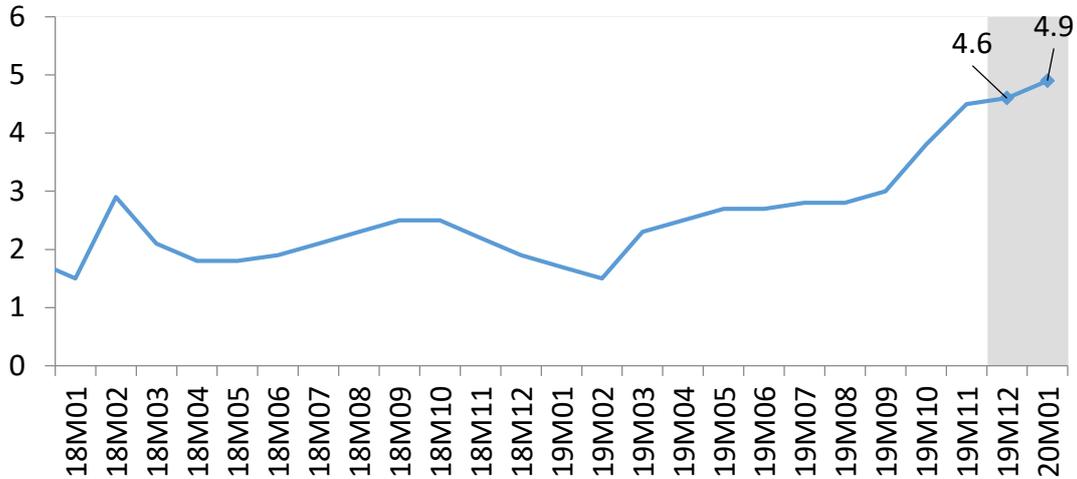
数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

### 5. 猪肉价格保持平稳，春节来临物价有上涨压力

由于猪肉价格的持续上涨，2019年11月CPI同比继续上涨至4.5%。在政府多措并举保障供应的努力下，12月猪肉价格基本保持平稳。由于天气原因，近期蔬菜价格大幅上涨，预计12月CPI同比4.6%，而2020年1月由于春节来临，物价有上涨压力，CPI同比将上涨至4.9%。



图 6 CPI 月同比及预测%

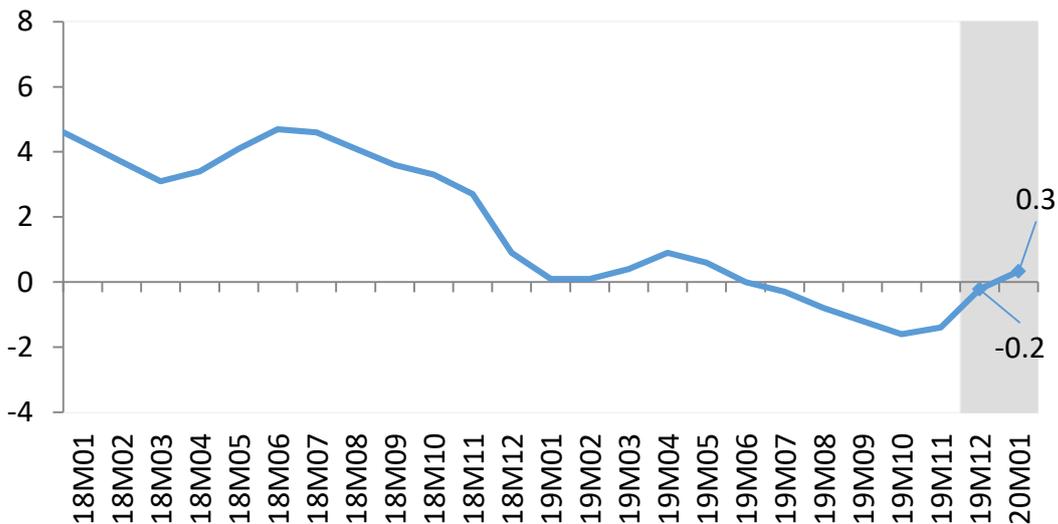


数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心

## 6. 建材价格继续上涨，PPI 同比即将转正

在基建投资加快的推动下，近月建材价格上涨较快，2019 年 12 月高频数据显示水泥和玻璃价格继续上行。但有色金属和部分化工产品价格则继续下降，12 月和 2020 年 1 月整体 PPI 环比均保持在 0 附近，同比预计分别为-0.2%和 0.3%。

图 7 PPI 月同比及预测%



数据来源：CEIC，北京大学宏观经济与金融研究中心



## 7. 结论

在基建加快，以及近期出台的稳增长政策作用下，经济有望继续好转。最新数据显示工业生产保持较高增速，投资基本平稳，消费增速回升，进出口也有所好转。前期大幅上涨的猪肉价格近期保持平稳，减少了CPI上升的压力，但随着春节来临，CPI仍可能较大幅度上涨。基建投资持续好转带动建材价格继续上涨，而整体工业品价格则基本持平，使得PPI环比基本在0附近，PPI同比有望在2020年1月转正。

报告撰写人：梁润（0755-26038362，[liangrun@phbs.pku.edu.cn](mailto:liangrun@phbs.pku.edu.cn)）

报告联系人：蔡荣（0755-26038161，[cairong@phbs.pku.edu.cn](mailto:cairong@phbs.pku.edu.cn)）



### 【免责声明】

本文版权为北京大学宏观经济与金融研究中心所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复印、发表或引用本文的任何部分。



**北京大学宏观经济与金融研究中心简介：**

北京大学宏观经济与金融研究中心（Center for Macroeconomy and Finance）是经北京大学正式批准，由北京大学汇丰商学院和平安科技有限公司合作成立的研究机构。

中心由北京大学汇丰商学院院长海闻教授兼任中心主任，美国著名经济学家、2011年诺贝尔经济学奖得主托马斯·萨金特教授担任首席顾问，并由北京大学汇丰商学院的相关领域教授联合平安科技的资深研究人员共同进行多维度、多视角的研究工作。

《北大汇丰月度宏观经济预测报告》是由北京大学宏观经济与金融研究中心发布的月度中国主要宏观经济指标分析和预测报告，将于每月月初在北京大学宏观经济与金融研究中心网站发布。本报告利用国际前沿的实时预测（Nowcasting）方法，结合大数据应用，对当前宏观经济运行状况进行实时分析和预测。



**地址：**

北京大学宏观经济与金融研究中心  
深圳市南山区大学城北京大学汇丰商学院  
邮编：518055  
电话：(+86) 755 2603 8161  
邮箱：cmf@phbs.pku.edu.cn