

处于政策调整与修正期的中国宏观经济

——中国宏观经济论坛月度数据解读（2019年5月）*

* 本报告为中国人民大学“中国宏观经济论坛”团队集体研究成果，本期执笔人为王晋斌。本报告为初步研究成果，欢迎批评。本报告所有可能的错漏都归属于执笔人。

内容提要

4 月份的宏观经济数据提供了中国宏观经济政策调整与修正的重要观察窗口。从实体经济来看，4 月份回落的 PMI、进出口数据的疲软、走高的 CPI，以及实体经济信贷投放的急剧反向修正，说明经济内需尚不足、外需存在重大不确定性。

从政策层面来看，货币政策的调整及反向修正与更加积极的财政政策搭配形成 4 月份中国宏观经济政策的显著特点。在中美贸易磋商存在重大不确定的背景下，4 月份的宏观经济数据将引发中国宏观经济政策的再调整与修正。

这种修正主要体现在：5 月份开始社融规模和信贷规模将实现再次反向修正；“温股市”成为宏观政策的重要方面。同时，部分前期的重要政策会延续。包括：继续实施积极的财政政策，强化财政的民生功能；提升“一带一路”等来进一步形成出口多元化；加快推进开放政策实实在在的落地，吸引国外资本等。

“六稳”政策将继续成为下一阶段宏观经济政策的主基调。

关键词：反向修正、货币政策、财政政策、“六稳”政策。

一、 导言

2018年7月31日，中共中央政治局召开会议部署2018年下半年的经济工作。会议提出了，要做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期的“六稳”工作。随着“六稳”政策及相关系列改革政策的出台，中国经济在2019年1季度GDP增速达到6.4%，与去年四季度持平，宏观经济显示出基本企稳的态势。

2019年4月19日中共中央政治局会议提出，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，统筹国内国际两个大局，做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作。

从“六稳”政策到“新六条”政策，可以发现，1季度GDP同比增长6.4%超预期的结果，使得中国宏观经济从今年2季度开始，更加着眼于从中长期视角来保持经济健康的增长。这样的判断是基于以下几个方面的条件：一是经济增速和金融（尤其是股市）“双超预期”，使得经济有一定企稳的底气；二是前期外部环境缓和，使得3月份出口出现了“超预期”的效果；三是与去年全年相比，工业增加值和企业的利润率有一定程度的改善；四是有积极的财政政策托底。

本报告认为，4月份的数据明确表明中国宏观经济并没有完全企稳，还需一段时间的观察。具体包括：1、内需仍旧相对疲弱。4月份工业增加值同比增长5.4%、固定资产投资同比增长率5.5%、消费品零售总额同比名义增长率7.2%（扣除价格因素实际增长5.1%）；2、物价水平有抬升的压力。4月份CPI同比2.5%，PPI同比0.9%，但剔除食品的核心CPI只有1.3%。3、中美贸易磋商异常艰辛，外部需求不容乐观。4月份出口再次出现-2.7%的同比增长率，进口明显改观，同比增速4%，一改前三个月的同比负增长。4、社融和信贷数据环比双回落。4月新增人民币贷款1.02万亿元，较上月减少6700亿元；社融增量1.36万亿元，环比几乎只有上个月的一半。5、财政政策表现积极，1-4月份一般公共预算支出同比增长15.2%，政府性基金预算支出同比增长38.3%。

4月份的数据也是一个重要的观察期。从实体经济来看，4月份回落的PMI、进出口数据的疲软、走高的CPI，以及实体经济信贷投放的急剧反向修正，说明经济内需尚不足、外需存在重大不确定性。从股市来看，货币政策的反向修正在某种程度上带来了股市的快速下跌。2019年1月3日上证指数从2014年11月以来的最低点（收盘指数）2464.36点上涨到4月19日的3270.80（收盘指数），开启了一轮不到3个半月的涨幅达到32.7%的

“小牛市”。随后短短几个交易日，上证指数跌去了 400 点，严重影响了投资者的预期和信心。因此，整个宏观经济完全企稳尚需要观察。

4 月份数据提供了未来政策走向观察期的重要窗口，有几个重要的方面需要集中观察。首先，中美贸易磋商的结果将直接决定整个宏观政策的走向。其次，更为积极的财政政策会带来地方政府债务杠杆的上升，政府杠杆置换市场杠杆的成效如何，以及由此导致的地方政府债务上升的问题。再次，资产价格，尤其是股市的剧烈动荡必将不利于投资、消费和跨境资本流动的稳定性，由此也会引发汇市的异常波动。

从政策层面来看，货币政策的调整及反向修正与更加积极的财政政策搭配形成 4 月份中国宏观经济政策的显著特点。4 月份数据在中美贸易磋商存在重大不确定的背景下，会引发中国宏观经济政策的再调整与修正。

表 1、 2019 年 1-4 月份中国宏观经济主要指标

		2018 年	1 月份	2 月份	3 月份	4 月份
内部需求	工业增加值（当月同比，%）		NA	5.3	8.5	5.4
	工业增加值（累计同比，%）	6.2	NA	5.3	6.5	6.2
	固定资产投资（累计同比，%）	5.9	NA	6.1	6.3	6.1
	消费品零售总额（当月同比）	9.0	NA	8.2	8.7	7.2
外部净需求	出口（美元，%）	9.9	9.3	-20.7	13.8	-2.7
	进口（美元，%）	15.8	-1.4	-5.0	-7.9	4.0
物价水平	CPI（当月同比，%）	2.1	1.7	1.5	2.3	2.5
	PPI（当月同比）	3.5	0.1	0.1	0.4	0.9

	比, %)					
货币和 融资	M2 (同比, %)	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5
	社融 (存量同比, %)	9.8	10.4	10.1	10.7	10.4
财政收 支	公共财政收入 (亿元)	183352	NA	39104	53656	72651
	累计同比 (%)	6.2%	NA	7%	6.2%	5.3%
	公共财政支出 (亿元)	220906	NA	33314	58629	75667
	累计同比 (%)	8.7%	NA	14.6%	15%	15.2%
	政府性基金收入 (亿元)	75405	NA	9450	14300	19563
	累计同比 (%)	22.6%	NA	-2.3%	-6.2%	-4.8%
	政府性基金支出	80562	NA	14374	18881	22421
	累计同比 (%)	32.1%	NA	110%	55.7%	38.3%

数据来源：国家统计局、海关总署和中国人民银行网站。

二、宏观经济和政策的几大调整和修正

在 4 月份的中国宏观经济中的主要数据出来之前，中国宏观经济和政策上出现了几大调整和修正。这些调整和修正具体体现在：

(一) 货币政策出现了调整和修正。

强调了结构性去杠杆和供给侧结构性改革，强调不搞“大水漫灌”。4月25日在国务院政策例行吹风会上，中国央行货币政策司司长孙国峰表示，“稳健货币政策总体上力度得当、松紧适度，原来并没有放松，现在也谈不上收紧，始终与名义经济增速相匹配，有利于

支持供给侧结构性改革和高质量发展，促进经济金融的良性循环”。对此表态，市场对前期社融和信贷规模产生了剧烈的反向“修正”预期，成为引发股市价格急剧下调的原因之一。

从中国人民银行官网公布的数据来看，4月份金融数据显示当月新增社会融资规模和新增人民币贷款均有大幅度的回落。4月社会融资规模增量为1.36万亿元，比上年同期少4080亿元；4月人民币贷款增加1.02万亿元，同比少增1615亿元；其中4月份新增社融规模对实体经济发放的人民币贷款增加8733亿元，同比少增2254亿元。4月份实体经济贷款的减少表明经济扩张的速度有所减缓。

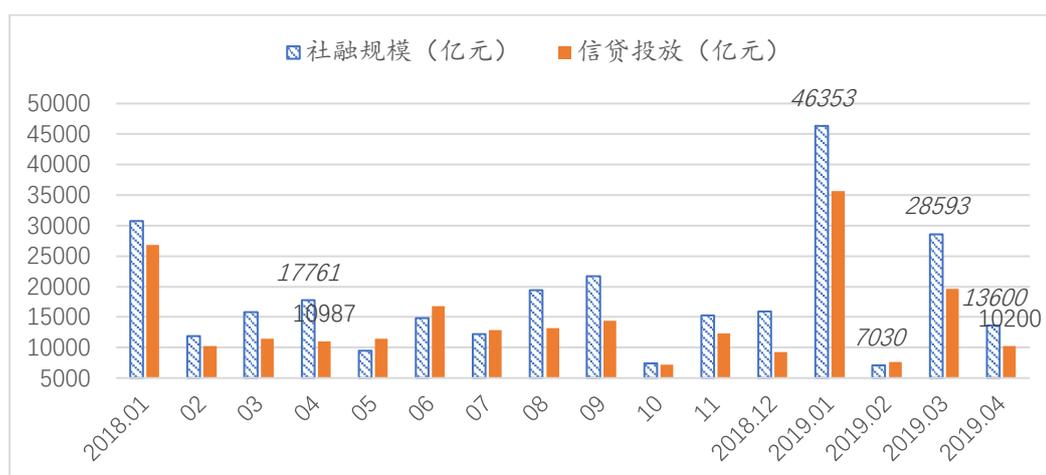


图 1、社融规模和信贷投放数量（单位：亿元）

图 1 显示了 4 月份的社融规模与信贷投放出现了强烈的反向修正。1-4 月社融规模波动幅度巨大，社融规模高达 9.56 万亿元，月均社融规模达到 2.39 万亿元。考虑到今年政府公布的 GDP 增长目标为 6-6.5%，去年全年的经济增速为 6.6%，今年前四个月的社融月均规模显著高于去年的 1.61 万亿元。从信贷投放来看，1-4 月份信贷投放总量达到 7.31 万亿元，月均 1.83 万亿元，显著高于去年的月均 1.31 万亿元。

今年 1-2 月份的数据不佳，3 月份数据出现了明显的反转，导致 1 季度 GDP6.4% 的增速超市场预期。同时考虑到通胀有一个明显的上升，4 月份 CPI 同比达到 2.5%，央行持续暂停逆回购，似乎有意停止投放流动性甚至回笼资金。4 月末 M2 同比增速 8.5%，比上个月低 0.1 个百分点；4 月末 M1 同比增长 2.9%，增速分别比上月末和上年同期低 1.7 个和 4.3 个百分点。

（二）货币政策的反向修正，在中美贸易磋商存在不确定性、PMI 走低和 CPI 走高预期等因素的作用下，股票市场出现了强烈的反向修正。

1、从实体经济来看，4 月份的制造业 PMI 出现了回落。

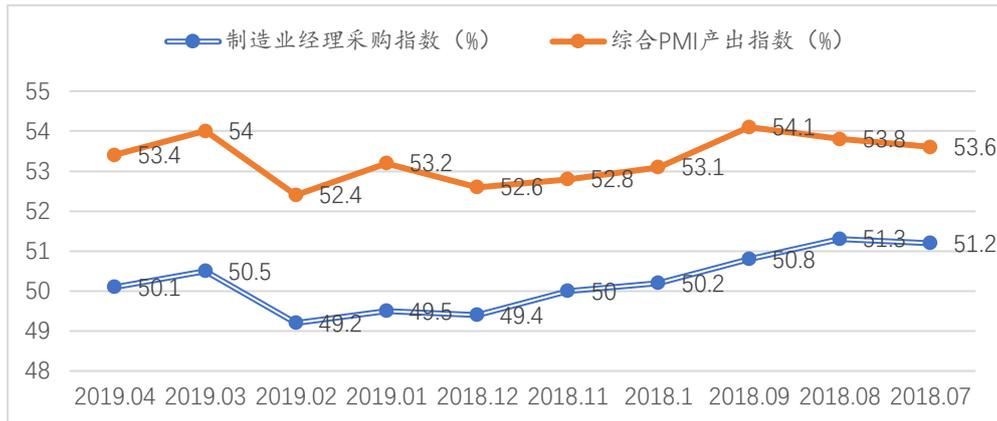


图 2、制造业经理采购指数和综合产出 PMI 指数

四月份制造业经理采购指数 (PMI) 和综合 PMI 产出指数分别由 3 月份的 50.5 和 54 下滑至 50.1 和 53.4。其中，制造业 PMI 接近枯荣线 50。

2、进出口数据相对疲软，贸易摩擦等因素导致外需不够理想。

1-4 月份，以人民币计价的中国进出口同比 4.3%，其中出口同比增加 5.7%，进口同比增加 2.9%，这一表现明显低于 2016-2017 年的水平。

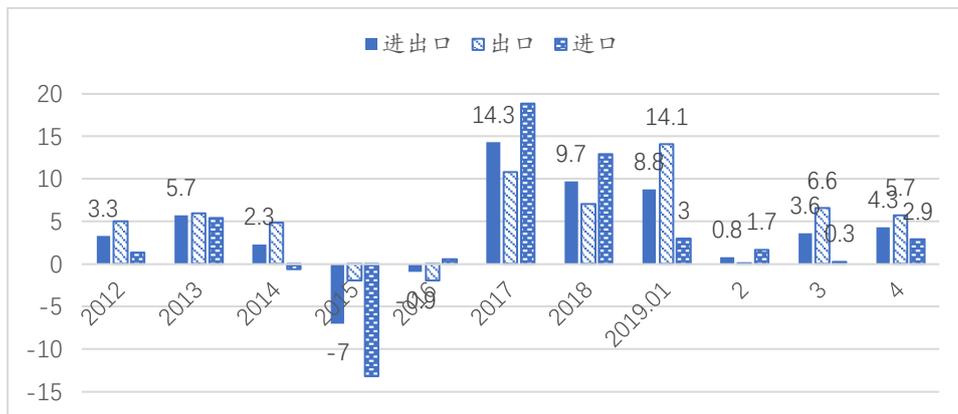


图 3、中国进出口贸易同比增长率 (2019 年月度累计，人民币计价，%)

1-4 月份以美元计价的进出口同比增长-1.1%，其中出口同比增长 0.2%，进口同比增长-2.5%。美元计价的进出口表现不及人民币计价的进出口表现，主要原因是人民币对美元在这期间有一定的贬值幅度。

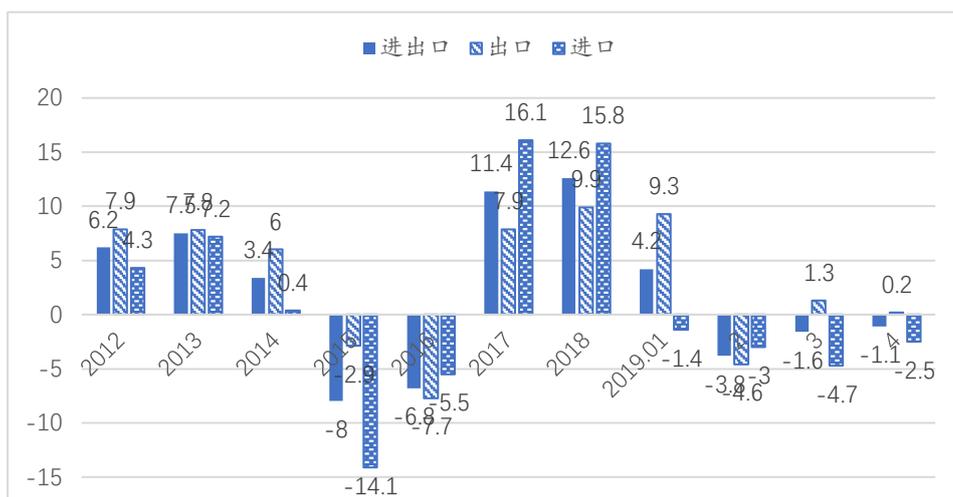


图 4、中国进出口贸易同比增长率 (2019 年月度累计, 美元计价, %)

如果进一步从单个月度来看, 4 月份以人民币计价的出口同比增长率为 3.1%, 较 3 月份的 20.8% 大幅下挫; 4 月份以美元计价的出口同比增长率为 -2.7%, 较 3 月份的 13.8% 也大幅下挫。整体上 4 月份出口较 3 月份有显著的下降。

从中美贸易的情况看, 贸易摩擦对双边贸易产生了负面影响。从具体的数据看, 今年 1-4 月中美之间以人民币计价的进出口贸易同比下降了 11.2%, 其中出口同比下降 4.8%、进口同比下降 26.8%。

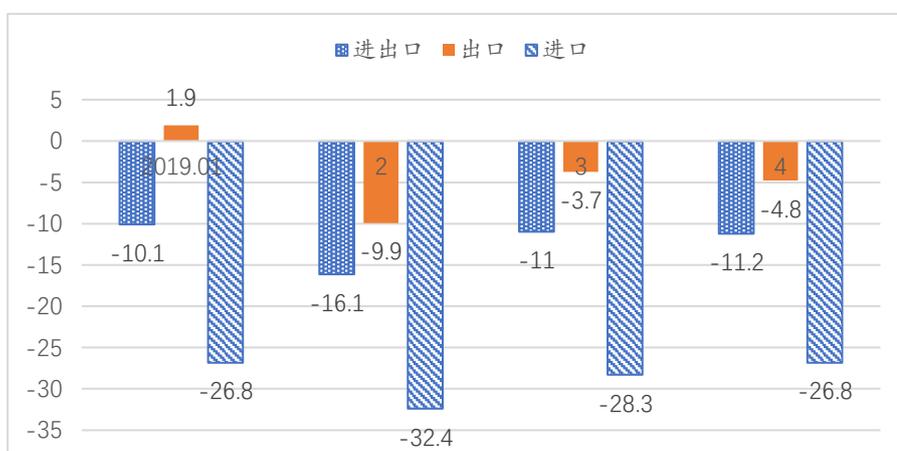


图 5、中美之间进出口同比增长率 (累计, 以人民币计价, %)

如果以美元计价, 今年 1-4 月中美之间进出口贸易同比下降了 15.4%, 其中出口同比下降 8.5%、进口同比下降 31.8%。美元计价的同比下降幅度均高于以人民币计价的下降幅度, 反映了这期间人民币对美元有一定幅度的贬值。

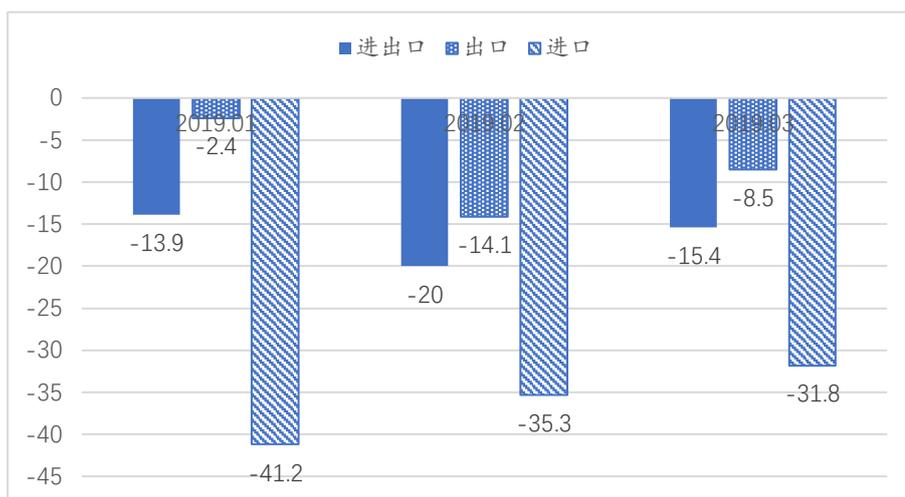


图 6、中美之间进出口同比增长率（累计，以美元计价，%）

3、走高的 CPI 引发了市场对物价抬升的担忧。

自 2 月份以来，CPI 出现了连续 2 个月的上涨，3 月份和 4 月份 CPI 同比涨幅分别为 2.3%和 2.5%。尽管 4 月份 CPI 同比增长 2.5%，考虑到食品价格上涨 6.1%，影响 CPI 上涨约 1.19 个百分点；非食品价格上涨 1.7%，影响 CPI 上涨约 1.35 个百分点。可见，剔除食品因素的核心 CPI 只有同比 1.3%。因此，处于对通胀上行压力的货币政策过度的反向修正需要反思。

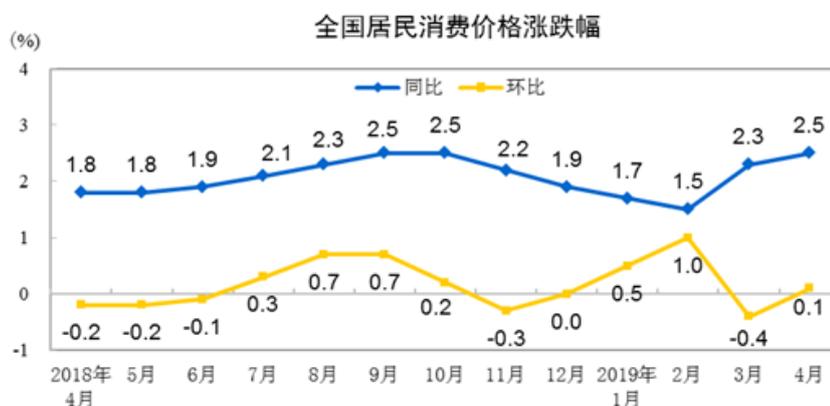


图 7、中国经济中消费者价格（CPI）同比和环比增长率（%）

（三）财政政策体现出了更加积极有为的态势，财政杠杆能否持续置换市场杠杆需要进一步观察。

1-4 月累计，全国一般公共预算支出 75667 亿元，同比增长 15.2%；全国政府性基金预算支出 22421 亿元，同比增长 38.3%。但地方一般公共预算和政府性基金预算赤字分别

高达 27383 亿元和 3754 亿元。政府希望通过加杠杆的手段一方面来调结构、惠民生；另一方面希望能降低市场的杠杆率，完成政府与市场杠杆率的某种程度的置换。

三、未来经济面临的几大不确定性

（一）中美贸易磋商的变数进一步加大了外部市场需求的不确定性。

中美贸易摩擦从 2017 年开始，到 2018 年特朗普系统性的发起贸易摩擦，至今已经经过十一轮磋商。5 月 9 日-10 日，中国副总理刘鹤访美，与美方就经贸问题进行第十一轮磋商，但磋商的结果令市场失望，双方在关键性的问题上存在不同意见。美国在对价值 340 亿美元的中国商品征收了 25% 的关税外，又对中国 2000 亿美元的输美产品的关税税率由 10% 提高到 25%。同时在十一轮磋商的过程中，威胁启动对剩下的中国 3250 亿美元的输美产品加征 25% 关税。可以说，中美贸易磋商的情况将直接影响中国国内宏观政策的调整方向和力度。

WTO 今年 4 月初将全球贸易增速从 2018 年的 3% 下调到 2019 年的 2.6%，充分反映了国际市场需求萎缩的预期，“大平庸”周期在延展。除了中美贸易摩擦以外，美欧贸易谈判也困难重重。以钢铝和汽车关税为代表的美欧贸易摩擦有不断升级的态势。欧洲议会至今尚未批准欧盟委员会与美国展开正式的谈判，反而决定暂时不针对美欧贸易谈判做出任何决议。就目前的情况看，美国和欧盟在贸易协定的范围上存在巨大的分歧，最突出的问题就是该协议是否适用与美国和欧洲的农业贸易。而且欧洲内部也存在不同的声音，这使得美欧贸易谈判前景不容乐观。

（二）地方政府持续的大规模财政赤字是否具有可持续性。

中央财政和地方财政收支存在显著的不平衡的问题。1-4 月全国一般公共预算财政赤字 3106 亿元。其中，中央一般公共预算收入比支出高出 24367 亿元，地方一般公共预算赤字达到 27383 亿元。1-4 月全国政府性基金预算赤字 2858 亿元。其中，中央政府性基金收支盈余 896 亿元，地方政府性基金赤字 3754 亿元。中央财政两项合计盈余 25263 亿元；地方政府两项赤字合计达到 31137 亿元。

（三）4 月份消费增速出现了明显的下滑，消费增速的持续性存在不确定性。

2019 年 4 月份，社会消费品零售总额 30586 亿元，同比名义增长 7.2%（扣除价格因素实际增长 5.1%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，限额以上单位消费品零售额 11120 亿元，增长 2.0%。2019 年 1-4 月份，社会消费品零售总额 128376 亿元，同比增长 8.0%。

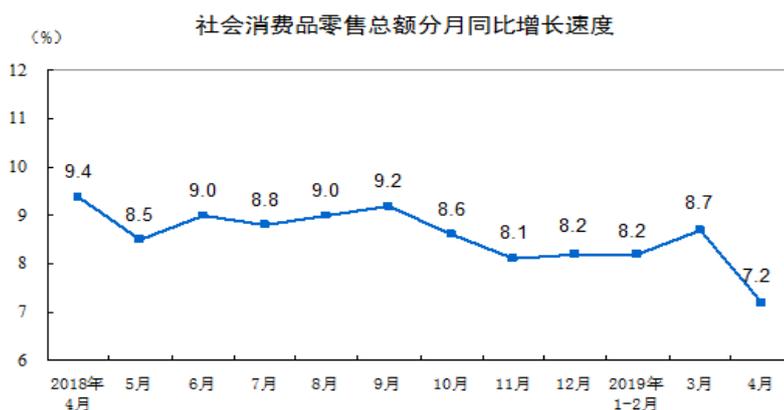


图 8、社会消费零售总额同比名义增长速度 (%)

4 月份，城镇消费品零售额 26259 亿元，同比增长 7.1%；乡村消费品零售额 4327 亿元，增长 7.8%。1-4 月份，城镇消费品零售额 109661 亿元，同比增长 7.9%；乡村消费品零售额 18715 亿元，增长 8.9%。按消费类型分，4 月份，餐饮收入 3281 亿元，同比增长 8.5%；商品零售 27305 亿元，增长 7.0%。1-4 月份，餐饮收入 13925 亿元，同比增长 9.3%；商品零售 114451 亿元，增长 7.9%。商品零售同比增幅的放缓是由于商品零售同比增幅放缓所致，4 月份商品零售占消费品零售的比例达到 89.3%。

(四) 规模以上工业增加值同比增速明显放缓，未来工业增加值的增速存在不确定性。

2019 年 4 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.4 %（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比 3 月份回落 3.1 个百分点。从环比看，4 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.37%。1-4 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.2%。

同时，我们看到 2019 年 1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）155747 亿元，同比增长 6.1%，增速比 1-3 月份回落 0.2 个百分点。从环比速度看，4 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.45%。但工业投资同比增长只有 3.1%，增速比 1-3 月份回落 1.3 个百分点。其中，采矿业投资增长 25.7%，增速提高 10.9 个百分点；制造业投资增长 2.5%，增速回落 2.1 个百分点，出现了大幅度下滑；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 0.5%，增速回落 0.2 个百分点。

同时，要看到民间投资持续走低，民间投资占制造业投资 85%，创下了 15 个月的新低。1—4 月份，民间投资同比增长只有 5.5%，低于 1-6 月份总体 6.1%的同比增速，需要重点关注。

(五) 靠房地产投资来持续边际拉动投资的增长具有不确定性。

2019年1—4月份,全国房地产开发投资34217亿元(占全国固定资产投资的22%),同比增长11.9%,增速比1—3月份提高0.1个百分点,延续了今年以来的强势。其中,住宅投资24925亿元,增长16.8%,增速回落0.5个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为72.8%。

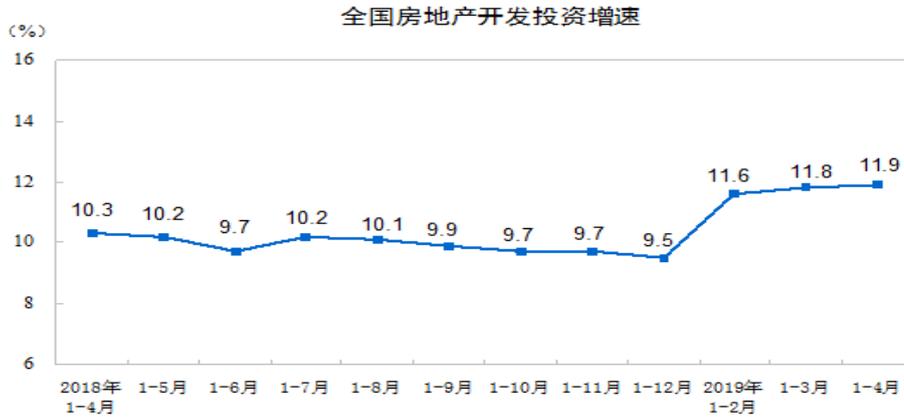


图9、全国房地产开发投资同比增速 (%)

1—4月份,房地产开发企业土地购置面积3582万平方米,同比下降33.8%,降幅比1—3月份扩大0.7个百分点;土地成交价款1590亿元,下降33.5%,降幅扩大6.5个百分点。

1—4月份,商品房销售面积42085万平方米,同比下降0.3%,降幅比1—3月份收窄0.6个百分点。其中,住宅销售面积增长0.4%,办公楼销售面积下降12.4%,商业营业用房销售面积下降8.8%。商品房销售额39141亿元,增长8.1%,增速提高2.5个百分点。其中,住宅销售额增长10.6%,办公楼销售额下降11.7%,商业营业用房销售额下降5.4%。

可见,1-4月份房地产投资和销售的增长是靠住宅投资和消费来实现的。换言之,是靠居民加杠杆来实现的。1-4月份个人按揭贷款8031亿元,增长12.4%,占房地产开发企业到位资金15.3%。房价上涨是诱致住房投资上涨的核心因素,国家统计局的调查数据显示,70个大中城市房价连续上涨了49个月,但持续上涨不具备基础。商业性的地产投资和销售均出现了较大幅度的下降,显示商业活动和交易需求不旺。

(六) 金融供给侧改革带来的直接融资比例的提升是否会被逆转存在不确定性。

1-4月份信贷投放占社融规模的比例为76.5%,相比2018年的81.4%下降了4.9个百分点。这显示了中国金融供给侧结构性改革取得了一定的成效,直接融资的占比上升了近

5 个百分点。这主要得益于股市走出了一波短暂的“小牛”行情，提振了资本市场的信心。2019 年 1 月 3 日上证指数从 2014 年 11 月以来的最低点（收盘指数）2464.36 点上涨到 4 月 19 日的 3270.80（收盘指数），开启了一轮不到 3 个半月的涨幅达到 32.7%的“小牛市”。非常遗憾的是，在 4 月末 5 月初短短几个交易日的时间内，上证指数跌去了 400 点，严重影响了投资者的预期和信心，使得整个 4 月份股市的上涨化为乌有，主要原因是中美贸易磋商的不确定性以及市场投资者对社融和信贷规模反向修正的预期所致。

市场上出现了 2019 年是“债牛股熊”观点，这并不是金融供给侧改革需要的合意结果，因为债市依旧是杠杠，债市火爆期结果必然是整个经济的杠杠率上升。

（七）即使是 5 月份社融规模再次出现反向修正，对冲外需问题仍存在一定的不确定性。

按照一项研究，社会融资规模的扩张（一般领先 6 个月）与实际 GDP 之间存在一定的关联性。但社会融资规模的扩展并不意味着经济完全进入上行期。一项研究表明，在外需不好的条件下，当经常账户差额增速缩小时，社会融资额的上升不一定伴随着经济上行。图 9 明在 2007 年 6 月-2008 年 6 月、2012 年 12 月到 2013 年 9 月、2017 年 9 月到 2018 年 6 月三个长达 10 个月的时期中，社会融资总额是上升的，但实际 GDP 增速是下降的，其中伴随着一个重要的特征是净外需（经常账户顺差）增速的下降。因为社会融资规模基本反映了内部需求，无法准确反映外部需求，外部需求更多受全球 GDP 增速和汇率等因素的影响。

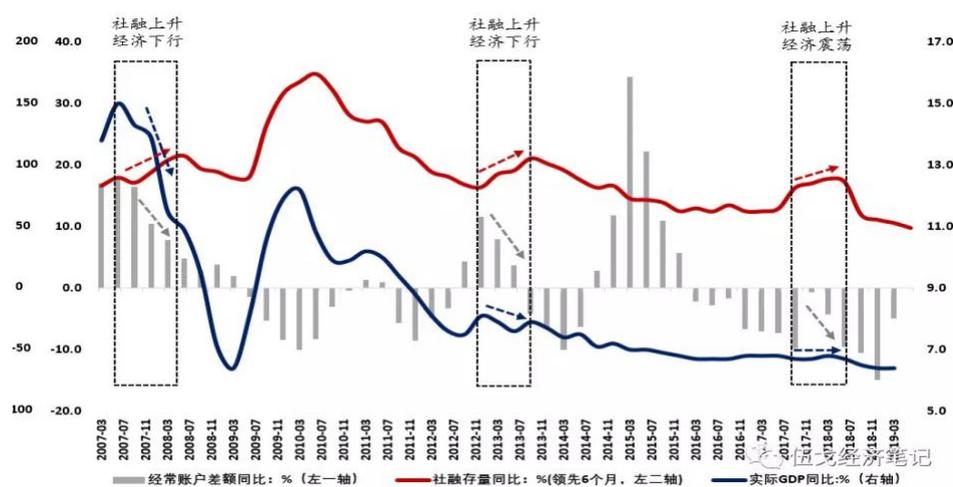


图 10、社融规模、经常账户差额和经济增长之关系

图原始来源：伍戈经济笔记。

四、未来宏观经济政策的取向

从美国的货币政策来看，2019 年加息的可能性极低、甚至存在降息的可能性。4 月份美国经济核心通胀率只有 1.6%，创下了自 2018 年 1 月以来 14 个月的新低，也明显低于美联储 2% 的通胀目标。4 月份失业率仅为 3.6%。价格水平就主导了美联储是否调息的核心因素。依据目前状态来看，由于欧洲、日本等经济企稳态势尚存在不确定性、英国脱欧的不确定性和伊朗等区域地缘政治风险的增加，美国经济本身也走过了长达近 11 年的扩张周期，扩张周期或许正在接近尾部。为了延长美国经济的景气周期，2019 年美联储中性甚至偏松的货币政策为外围市场，尤其是中国货币政策提供了更多的操作空间。

（一）5 月份开始社融规模和信贷规模要实现再次反向修正。

社会融资规模的扩张（一般领先 6 个月）与实际 GDP 之间存在一定的关联性。4 月份的社融规模和信贷投放只有今年 1-4 月份月度均值的 56.9% 和 55.8%。这种剧烈的反向修正是对 3 月份数据过于乐观的估计、对中美贸易磋商过于乐观的估计、对 CPI 抬升的担忧所致。预计 5 月份开始社融规模和信贷规模要实现再次反向修正。

（二）通过“温股市”等措施来稳预期、稳信心，持续推进金融供给侧的改革。

今年 1-4 月份信贷投放占社融规模的比例下降了近 5 个百分点，这充分显示了中国金融供给侧结构性改革取得了一定的成效。央行的货币政策必须关注资产价格，尤其是股市价格。在“房子是用来住的，不是用来炒的”大方针下，股市价格的波动对宏观经济的影响极其重大。股市的好坏在很大程度上影响市场预期和信心。股市稳健发展有助于通过权益价值的上升来降杠杆、通过财富效应来促消费、通过托宾 Q 效应来促进投资、可以通过“赚钱效应”来吸引外资并有助于汇率的稳定。按照现在 PE、PB 来看，中国股市本身就具备投资价值。

因此，要高度珍惜今年 1 季度“金融修复”的成果，通过金融市场的表现来“稳预期”，“稳信心”。没有有效率的融资机制做后盾，很难支撑经济向一个有活力高质量型的增长模式转型。让企业愿意进行中长期投资，才有升级和转型。货币政策在“稳金融”中要发挥重要作用，要防止资产价格大幅度波动。通过“稳金融”起到“稳预期”的作用。要把资本市场当作中国特色社会主义核心竞争力的一部分来推进资本市场的健康发展，而不是仅仅看作一个融资和投资市场。因此，央行货币政策做好预期管理要更艺术一些，以免被市场过分解读。

同时要重视、监控市场的做空机制。央行的数据显示，截至 3 月末境外机构和个人持

有 A 股市值 1.68 万亿，仅仅比同期国内公募基金持有的市值少 2621 亿元。近期股市剧烈下跌，北上资金外抽日规模有时候达到 100 亿。建议相关部门应该成立应对可能的、恶意的、大规模的、持续的做空市场的做空应急部。因为做空中国股市就是做空中国经济，就是做空中国。这类恶意的做空会瞬间放大对中国经济的负面冲击，破坏中国经济发展的韧性。

(三) 继续实施积极的财政政策，强化财政的民生功能。

在增值税减税效果出来以前，要继续维持更为积极的财政政策，做到“稳投资”来稳增长。3 月份工业企业同比 8.5% 的增加值一定程度上是 4 月 1 日增值税减税实施前，企业提前开票的结果，4 月份工业增加值同比增速只有 5.4% 印证了这一逻辑。4 月入库的国内增值税同比增长了 17.5% (1-4 月份累计只有 12.5%)。因此，必须继续实施积极的财政政策，同时强化财政的民生功能，就可以达到“稳就业”的目标。

(四) 通过出口的多元化来对冲中美贸易量的下滑。

今年中美之间贸易量明显下降。数据显示，如果以美元计价，今年 1-4 月中美之间进出口贸易同比下降了 15.4%；以人民币计价，今年 1-4 月中美之间进出口贸易同比下降了 11.2%。但今年 1-4 月份，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 2.73 万亿元，增长 9.1%，高出全国整体增速 4.8 个百分点，占我国外贸总值的 28.7%，比重提升 1.3 个百分点。可见，中国与“一带一路”国家或者区域的贸易量已经占到中国对外贸易量的 1/4 强，提升“一带一路”的市场可以有效对冲中美之间贸易量的下降。

(五) 继续加快推进开放政策实实在在的落地，吸引国外资本。

加快已有的开放政策实实在在的落地，吸引资本和投资。“稳外资”带来的国外资本进入中国市场，一方面对激发民间资本具有很好的示范效应；另一方面，对于维护人民币汇率稳定有重要的作用。

总体上，4 月份的数据以及中美贸易磋商的艰难提供了中国宏观经济政策调整与修正的重要观察窗口。延续前期的“六稳”政策应该成为下一阶段中国宏观经济政策制定的基本出发点。