



季度经济增速拾阶而下，跨周期政策应有所作为



【财新网】(专栏作家 庞溟) 10月18日,国家统计局发布三季度经济数据。在新冠疫情零星散发、局部地区出现特大暴雨和汛情、煤炭和电力供应紧张导致限电限产、监管风暴与行业调控、大宗商品价格高位运行等诸多不利因素的影响下,三季度中国国内生产总值同比增长4.9%,两年平均增长4.9%(彭博一致性预期:5.0%),与二季度相比环比仅增长0.2%。

据初步核算,前三季度国内生产总值约82.31万亿元,同比增长9.8%,两年平均增长5.2%,比上半年两年平均增速回落0.1个百分点。分季度看,一季度同比增长18.3%,两年平均增长5.0%;二季度同比增长7.9%,两年平均增长5.5%。可以说,受2020年“前低后高”基数影响并叠加各项不利因素,中国季度经济增速已明显呈现前高后低、拾阶而下的态势,在供需两端均弱的背景下,伴随着基数逐步抬升,今年四季度和明年上半年中国经济都将面临持续的下行压力,应引起警惕和重视。

9月份国家统计局公布的中国制造业采购经理指数(PMI)为49.6%,已经跌至荣枯分界线以下,提前预示了9月规模以上工业增加值增速明显回落的态势。9月份规模以上工业增加值同比实际增长3.1%(彭博一致性预期:3.3%;8月份:5.3%)。分经济类型看,9月份,国有控股企业、私营企业、外商及港澳台商投资企业增加值同比分别增长4.5%、2.8%和0.4%(8月份:4.6%、5.2%和3.4%),私营企业与外商及港澳台商投资企业经营形势趋于严峻。

不过,9月份数据中的服务业生产指数、消费增速和就业数据均有所

改善，基建投资和制造业投资增速有所加快。9 月份全国服务业生产指数同比增长 5.2%，比 8 月份加快 0.4 个百分点；两年平均增长 5.3%，加快 0.9 个百分点。9 月份社会消费品零售总额 36833 亿元，同比增长 4.4%，比 8 月份加快 1.9 个百分点；两年平均增长 3.8%，加快 2.3 个百分点。9 月份全国城镇调查失业率和 16-24 岁人口调查失业率分别为 4.9%和 14.6%，比 8 月份分别下降 0.2 个和 0.7 个百分点。前三季度全国居民人均消费支出同比 15.1%，两年平均增长 5.7%，比上半年有所加快。

我们认为，当前国际环境不确定性因素增多，全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，且在疫情影响之外还存在若干结构性因素，导致国内经济恢复仍不稳固不均衡，亟待宏观政策的精准有效支持和跨周期调节，统筹做好宏观政策跨周期调节和今明两年宏观政策衔接，继续保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，加强财政、金融、就业政策联动，稳定市场合理预期。

我们预计，货币政策将维持稳字当头、适度宽松、稳健中性、相机抉择的基本取向，坚持不搞“大水漫灌”，保持流动性合理充裕，继续聚焦精准滴灌和政策支持的前瞻性有效性，加大对小微企业、“三农”、制造业等重点领域和薄弱环节的支持力度；从坚持跨周期调节和保持宏观政策自主性角度考虑，货币操作和流动性管理将努力进一步压降实体经济融资成本和配合政府债融资。预计央行将优先使用结构性工具来弥补流动性缺口和满足金融机构需求，后续利率走势估计将更多的是市场利率继续围绕

政策利率波动，但今年年底或明年年初仍有可能降一次存款准备金率。

在财政政策方面，预计积极的财政政策将持续提升政策效能，加大预调微调和跨周期调节力度，合理把握和适当加快预算内投资和地方政府债券尤其是专项债发行进度以稳投资稳增长，推动今年底明年初形成实物工作量，努力让基建成为跨周期调节的主要着力点和托底经济的主要手段，继续通过落实落细减税降费政策、培育企业、优化服务等方式保民生促发展，对中小微企业纾困帮扶，保持经济平稳健康发展和就业稳定，同时继续稳妥有效化解地方政府隐性债务风险，避免政府杠杆率再度大幅攀升。

考虑到疫情对生产、投资、消费及进出口的影响，我们目前对 2021 年四季度、2021 年全年和 2022 年 GDP 增幅的预测分别为 5.5%、8.2% 和 5.6%，分别比此前预测下调 0.5 个、0.2 个和 0.1 个百分点。主要风险点包括：疫情反复，政策刺激力度及速度不及预期，消费和内需不振，外需疲软，供应链扰动，就业压力，外部环境不确定性，等等。

作者为华兴证券（香港）首席经济学家兼首席策略分析师

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_27932

