

经济增速适度放缓 积极因素逐渐显现

——2019年二季度 GDP 数据点评

2019年二季度·GDP数据点评

2019年7月15日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)

联系方式：021-32169999-1024

Tang_jianwei@bankcomm.com

点评人员：连平（首席经济学家）

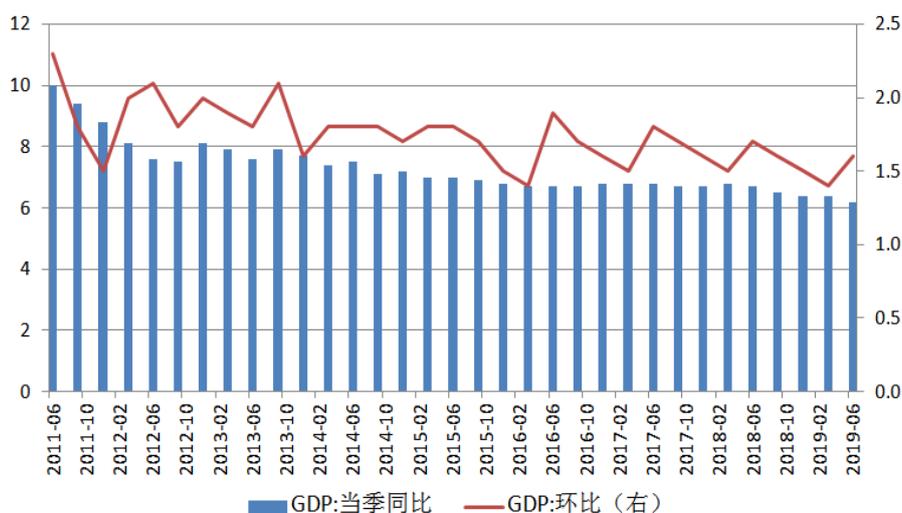
唐建伟（首席研究员）

刘学智（高级研究员）

事件：

据国家统计局 2019 年 7 月 15 日公布的数据显示，初步核算，上半年国内生产总值 450933 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.3%。分季度看，一季度同比增长 6.4%，二季度增长 6.2%。分产业看，第一产业增加值 23207 亿元，同比增长 3.0%；第二产业增加值 179984 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 247743 亿元，增长 7.0%。

图 1：我国季度 GDP 同比与环比增速（单位：%）



资料来源：WIND 资讯，交行金研中心

点评：

2019年二季度6.2%的经济增速比一季度下降0.2个百分点，上半年经济增长6.3%，是1990年以来的最低增速。经济增速放缓表明二季度需求有所减弱，生产出现放缓。但经济增速仍然运行在合理区间，经济运行出现一些积极现象。宏观政策逆周期调节和减税降费已经并将逐渐释放效力，有助于经济走稳，不存在硬着陆风险。随着经济运行步入结构转型升级阶段，近几年经济增速的适度放缓是正常现象，重点在于经济增长质量得到持续提升。

一、二季度需求减弱生产放缓，季末出现趋稳迹象

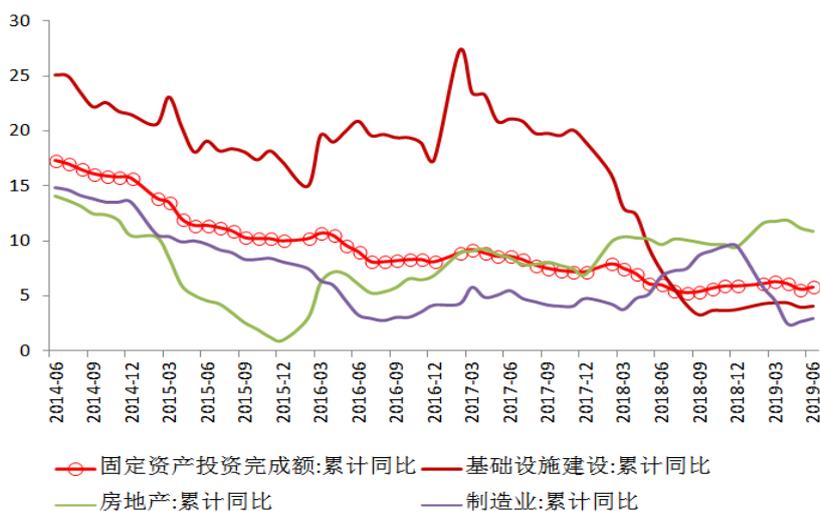
二季度经济增速适度下降，整体需求有所减弱，生产出现放缓。但6月数据出现企稳回升，投资、消费、工业增加值都出现季末上翘特点。

1、生产放缓导致二季度增长动能减弱。进入二季度以来，生产出现明显放缓，特别是4月、5月工业和服务业生产动能都有减弱。1-5月全社会用电量同比增长4.9%，比一季度放缓0.6个百分点。其中第二产业用电量增长2.7%，放缓0.3个百分点；第三产业用电量增长9.6%，为2017年8月以来首次降到10%以内。1-6月规模以上工业增加值同比实际增长6%，比一季度下降0.5个百分点。受内外需求走弱影响，1-6月制造业增加值同比增长6.4%，比一季度下降了0.8个百分点。季度GDP统计是使用生产法统计，与工业增加值相关度较高，工业生产放缓是导致当前经济增长放缓的主要原因。但6月份工业增加值增长6.3%，比5月上升1.3个百分点，出现季末上翘特点。

2、二季度投资先降后升，整体增速低于一季度。1-6月固定资产投资增长5.8%，比一季度下降0.5个百分点，基建、制造业、房地产三大类投

资增速都低于一季度。需求减弱压力加大，导致二季度投资放缓。但二季度投资增速先降后升，6月份出现投资需求走稳的积极现象，1-6月投资增速比1-5月加快0.2个百分点。1-6月基建投资增长4.1%，增速仍然较低，比1-5月小幅上升0.1个百分点。

图 2：固定资产投资及分类增速（单位：%）



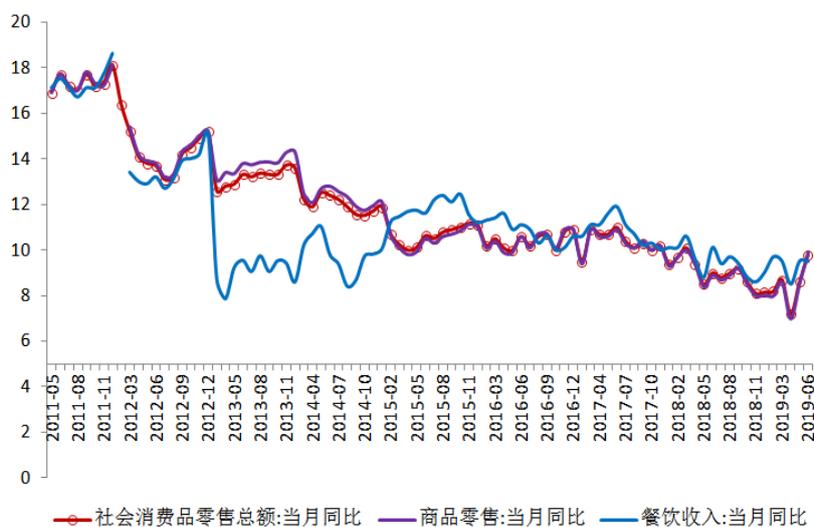
资料来源：WIND 资讯，交行金研中心

年初以来大量基建项目出台，提前下达新增地方政府债务限额，地方专项债券规模也大幅增加，但对拉动基建投资增速的效果似乎并不明显。地方专项债政策放宽，6月发布了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，在较大幅度增加专项债券规模基础上，鼓励和引导银行机构以项目贷款等方式支持符合标准的专项债券项目，并允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。下半年基建投资增速有望上升，但回升幅度较为有限。1-6月房地产开发投资增长10.9%，比上个月下降0.3个百分点。下半年房地产投资增速可能有所回落，但仍可能保持在相对高位，有望明显快于固定资产投资和基建投资增速。1-6月制造业投资增长3%，增速虽然较低，但已经连续两个月上升。在降低制造业业税率、提高

研发费用加计扣除比例作用下，下半年减税降费作用将逐渐体现，将促进制造业投资预期改善。

3、消费对经济增长的贡献率下降，但仍是经济增长首要动能。1-6月消费增长8.4%，比一季度上升0.1个百分点。但消费增速上升更多地是受到价格上涨的抬升，二季度CPI平均增幅上升到2.6%，比一季度上升0.8个百分点，特别是食品类价格涨幅较大，抬升了名义消费增速。1-6月扣除价格因素的实际消费增长6.7%，比一季度下降0.2个百分点，增速有所放缓。受实际消费增速放缓的影响，最终消费支出增长对经济增长的贡献率为60.1%，比一季度下降5个百分点。虽然消费对经济增长的贡献率下降，但仍是经济增长首要动能。6月消费增长9.8%，比上个月加快1.2个百分点，出现大幅上升，主要原因是汽车消费增速大幅加快到17.2%。由于7月之后机动车排放国六标准正式实施，导致6月经销商加大对国五车型的清库力度，因此汽车类消费高增速难以维持。7月之后消费增速可能重新落到9%以内，回归到8%-9%的平稳增长。

图3：消费及分类增速（单位：%）



资料来源：WIND 资讯，交行金研中心

4、二季度净出口对经济增长保持正向拉动。但衰退性的贸易顺差难以持久，下半年净出口拉动作用可能显著转弱。1-6月进出口总额 146675 亿元，同比增长 3.9%；其中出口增长 6.1%，进口增长 1.4%。出口增速快于进口增速，顺差 12366 亿元，同比扩大 41.6%。二季度净出口对经济增长形成正向拉动，当前外需减弱对经济增长的直接冲击有限。全球经济增长放缓，中美贸易摩擦存在不确定性，再加上去年同期基数较高，下半年出口增速可能明显放缓，也许会出现负增长。我国加大进口力度，贸易顺差将随之收窄，下半年净出口对经济增长的拉动作用可能显著转弱。

二、经济运行缓中趋稳，全年增速落在目标区间

1、6月经济数据季末上翘，能否持续仍有待观察。二季度全国工业产能利用率为 76.4%，比一季度上升 0.5 个百分点，是近 5 个季度以来首次回升。6 月以来重点企业钢企产量增多，粗钢产量为 200 万吨/日，铁精粉产量在 40 万吨/日以上。六大发电集团日均耗煤量上升，6 月日均 62.5 万吨/日，发电耗煤量显著高于上月。6 月规模以上工业增加值同比实际增长 6.3%，比 5 月份加快 1.3 个百分点，消费和投资增速都有加快。二季度经济指标普遍出现季末上翘，近期需求可能走稳改善，但仍持持续仍有待观察。

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_11353

