



中国经济 观察

2019年三季度

毕马威中国

2019年8月

kpmg.com/cn

目录

	行政摘要	2
	经济走势	4
	□ 2季度经济总体增速继续放慢，但6月工业生产回暖	5
	□ 固定资产投资增速小幅回升，房地产投资面临回落压力	8
	□ 消费因汽车去库存明显回暖，但增长趋势或不可持续	11
	□ 通胀保持平稳，水果、猪肉价格是CPI主要上涨因素	13
	□ 社融延续回升，实体经济融资环境持续改善	15
	□ 出口增速下滑，下阶段增长下行压力加大	17
	政策分析	19
	□ 工信部加快5G商用步伐	20
	□ 职业教育改革进入新阶段	25
	□ 国家网络安全部署再提速	28
	□ 三部委推动重点消费品更新升级	31
	□ 专项债配套融资新政公布	32
	专题研究：科创板、沪伦通推进资本市场改革开放	35
	□ 科创板开板，进一步深化资本市场改革	36
	□ 沪伦通启动，加快中国金融业对外开放	41
	附表：主要经济指标	44

行政摘要

2019年2季度中国经济增速进一步放慢。2季度GDP实际同比增长6.2%，比一季度下降0.2个百分点。上半年同比增长6.3%，比2018年全年增速（6.6%）下降了0.3个百分点。

- 从产业结构来看，服务业对GDP的增长贡献率为60.3%，继续领先其他产业部门；第二产业增速较一季度回落0.5个百分点，成为GDP增速的主要拖累。
- 从需求端看，消费依旧是经济增长的主要支撑。1-6月，最终消费支出对GDP的贡献率为60.1%，拉动经济增长3.8个百分点；虽然较一季度小幅回落，但仍然占据绝对主导。6月社消零售表现亮眼，名义增速9.8%，较5月上升1.2个百分点；实际增速7.9%，较5月上升1.5个百分点。汽车消费的回升是6月份消费增速创新高的主因。由于“国五”标准汽车强力促销去库存，6月份汽车类消费增速达到17.2%，比5月份上升15个百分点。
- 投资增速小幅回升，上半年固定资产投资同比增长5.8%，增速比1-5月提高0.2个百分点。其中基建和制造业投资均在低位有小幅反弹，而房地产投资由于销售的下降和融资环境的收紧而面临下行压力。
- 上半年中国出口基本持平，较2018年全年增速下滑9.8个百分点。其中，6月出口同比增速为-1.3%，再度转为负增长。上半年中国进口增速为-4.3%，较2018年全年大幅下滑20.1个百分点。由于出口放缓而进口大幅下跌，上半年实现贸易顺差1812亿美元，较去年同期增加459亿美元，但我们预期下半年贸易顺差将有所缩小。
- 生产方面，6月工业增加值同比增速6.3%，较5月回升明显，但受内外需疲软影响，上半年工业增加值同比较2018年全年低0.2个百分点。1-6月工业战略性新兴产业、高技术制造业增加值均高于规模以上工业，产业结构优化。

国际方面，2019年上半年全球经济仍然维持弱势。6月，全球制造业PMI指数收于49.4，已连续14个月出现下滑态势，且连续2个月低于荣枯线以下。全球主要经济体中，美、欧、日制造业PMI指数也均不断创下新低，6月分别收于51.7、47.6、49.3，较上月均出现下滑。先行指标PMI的持续性下跌预示着全球经济增长在2019年下半年可能面临较大的冲击，一些国际机构纷纷下调2019年经济增长预期，例如，IMF从2018年10月以来，连续4次下调全球经济增长率至3.2%，大幅低于最初3.9%的预测；世界银行也将2019年全球经济增长预期从1月的2.9%下调至6月的2.6%。随着全球经济增长放缓，外需将进一步萎缩，国内经济增长的下行压力进一步扩大。另外，由于中美经贸摩擦所带来的不确定性已导致今年6月中国对美国出口增速再度回落至-7.8%，中国对美出口占中国出口总额的比重也由2018年的19.2%下降至2019年上半年的17.0%，小于欧盟。美国退居为中国第二大出口目的地。预计下半年中美经贸摩擦仍将是国际环境所面临的最主要不确定性因素。

面对内外环境的多方压力，中国采取了更积极的财政政策以加强逆周期调节，主要体现在四个方面：1) 增加专项债额度并加快发行节奏；2) 增加赤字规模；3) 财政支出节奏提前；4) 大规模减税降费。从上半年的情况来看各项财政政策都已落地，截至6月底，专项债发行额度已达到1.39万亿元，占全年新增限额的65%，预计9月份将完成全年的发行指标；财政赤字规模1.57万亿元，已占全年财政赤字拟安排量的57%；全国一般公共预算收入10.78万亿元，同比增长3.4%，其中二季度增长仅为0.8%，而上半年财政支出12.35万亿元，同比增长10.7%；全国税收收入增速仅为0.9%，为近十年来最低值，大规模的减税降费是主因。加力提效的财政刺激使得上半年国内经济运行平稳，下行趋势得以有效遏制，宏观经济呈现出一定韧性。但需要注意的是，上半年财政收入和支出缺口的扩大势必挤压下半年财政政策的发力空间，如果下半年经济出现新的下行压力，可能需要财政政策出台新的工具。

货币政策方面，2019年以来，社融存量增速重新回归两位数增长，6月同比增长10.9%，比5月提高0.3个百分点，M2增速也达到8.5%，反映出我国实体经济融资环境持续改善。随着全球经济回落以及市场疲软，今年以来美联储的态度不断转鸽，其对2019年利率预期从18年9月的加息3次降至18年12月的2次，到19年3月的不加息和暂停缩表，再到于7月31日结束的议息会议上宣布降息25个基点，将联邦基金利率目标区间下调至2.00%-2.25%。作为美联储10年来的首次降息，此举不仅标志着美联储从2015年启动的本轮货币政策紧缩周期告一段落，也势必将带动全球流动性重回宽松。5月份以来，澳大利亚、新西兰、韩国等发达经济体，以及马来西亚、印度、俄罗斯等新兴市场纷纷下调基准利率。国际货币政策转向宽松，将使我国的货币政策更加灵活、拥有更多空间，有利于稳定经济增长。我们认为，未来央行将继续实施稳健的货币政策，将金融供给侧结构性改革作为重点，推进利率并轨和市场化改革，在完善利率传导机制，构建供给、需求和金融体系三角框架的基础上，从金融供给侧角度来弥补流动性分层的难题。

7月30日召开的中央政治局会议将当前经济形势定调为“稳中有进”，相对于去年七月中国经济“稳中有变”的政治表述更加乐观，体现出了政策上的定力。关于下一阶段财政政策的走向，本次政治局会议在延续此前“实施好积极的财政政策”和“财政政策要加力提效”的基调以外，新增“继续落实落细减税降费政策”的表述，由于财政支出受制于财政收入，预计下半年财政将更加强调“落实”而非“新增”。货币政策方面则延续了4月会议“松紧适度”的表述，同时增加了“保持流动性合理充裕”，意味着下半年金融对实体的支持力度不会减弱。

我们认为，面对内外部的复杂严峻形势既要通过财政和货币政策强化逆周期调节，也要防止搞“大水漫灌”，但究其根本最重要的还是要坚定不移地推动改革开放，降低市场准入，增强企业信心，激发经济的活力。

专题研究：科创板、沪伦通推进资本市场改革开放

中国近年来推出了一系列促进金融业改革开放的政策，尤其是2018年4月博鳌亚洲论坛以来，金融业改革开放大幅度加速。

作为资本市场改革的一项重要举措，上海证券交易所科创板于2019年6月13日在第十一届陆家嘴金融论坛开幕式上正式开板。科创板的设立不仅有助于改善资本市场融资结构，促进直接融资的发展；从上市公司角度看，其设立也为科技创新企业打造了一个股权融资和投资的平台，弥补了中国资本市场科创属性的制度短板。

具有中国金融业对外开放里程碑意义的沪伦通于2019年6月17日正式启动。与早前开通的沪港通和深港通相比，沪伦通将从两个方面进一步推动人民币国际化以及A股国际化。一方面，上海证券交易所与伦敦证券交易所均属于两个影响力很高、规模体量庞大的市场，这两大证券市场的互联互通无疑会带来巨大的影响；另一方面，沪伦通牵涉到的问题将可能会更为复杂，例如跨境交易、资本流动以及交易税收等因素，可能加快A股与其余国家地区互联互通的进程，大大提升国外投资者对A股的关注程度，加速推动A股融入到国际资本市场体系中去。

经济与金融共生共荣，资本市场改革开放的逐步推进必将助力中国实体经济的发展，而实体经济实现高质量发展又将催生一大批盈利能力持续稳定的优秀上市公司，构筑资本市场持续发展的基石。

1

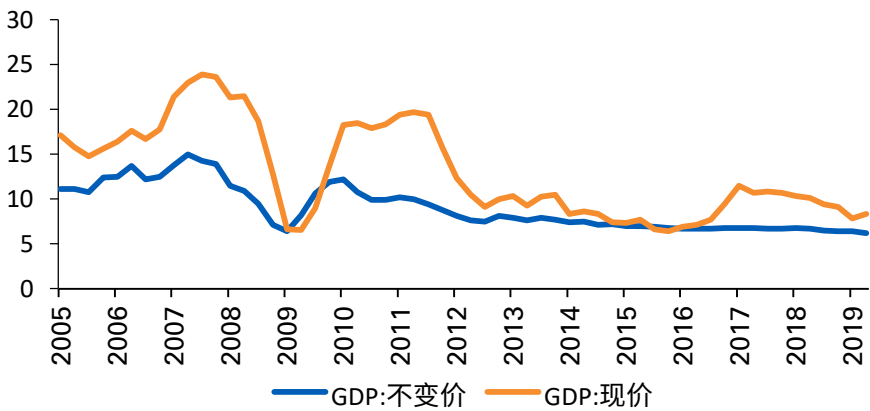
经济走势



2季度经济总体增速继续放慢， 但6月工业生产回暖

2019年二季度中国实际GDP同比增速6.2%，比一季度下行0.2个百分点；上半年同比增长6.3%，比2018年全年增速（6.6%）下降0.3个百分点。二季度名义同比增长8.3%，增速较一季度上升0.5个百分点，较2018年全年放缓1.4个百分点。

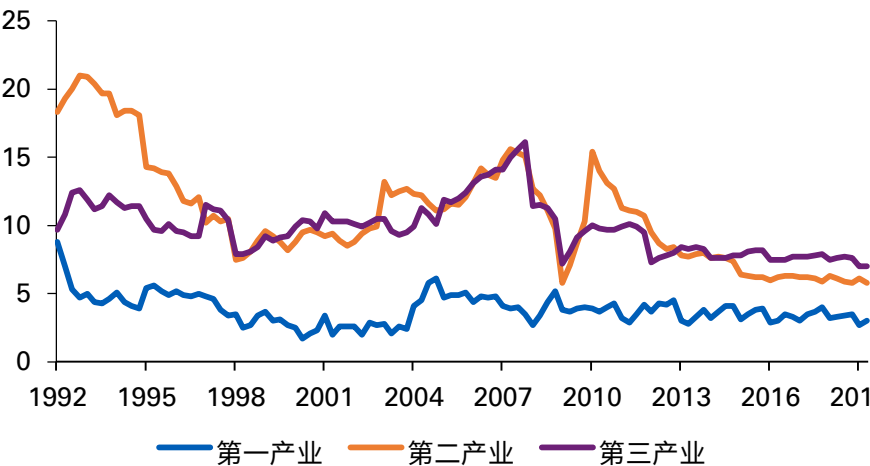
图1 GDP增速，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

分产业来看，服务业增速继续领先其他产业部门。上半年服务业同比增长7.0%，与一季度增长持平，高于同期GDP增速；对GDP的增长贡献率为60.3%，比去年同期小幅下降0.2个百分点。第二产业增速有所趋缓，二季度同比增长5.8%，较一季度回落0.5个百分点，是GDP增速趋缓的主因。

图2 三次产业增速，累计同比，%

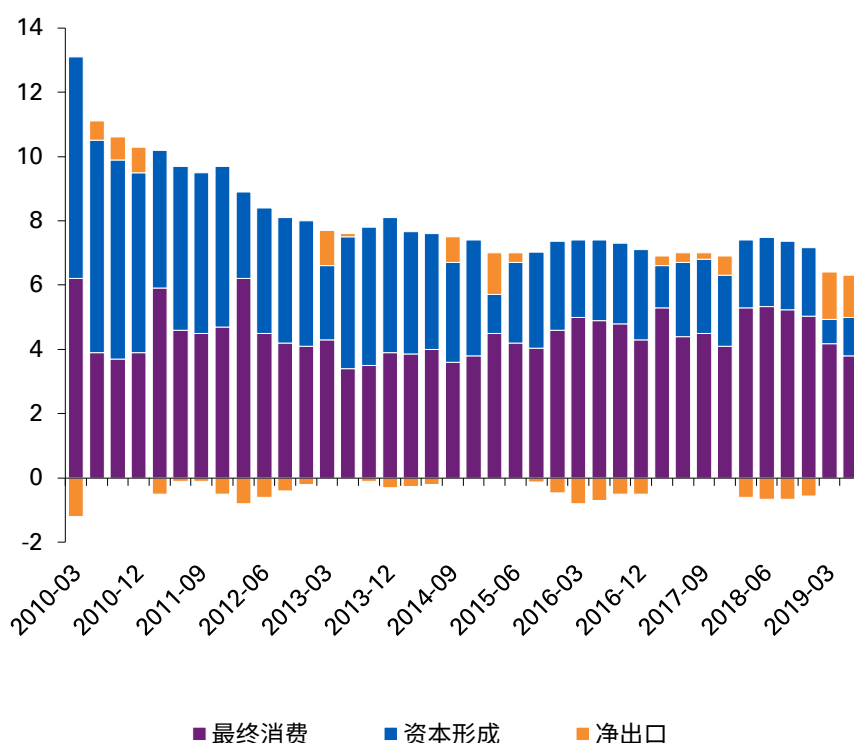


数据来源：Wind，毕马威分析



从需求端来看，消费依旧是经济增长的重要支撑。1-6月，最终消费支出对GDP的贡献率为60.1%，拉动经济增长3.8个百分点；虽然较一季度小幅回落，但仍然占据绝对主导。资本形成对GDP的贡献率较一季度上升7个百分点至19.2%，拉动经济增长1.2个百分点。净出口对GDP的贡献率维持在20.7%，拉动经济增长1.3个百分点。

图3 各部门对GDP的增长拉动，累计值，%

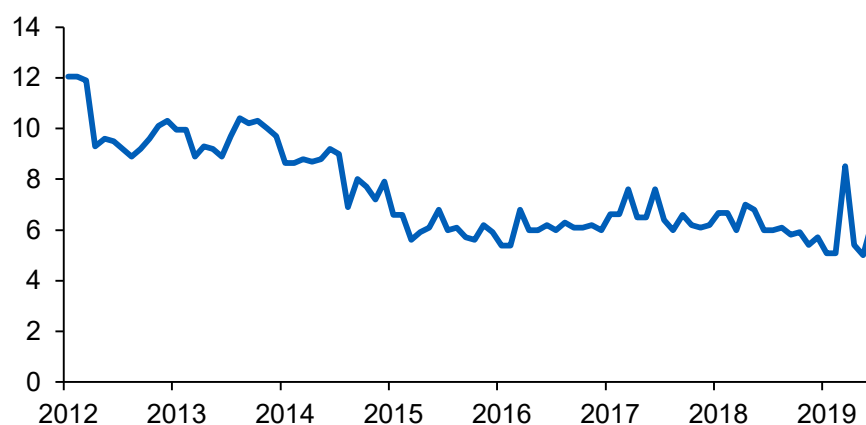


数据来源：Wind，毕马威分析

产出方面，上半年规模以上工业增加值增速6%，较去年同期的6.7%和一季度的6.5%均出现回落，但6月工业增加值同比增速6.3%，较5月回升明显。中国制造业采购经理指数（PMI）继3月和4月短暂回归扩张区间（分别录得50.5和50.1）后，自5月起再次进入收缩区间，5月和6月的指数均录得49.4，说明制造业景气程度仍需进一步提振。

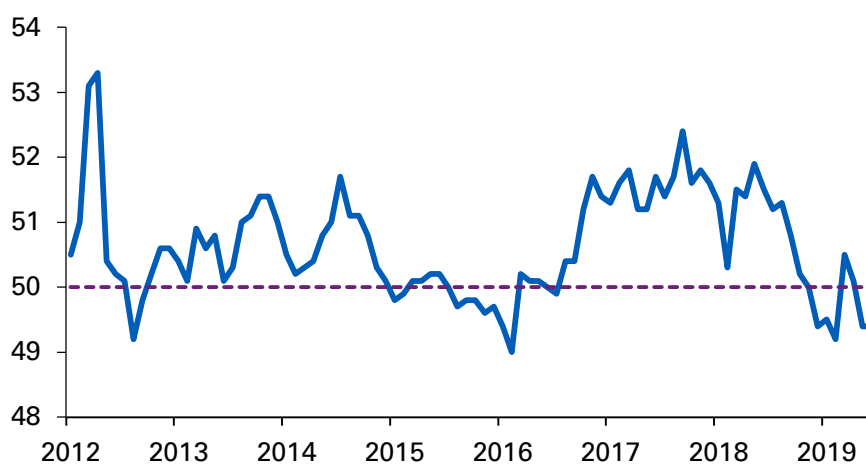
分行业来看，上半年回落幅度最大的是汽车制造，由去年同期的10.1%回落到上半年的-1.4%，是主要工业行业中唯一的负增长。此外，医药制造业由去年同期的10.9%回落到6.6%，计算机通信由12.4%回落到9.6%，通用设备由7.9%到5.1%，专用设备由11.1%下降到8.3%。与新兴行业工业增速普遍回落不同的是，传统行业如有色金属冶炼、非金属矿物制造、金属制品和铁路船舶等出现了增速攀升。

图4 规模以上工业增加值，当月同比，%



数据来源: Wind, 毕马威分析

图5 中国制造业采购经理指数 (PMI) , 当月值, %



数据来源: Wind, 毕马威分析

图6 主要行业的工业增加值增速，累计同比，%

14

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_6409

