

2019年第三季度中国宏观经济报告

——经济运行缓中有进，四季度经济增速或略有放缓

2019年11月7日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

网址：www.lhratings.com

邮箱：lianhe@lhratings.com

联合信用评级有限公司

电话：010-85172818

网址：www.unitedratings.com.cn

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

2019 年第三季度中国宏观经济报告

——经济运行缓中有进，四季度经济增速或略有放缓

作者：联合资信、联合评级研究部 夏妍妍 马顺福 侯睿 吴旻

摘要

2019 年第三季度，受国际贸易摩擦、地缘政治冲突及英国脱欧不确定性的影响，全球经济增长继续放缓、下行风险加大。主要国家中，美国经济下行压力继续加大，欧元区经济缓慢复苏，日本经济现恶化迹象，新兴市场国家经济增长继续放缓。在此背景下，我国经济发展的外部环境更趋复杂严峻，我国经济稳定增长和高质量发展也面临更大的挑战。

本季度，我国积极的财政政策继续加力增效，财政稳增长作用凸显。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕。在此背景下，我国经济展现出较强的韧性，本季度国内生产总值(GDP) 24.7 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较上季度及上年同期均有所回落，但仍保持在 6.0%~6.5% 的合理增长区间；价格水平总体稳定；就业形势良好。从三大产业来看，本季度，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，本季度，我国固定资产投资增速有所放缓。其中，制造业投资和房地产开发投资增速继续回落，基础设施建设投资增速有所回升。居民消费和进出口增速环比和同比均有明显回落。

展望未来，中美经贸谈判取得阶段性成果一定程度上有助于修复前期对全球及中国经济的悲观预期，但是英国“脱欧”不确定性以及国际地缘政治冲突加剧等因素继续抑制世界经济复苏进程，我国经济增长面临的挑战和不确定性仍然较大。我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期调节力度，全面做好稳就业、稳金融、稳外资、稳外贸、稳投资、稳预期工作。2019 年第四季度我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到投资、消费、进出口增速或有所企稳，预计四季度经济增速或与三季度持平或略有放缓，维持全年经济增速在 6.2% 左右的预测。

一、国际经济形势

2019 年三季度（以下简称“本季度”），受国际贸易摩擦、地缘政治冲突及英国脱欧不确定性的影响，全球经济增长继续放缓、下行风险加大。主要国家中，美国经济下行压力继续加大，欧元区经济缓慢复苏，日本经济现恶化迹象，新兴市场国家经济增长继续放缓。

美国经济下行压力继续加大。本季度，美国实际 GDP 增速为 1.9%¹，较上季度（2.0%）和上年同期（2.9%）均继续放缓。本季度，美国 ISM 制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业 PMI 分别为 49.4 和 54.2²，较上季度和上年同期均明显下降，制造业持续收缩；CPI 同比增长 1.7%，较上季度和上年同期均有所回落，需求端进一步疲软；本季度美国失业率（3.6%）较上季度及上年同期均略有下降，9 月降至 50 年来的最低点（3.5%），就业形势持续良好。投资下滑是美国经济增长放缓的主要原因。面对不断加大的经济下行压力，7 月 31 日，美联储将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 2.00%~2.25%，为美国 10 年以来的首次降息，并提前结束缩表计划；9 月 18 日，美联储再次将联邦基金利率下调 25 个基点至 1.75%~2.00%。连续降息表明美国及时应对贸易政策不确定性、全球经济增长放缓以及低通胀压力带来的风险，以维持美国经济扩张。

欧元区经济缓慢复苏。本季度，欧元区经济维持缓慢复苏，制造业和非制造业 PMI 分别为 46.4 和 52.8，较上季度和上年同期均有所回落，尤其制造业 PMI 为逾 6 年以来最低，收缩态势明显。CPI 同比增长 0.9%，增幅较上季度和上年同期均显著回落，市场需求继续收缩。在经济持续收缩的背景下，欧洲央行 9 月 12 日宣布下调欧元区隔夜存款利率至-0.5%，同时维持欧元区主导利率为零、隔夜贷款利率为 0.25% 不变。这是欧洲央行自 2016 年 3 月以来首次调降欧元区关键利率。主要国家中，德国三季度经济陷入衰退，9 月德国制造业 PMI（41.7）降至近 10 年来最低水平，服务业 PMI 下滑至 51.4，为近三年来最低点。

¹ 美国实际 GDP 增速为以不变价计算的环比折年率，其它主要国家和地区实际 GDP 增速均为以不变价计算的同比增速。本文不加特殊说明均为名义增长。

² 季度 PMI 根据各月算术平均求得，以下同。

本季度 CPI 同比增幅（1.4%）较上季度和上年同期继续回落，反映需求不断疲软的态势。主要由于德国经济依赖出口和制造业，这使其更容易受到全球贸易脆弱性的影响而陷入衰退。脱欧不确定性叠加全球经济增长疲软使英国经济继续承压。9 月制造业 PMI 为 48.3，连续 5 个月运行在荣枯线以下，服务业 PMI 也落入萎缩区间（49.5）；本季度英国 CPI、PPI 同比增长 1.8% 和 1.6%，均较上季度和上年同期有所下降。

日本经济现恶化迹象。9 月，日本内阁府将 2019 年二季度日本实际 GDP 增速初值 1.2% 下修为 1.0%，与一季度持平，较上年同期（1.5%）明显回落。本季度，全球经济减速导致出口低迷，日本经济进入衰退局面，制造业 PMI 为 49.2，仍处于荣枯线之下，较上季度继续回落，制造业仍呈收缩态势；CPI 同比增速（0.3%）较上季度和上年同期均大幅回落，低通胀情况进一步加剧；在上季度日本国内商业销售额同比大幅下滑 1.8% 的基础上，本季度 7、8 两月又分别下降 1.5% 和 2.7%，显示消费持续疲软。本季度，日本央行维持政策目标利率-0.1% 不变，并将 10 年期国债收益率维持在约 0%，继续实施超宽松货币政策。

新兴市场国家经济增长继续放缓。本季度，新兴市场国家总体上表现出制造业萎缩、通胀水平较低、失业率较高、对外贸易收缩和汇率普遍贬值的特征，经济增速继续下行、货币政策普遍宽松。主要国家中，**印度经济增长继续回落。**一、二季度印度实际 GDP 增速分别为 5.8% 和 5.0%，降至近 6 年来最低水平。本季度印度制造业 PMI 为 51.8，较上季度和上年同期均有所回落，制造业扩张继续放缓；8 月工业生产同比萎缩 1.1%，是 2017 年 6 月以来首次出现下降。投资和消费需求低迷是印度本轮经济不断下滑的主要原因。为遏制经济下滑，今年上半年印度央行已经降息 3 次，共降息 75 个基点³。本季度印度央行再次下调基准利率 35 个基点至 5.4%，为近 9 年来的最低利率水平。**巴西经济弱势复苏。**受家庭消费和投资推动，巴西今年二季度 GDP 同比增长 1.0%，较一季度（0.5%）有所回升。巴西经济部 9 月将巴西今年经济增长预期由此前的 0.81% 上调至 0.85%。本季度巴西制造业 PMI 为 51.9，较上季度和上年同期均有所回

³ 印度分别于 2 月、4 月、6 月分别降息 25 个基点，将基准利率从 6.50% 降至 5.75%。

升。本季度 CPI 为 3.1%，较上季度及上年同期有所回落。由于经济仍然处于弱势复苏，巴西央行于 8 月 1 日将基准利率下调 50 个基点，加入全球货币宽松政策行列。**俄罗斯经济增长压力有所加大**。二季度，俄罗斯实际 GDP 同比增长 0.9%，增速较一季度有所加快。本季度，俄罗斯制造业 PMI 为 48.2，较上季度和上年同期继续收缩；CPI 同比涨幅（4.3%）较上季度有所回落，物价水平有所降低。7、8 两月，零售业营业额指数同比增幅（1.1%和 0.8%）较上季度和上年同期回落明显，货物出口同比继续大幅下降（-3.8%和-9.7%）。在此背景下，俄罗斯央行在继 6 月将基准利率从 7.75%下调至 7.50%后（5 年多来第一次降息），本季度连续两次降息 50 个基点至 7.00%，为五年半低位。

总体来看，受国际贸易摩擦和各国内需持续疲软的抑制，全球制造业和服务业增长均呈现萎缩之势，主要国家经济增长放缓，甚至面临衰退风险，我国经济发展的外部环境更趋复杂严峻，我国经济稳定增长和高质量发展也将面临更大的挑战。

二、我国宏观经济运行状况

（一）宏观政策环境

1、积极的财政政策继续减轻企业负担、扩大财政支出，增加有效投资

本季度，我国积极的财政政策继续加力增效，陆续出台一系列减税降费措施，减轻企业负担，激发企业活力；同时加快地方政府专项债发行使用，继续加大财政支出，对稳投资、稳增长发挥了重要作用。

（1）税收收入同比下降，财政支出继续扩大

2019 年 1—9 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 15.1 万亿元和 17.9 万亿元，收入同比增幅（3.3%）远低于支出同比增幅（9.4%），收支差额（2.8 万亿元）较上年同期（1.7 万亿元）大幅增加。收入方面，税收收入（12.7 万亿元）占全国一般公共预算收入的 84.1%，占比较上年同期有所下降；同比增速（-0.4%）较上年同期（12.7%）大幅回落，主要由于经济增速放缓、国家实施大规模减税政策、对外贸易增速下降，导致企业增值税同比增速（4.2%）和企业所得税同比增速（2.7%）大幅回落，个人所得税（-29.7%）、进口货物增值税

和消费税（-8.1%）、关税（-3.0%）等降幅显著。支出方面，1—9月，教育支出（2.6万亿元，同比增长9.7%）、社会保障和就业支出（2.4万亿元，同比增长9.2%）、城乡社区支出（2.1万亿元，同比增长12.6%）总额位列前三，与民生相关的项目仍是财政重点支出领域；节能环保支出（14.5%）、债务付息支出（13.9%）和城乡社区支出（12.6%）同比增速位列前三，表明财政持续加大对节能环保和城乡社区发展的支持，同时政府债务付息压力仍较大。总体来看，财政支出对增加有效投资，推动经济高质量发展发挥了积极作用。

（2）进一步推进增值税改革，深化民营和小微企业金融服务

一是继续放宽先进制造业增值税留抵退税政策。9月11日，财政部、国家税务总局发布《关于明确部分先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告》，明确对先进制造业进一步放宽增值税留抵退税条件，对符合条件的部分先进制造业纳税人⁴，可以自今年7月及以后纳税申报期向主管税务机关申请退还增量留抵税额。相较之前的规定⁵，新政策对留抵退税的要求明显放宽，纳税人享受优惠的时限提前，这将进一步减轻先进制造业企业的负担，激发其生产积极性。

二是启动财政支持深化民营和小微企业金融服务综合改革试点城市工作。7月末，财政部等五部门印发《关于开展财政支持深化民营和小微企业金融服务综合改革试点城市工作的通知》，决定从2019年起开展财政支持深化民营和小微企业金融服务综合改革试点城市工作，中央财政每年安排20亿元资金，对东、中、西部地区每个试点城市分别奖励3000万元、4000万元、5000万元，支持试点城市落实好中央减税降费政策，着力改善民营和小微企业融资，同时健全融资担保体系和风险补偿机制，防范民营和小微企业信贷风险。此举有利于更好发挥财政资金引导作用，改善民营和小微企业金融服务。此外，本季度还出台了中央财政支持地方优势特色农产品保险、加力支持新型农业经营主体的相关政

⁴ 纳税人为同时符合以下规定条件的部分先进制造业：增量留抵税额大于零；纳税信用等级为A级或者B级；申请退税前36个月未发生骗取留抵退税、出口退税或虚开增值税专用发票情形；申请退税前36个月未因偷税被税务机关处罚两次及以上；自2019年4月1日起未享受即征即退、先征后返（退）政策。

⁵ 此前执行的《财政部税务总局海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局海关总署公告2019年第39号）规定的条件是，自2019年4月税款所属期起，连续6个月（按季纳税的，连续两个季度）增量留抵税额均大于零，且第六个月增量留抵税额不低于50万元。

策⁶，助力农业发展和精准脱贫。

(3) 加快地方政府债券发行和使用速度，继续加强地方政府债券风险管控

9月4日，国务院常务会议要求确保今年全国人大批准的限额内地方政府专项债券9月底前全部发行完毕，10月底前全部拨付到项目上，尽快形成实物工作量。同时决定按规定提前下达明年专项债券部分新增额度并扩大使用范围，拟提前下达的专项债券额度重点用于铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施，城乡电网、天然气管网和储气设施等能源项目，农林水利、城镇污水垃圾处理等生态环保项目，职业教育和托幼、医疗、养老等民生服务，冷链物流设施、水电气热等市政和产业园区基础设施，使用范围进一步扩大，同时专项债资金作为符合条件的重大项目资本金的范围也由原有4个领域进一步扩大为10个领域⁷，鼓励地方在符合政策规定和防控风险的基础上，尽量多安排专项债券用于项目资本金。2019年1—9月，全国发行地方政府债券共计4.2万亿元，同比增长10.1%。其中，一般债券1.7万亿元，专项债券2.5万亿元；按用途划分，发行新增债券3.0万亿元、再融资和置换债券1.1万亿元；从资金支持领域来看，1—8月新增专项债资金中，前五个重点支持领域分别是保障性住房和棚户区改造（7271.6亿元，占比28.8%）、土地储备（5689.6亿元，占比22.5%）、交通运输（3336.2亿元，占比13.0%）、市政建设（3242.1亿元，占比12.8%）和农林水项目（2230.5亿元，占比9.0%）。总体看，专项债的发行和使用对稳投资、稳增长起到了积极作用。

此外，地方债务风险管控继续加强。8月23日，财政部部长刘昆在十三届全国人大常委会第十二次会议上指出要健全地方政府隐性债务常态化监测机制，统一口径、统一监管，实现对所有隐性债务全覆盖，完善制度建设，堵塞监管漏洞，及时发现和处置潜在风险。7月15日，成都高新区出台《专项债券项目全生命周期风险管理办法》，对专项债券项目全生命周期进行了阶段划分，细化并进一步明确了从发行前准备到运营管理、资产管理、信息披露、法律责任等

⁶ 具体参见7月5日财政部发布的《关于开展中央财政对地方优势特色农产品保险奖补试点的通知》以及7月12日农村农业部和财政部印发的《关于支持做好新型农业经营主体培育的通知》。

⁷ 主要包括铁路、收费公路、干线机场、内河航电枢纽和港口、城市停车场、天然气管网和储气设施、城乡电网、水利、城镇污水垃圾处理、供水等领域。

各个阶段的风险管控措施，充分保障专项债券投资安全。这是全国首个由地方出台的地方债务风险管理办法。9月11日，广东省发展改革委、广东省财政厅等五部门印发《关于城投债券发行与风险管控的办法》（试行），提出建立全省债券风险管理系统，对涉及城投债券的信息披露违法违规、内幕交易、操纵证券市场等行为进行认定和行政处罚，鼓励各地设立各类风险缓释金有效化解城投企业债务风险。诸多举措有利于防控城投企业及地方政府债务风险。

（4）加强 PPP 项目规范化发展，项目落地率持续上升

本季度，各地按照上半年出台的《政府投资条例》《国家发展改革委关于依法依规加强 PPP 项目投资和建设管理的通知》等政策要求，继续加强 PPP 项目规范发展，同时清退不合格的入库项目。2019 年 1—9 月，全国 PPP 综合信息平台管理库净增入库项目 595 个、投资额 9134.0 亿元，较上年同期（1152 个、1.5 万亿元）均大幅减少；净增落地项目 1348 个、投资额 2.0 万亿元，较上年同期变化不大。截至 9 月末，累计项目数 9249 个、投资额 14.1 万亿元，累计落地项目 6039 个，投资额 9.2 万亿元，累计落地率为 65.3%，较 6 月末继续增加。PPP 项目的持续规范化发展，在防范地方政府债务风险的同时，发挥了以政府投资带动社会投资、推动基建投资增长的重要作用。

2、稳健的货币政策体现逆周期调节要求，贷款利率市场化改革取得突破

本季度，央行继续实施稳健的货币政策，市场流动性维持合理充裕，市场利率水平有所下行；M1、M2 增速保持相对稳定；社会融资规模继续保持较快增长；人民币汇率继续回落。本季度，贷款利率市场化改革取得重大突破，新

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_8728

