

普查调整 GDP 数据，增长任务压力会因此减轻吗？

摘要

统计局公布四经普数据，2018 年 GDP 规模上调 2.1%。面对 2020 年建成小康社会经济规模翻番任务，这再度引发市场对通过普查上调经济数据，来减轻明年完成增长任务压力的猜测。然而事实上，目前得出普查会上调往年 GDP 为时尚早，当前公布的是 2018 年名义值调整，即非实际值，也未公布 2017 修订后数据，严谨的说，尚不能判断普查数据对 GDP 的调整方向。而且现行核算制度下，次年 1 月 GDP 初值公布后，会在后续经历多次修订，其中次年统计年鉴和基于最近一次普查的修订最为显著。从过去年份 GDP 修订来看，2012 年之前都是向上修订，且幅度较大，2012 年之后修订幅度非常小，而且不少是将 GDP 向下修订。这一方面是由于统计制度完善，一些调查减小了初值的误差，另一方面是近年小企业景气度弱于大企业，导致普查完善小企业数据后，总体数据难以超越根据规模上或限额以上大企业估算水平，甚至会略有下降。因此四经普之后往年 GDP 并不一定会如此前普查一样上调，因而不应当寄希望于通过调整往年数据来减轻明年经济增长任务压力。事实上，经济增速应该符合当前宏观形势，而非和以往经济增速相关，面对目前较为严峻的就业等压力，通过稳增长保持稳健的经济增速依然非常有必要。

风险提示：统计数据调整超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn

分析师：张伟
执业证号：S1250519060003
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

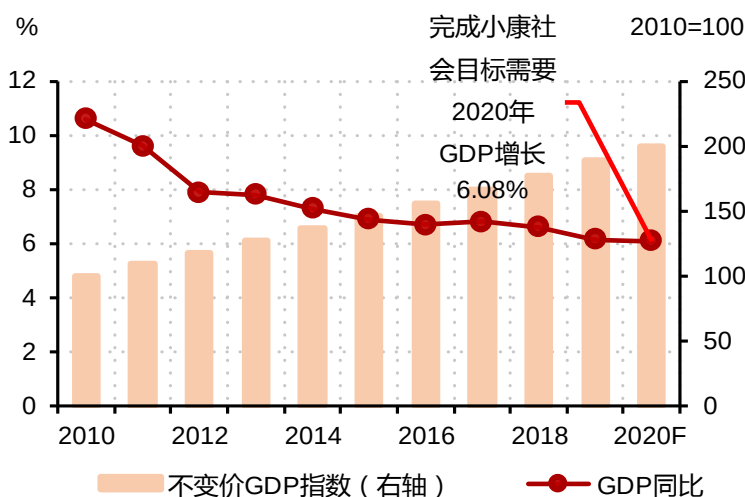
相关研究

1. 从央行角度来理解本次 OMO 利率下调 (2019-11-18)
2. 央行稳定市场预期，经济延续企稳态势 (2019-11-17)
3. 稳定预期，调整结构——2019 年 3 季度《货币政策执行报告》解读 (2019-11-17)
4. 数据短期有扰动，经济依然在企稳 (2019-11-15)
5. 实体融资小月更应该看结构 (2019-11-12)
6. 供需保持平稳，通胀压力边际缓和 (2019-11-10)
7. 是一般物价上涨吗？如果不是，货币政策无需应对 (2019-11-10)
8. 决定出口走向的是全球经济，而非中美贸易摩擦 (2019-11-09)
9. MLF 降息，信号意义重于实质 (2019-11-05)
10. 虚的通胀，实的经济——月度经济预测 (2019-11-04)

今日，国家统计局发布了第四次经济普查结果，并公布了基于普查数据，对 2018 年国内生产总值数据修订的公告。对 2018 年 GDP 初步核算数修订结果为 91.9 万亿元，比初步核算数增加 1.9 万亿元，提升 2.1%。GDP 规模的提升再度引发对官方通过调升过往年份经济增速，以缓解未来年份经济增长压力的猜测。

普查之后是否上调以往年份经济增速，对完成建设小康社会增长任务目标影响明显。2020 年是我国建成小康社会的收官之年，按十八大确定的目标，我国国内生产总值(GDP)需要较 2010 年翻一番。经过 2010-2018 年增长，我国 GDP 已经累计增长 77.6%，2019 年 4 季度如果 GDP 增速达到 6.0%，2019 年全年经济增速则为 6.14%，那么 2010-2019 年累计增长就为 88.5%，完成小康社会增长目标需要 2020 年经济增速达到 6.08% 以上。考虑到 19 年 3 季度经济增速已经下滑至 6.0%，2020 年经济增速达到 6.08% 以上并不容易。但如果普查数据上调了之前年份经济增速，那么完成建成小康社会目标就容易多了。因而是否根据普查数据上调之前年份经济增长数据，则显得至关重要。

图 1：1 年期 MLF 与 7 天 OMO 利率调整方向基本一致



数据来源：Wind，西南证券整理

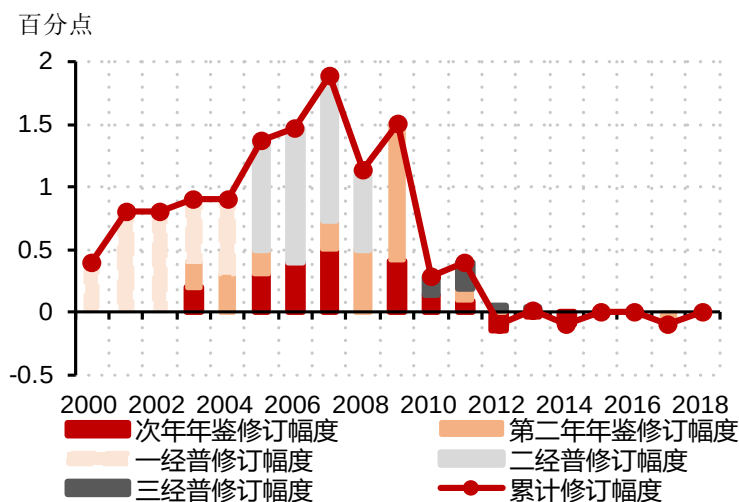
但普查之后是否一定会上调之前年份经济增速呢？初看普查数据已经上调了 2018 年名义经济规模 2.1%，那么经济增速也会可能随之上调。但细想并不尽然。首先，目前根据普查数据仅仅得到了 2018 年 GDP 名义数据，而我们说的经济增长是指真实值的的增长，名义值调高并不一定意味着实际值调高；其次，目前仅仅修订了 2018 年数据，而同比增速是对上年的增长，至少需要两年的修订数据，所以根据 2018 年一年数据无法推断对实际增速的影响。再次，由于经济普查后数据更为完善，历次经济普查后经济规模都有增加，本次普查之后名义 GDP 规模增加 2.1%，相较于前三次 16.8%、4.4% 和 3.4% 的增速来说，是最小的。因而，较为严谨的来说，基于目前公布的普查数据，我们并不能得出以往年份经济增速会被调高还是被调低的判断，更无法完成小康社会所需经济增长压力是否减轻的判断。

事实上，基于普查数据来调整经济增速的原因是因为普查之后基础资料更为完善，利用这些基础资料能够实现更为准确的 GDP 核算。而根据我国现行 GDP 核算方法，GDP 在初步核算之后会根据数据情况不断修订，其中主要的修订为两次。我国年度 GDP 初步核算在次年 1 月 20 日左右公布，这时由于基础资料不完善，因此主要采用相关指标速度推算法核算。第二次为 GDP 最终核实，在第次年统计年鉴中公布相关数据，我们在本文中称为初次

修订或年鉴修订，这时由于基础资料更为完善，因而主要依据年度统计资料、财政决算资料 and 部门行政记录对初步核算结果进行修订。事实上，统计局会在第二年统计年鉴中再次修订，例如 2013 年内统计年鉴中对 2011 年 GDP 再度进行了修订，我们将这些统称为初次修订或年鉴修订。在初次修订之后，我们会看到在获得普查数据之后，统计局会更加普查资料，对以往年份 GDP 增速进行修订，这个修订范围理论上包括所有历史数据，但从现实来看，影响较大的主要在上次普查到本次普查之间年份。因此，GDP 初值公布之后主要的两次修订为次年统计年鉴公布的修订数据以及最近普查之后的修订。

我们虽然无法得知四经普（本次普查）之后经济增速的修订方向，但我们可以根据除此修订的方向来推测普查可能的修订方向和幅度。从历史上每次 GDP 修订可以看到，在 2012 年之前经济高速增长期，随着基础数据的完善，历次 GDP 修订均在上调经济增速。其中幅度最大的 2007 年 GDP 累计上调 1.89 个百分点。但 2009 年之后历次 GDP 修订，增速上调的幅度明显下降。2012 年之后甚至出现多次下调，例如 2012 年 GDP 增速较初值的 7.8% 下调至次年年鉴公布的 7.65%，而后在 2016 年统计方法改变中又上调至 7.9%。2014 年 GDP 同比增速从初值 7.4% 下调至 7.3%，2017 年 GDP 同比增速从初值 6.9% 下调至 6.8%。从近年 GDP 修订方向和幅度来看，四经普可能不会明显调高 GDP 增速，甚至存在调低往年 GDP 增速可能。

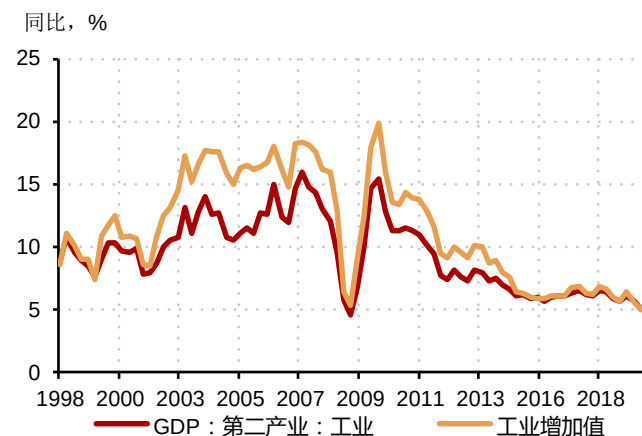
图 2：历次 GDP 调整幅度及累计调整幅度



数据来源：Wind，西南证券整理

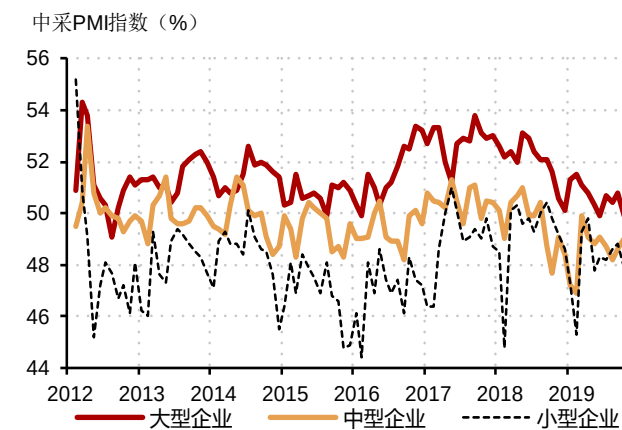
近年历次 GDP 修订不再调高 GDP 可能由于两方面原因。一方面是统计能力的完善，随着统计局逐步建立各类调查制度，规模以上或限额以下统计偏差减少，这提升了初步核算的质量，也降低了后续 GDP 修订的幅度。我们可以看到工业增加值与二产中工业 GDP 增速差别在近年明显收窄。另一方面，近年小企业景气度低于大企业，因而规模以上或限额以下企业产销难以超预期增加，而年度数据或普查数据完善这部分统计之后，这部分较之前估算数据也难以出现明显提升，甚至可能小幅下降。因此出现近年各次 GDP 修订后变化幅度较小，甚至小幅下降的状况。

图 3：近年统计能力提升导致小企业统计偏误下降



数据来源：Wind，西南证券整理

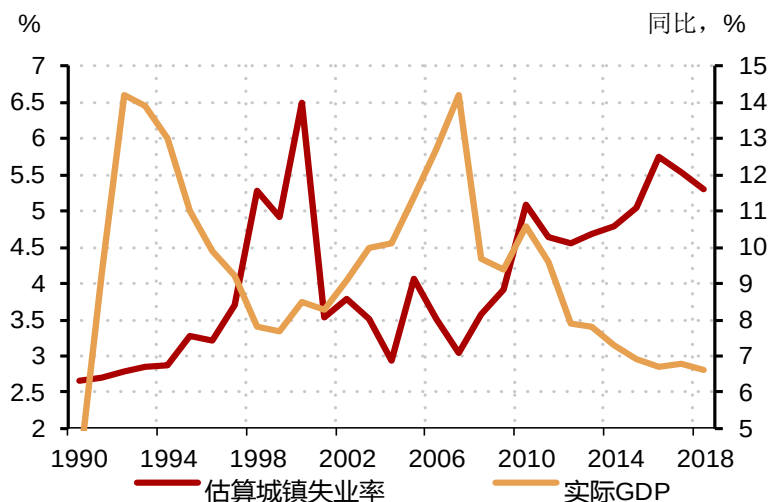
图 4：近年小企业景气度持续偏低



数据来源：Wind，西南证券整理

实际上，普查数据修正的是以往年份的经济增速，以获得更为准确的经济数据，并不影响未来年份经济增长，未来经济增长依然应该以实际需求为主，特别是“六稳”所需要的经济增长。当前经济增长面临着较为严峻的就业压力，失业率横向比较来看，处于较高水平，劳动力转移速度缓慢。因而稳定就业市场，依然需要经济增长保持一定水平，稳增长依然有必要。无论普查数据是否调高历年经济增速，明年经济增长都应该以稳定当年宏观环境为主。从目前情况来看，就业压力较大，工业延续通缩环境下，依然需要通过稳增长保持经济增速平稳。

图 5：伴随经济增速下行，近年就业压力提升



数据来源：Wind，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报

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_8834

