

稳增长需要加大逆周期调节力度

——2019 年三季度 GDP 数据点评

2019 年三季度 · GDP 数据点评

2019 年 10 月 18 日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@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）

主要观点

今年前三季度经济增速逐季放缓，需求减弱和生产放缓较为明显。三季度以来经济运行出现一些积极因素，增长质量得到提升。但经济运行仍然存在隐忧，需求放缓压力和结构性问题并存。四季度经济增速仍可能放缓，全年经济增速能够保持在目标区间。面对经济下行压力，一方面要把稳增长作为首要任务，另一方面要有保有压加大调结构力度。

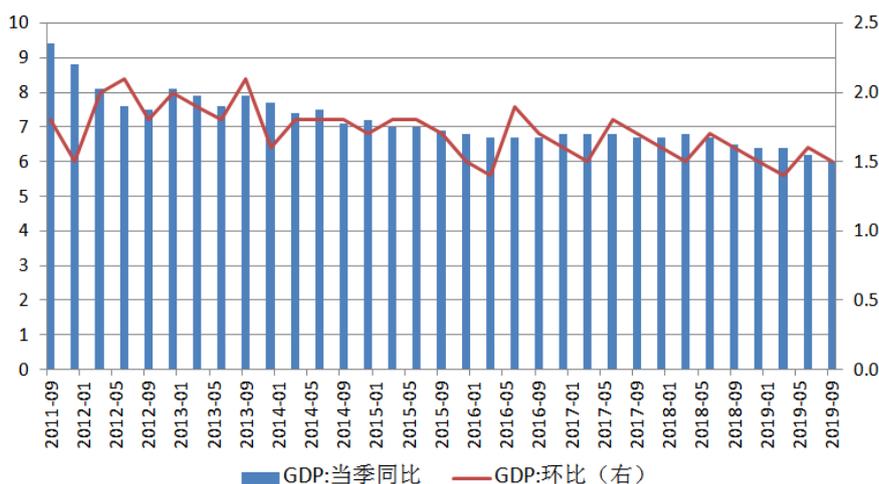
正文

据国家统计局 2019 年 10 月 18 日公布的数据显示，初步核算，前三季度国内生产总值 697798 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.2%。分季度看，一季度增长 6.4%，二季度增长 6.2%，三季度增长 6.0%。分产业看，第一产业增加值 43005 亿元，增长 2.9%；第二产业增加值 277869 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 376925 亿元，增长 7.0%。

今年前三季度 GDP 累计增长 6.2%，一、二、三季度分别增长 6.4%、6.2%、6%，呈逐季放缓趋势。经济增速持续放缓表明需求进一步减弱，生产放缓

较为明显。稳增长是当前首要工作，宏观政策逆周期调节和减税降费措施需要进一步释放效力。虽然经济增长放缓，但不存在硬着陆风险，全年有望运行在合理的目标区间，经济增长质量得到持续提升。

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

一、三季度工业生产放缓，三大需求不同程度减弱

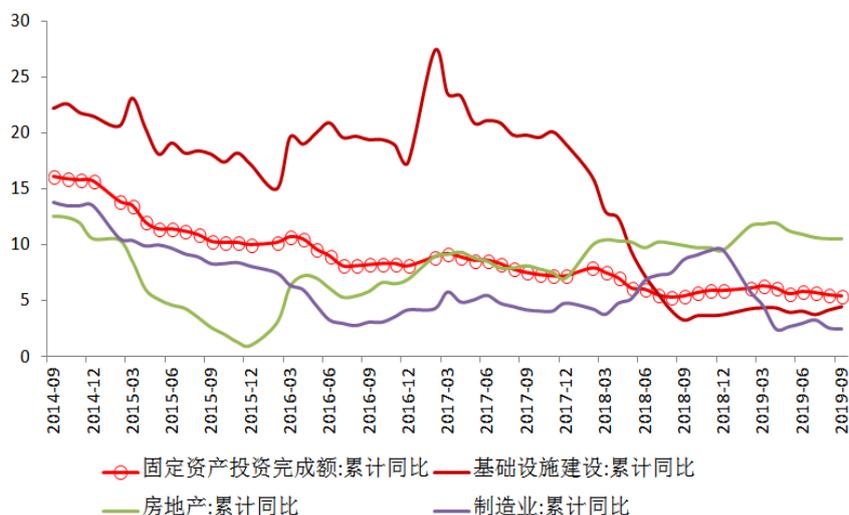
三季度经济增速进一步下降，6%的 GDP 增速已经触及目标增长区间的下限。从三季度经济运行来看，工业生产明显放缓，三大需求都有不同程度减弱。

生产放缓导致三季度增长动能减弱。进入三季度以来，生产出现进一步放缓，特别是 7 月、8 月工业产出显著下降，服务业增长势头也有放缓。1-8 月全社会用电量同比增长 4.5%，比上半年放缓 0.5 个百分点。其中第二产业用电量增长 3%，增速较低；第三产业用电量增长 8.8%，增速出现放缓。三季度连续两个月工业增加值增速低于 5%，7 月和 8 月分别为 4.8%、4.4%，9 月反弹回升到 5.8%，但仍难以表明生产放缓趋势已经扭转。三季度工业增加值合计增长 5%，比二季度下降 0.6 个百分点，是直接影响经济

增长放缓的主要原因。汽车、工业机器人、机床等产业生产低迷，纺织品和金融制品业增长较缓。PPI持续负增长，对工业生产带来影响。台风大雨天气、国庆前环保限产等因素对三季度生产形成影响，四季度生产状况有望得到一定程度的改善，全年工业增加值增速可能在5.4%左右。

投资增速适度放缓，基建投资反弹力度有限。1-9月投资增速累计增长5.4%，比二季度下降0.4个百分点。受内外需求偏弱的影响，企业投资意愿较弱，制造业投资增速只有2.5%，比二季度下降0.5个百分点，四季度可能仍将处于较低水平。房地产开发投资呈高位放缓态势，10.5%的增速仍然保持较快增长，比二季度下降0.4个百分点，四季度可能适度放缓。随着扩内需稳投资政策见效，四季度投资增速有望走稳，但难以显著加快，预计全年投资增长5.5%左右。

图 2：固定资产投资及分类增速（单位：%）



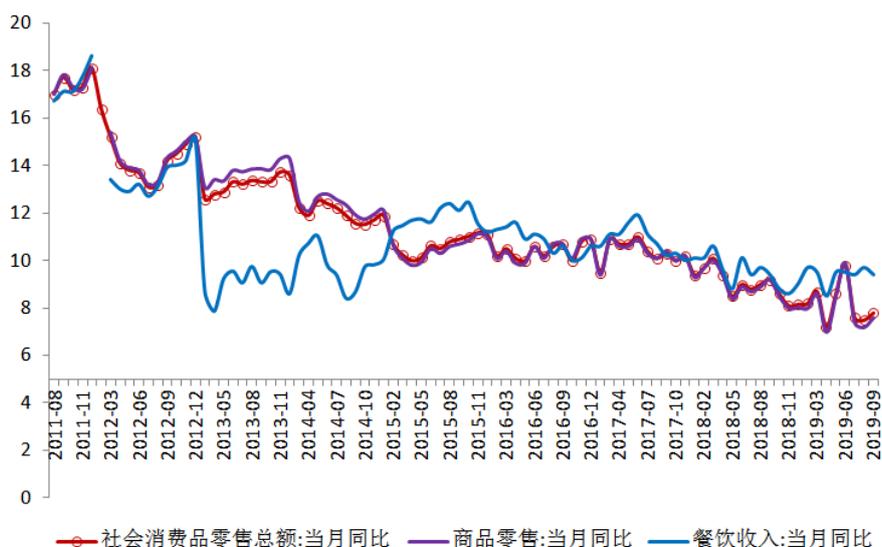
资料来源：WIND 资讯，交行金研中心

1-9月基建投资累计增长4.5%，比二季度加快0.4个百分点，呈低位反弹态势。受制于高基数原因，基建投资回升幅度有限，难以拉动整体投资改善。年初以来大量基建项目出台，扩大地方专项债券规模，并加快使

用进度，但对拉动基建投资增速的效果似乎并不明显。之前市场预期年内进一步扩大专项债规模的预期并未实现，年内基建投资难有大幅回升。国常会要求加快专项债发行安排、形成有效投资，2020年专项债额度进一步加大，预计在明年初政策效果将有所显现。

消费增长相对平稳，汽车零售低迷对消费增速形成拖累。1-9月消费累计增长8.2%，比前两季度下降0.2个百分点，主要是受到汽车消费低迷的影响。7、8月消费增速分别为7.6%、7.5%，9月增长7.8%，增速适度上升。汽车消费持续负增长，9月除汽车之外的消费增长9%。消费运行整体保持平稳，三季度最终消费支出对经济增长的贡献度为60.5%，是拉动经济增长的首要动能。近期各类消费刺激措施不断出台，深挖消费潜力将推动消费升级，消费有望保持平稳增长，预计全年消费增长8.1%，是稳定经济增速的重要动力。

图3：消费及分类增速（单位：%）



资料来源：WIND 资讯，交行金研中心

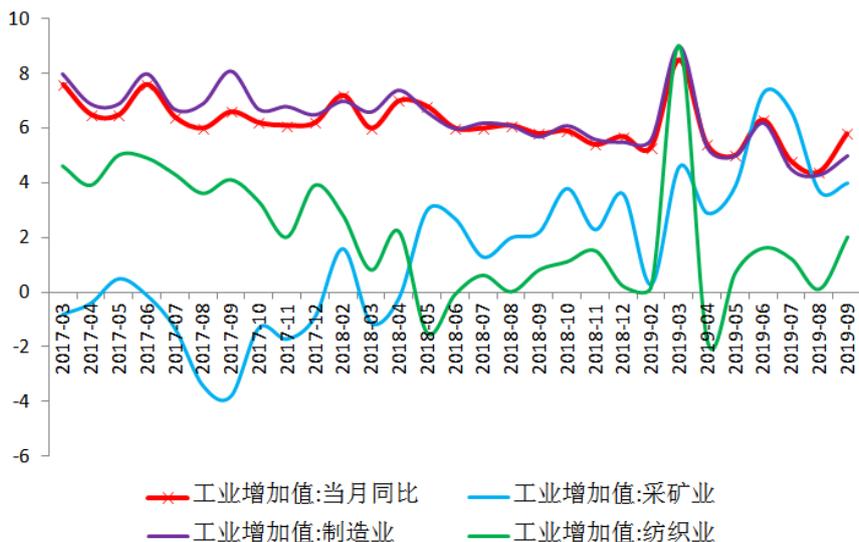
三季度出口增速放缓，但衰退性的贸易顺差扩大，净出口对经济增长保持正向拉动。1-9月进出口总额 33517.8 亿元，同比增长-2.4%；其中出口增长-0.1%，进口增长-5%，均为负增长。由于进口跌幅大于出口跌幅，贸易顺差达到 2984.3 亿元，同比扩大 36%，净出口对经济增长的贡献度为 19.6%，形成正向拉动。当前外需减弱对经济增长的直接冲击有限，但对制造业投资、生产的影响已经显现。全球经济增长放缓，中美贸易摩擦存在不确定性，未来出口可能仍会负增长，外需减弱压力可能会加大。随着我国加大进口力度，预计明年贸易顺差将收窄，净出口对经济增长的拉动作用可能显著下降。

二、经济运行出现积极因素，增长质量得到提升

三季度以来扩内需力度加大，促进消费和投资增长的措施密集出台，对缓解需求走弱压力起到积极作用。当前经济运行出现一些积极因素，主要表现在两方面。

一是 9 月份部分经济数据走稳，或将出现反弹回升。虽然三季度工业生产整体放缓，但 9 月出现明显的季末上翘特点。9 月工业增加值增速反弹回升到 5.8%，比 8 月加快 1.4 个百分点。工业产能利用率为 76.4%，9 月以来高频数据显示工业生产改善，钢材价格和生产资料价格反弹回升，9 月制造业 PMI 回升，新订单指数上升到荣枯线以上，预计四季度工业增加值增速将好于三季度。消费运行基本保持平稳，9 月消费增速适度加快。汽车限购政策放宽，激发文化和旅游消费潜力，发展夜间经济，将有助于未来消费增长。

图 4：工业增加值增速（单位：%）



资料来源：WIND 资讯，交行金研中心

二是经济结构持续优化，增长重心逐渐转移。前三季度第三产业增长7%，比第二产业高出1.4个百分点。第三产业增加值占经济的比重为54%，比上年同期提高0.6个百分点，比第二产业高14.2个百分点；第三产业增长对国内生产总值增长的贡献率为60.6%，高于第二产业24.3个百分点。规模以上工业中，高技术产业保持快速增长，占全部规模以上工业比重上升到14.1%。固定资产投资中，高技术制造业投资增长12.6%，增速较高。从数据来看，经济增长重心逐渐向第三产业转移，投资结构持续优化，有助于经济增长质量的提升。

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_9545



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn