

2018年第三季度中国宏观经济报告

——经济增长稳中趋缓，下行压力有所增加

2018年11月12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

2018 年第三季度中国宏观经济报告

——经济增长稳中趋缓，下行压力有所增加

联合资信评估有限公司 联合信用评级有限公司 研究部

摘要

2018 年三季度（以下简称“本季度”），全球经济增长动能和世界贸易扩张趋势均有所放缓，国际金融市场也出现大幅波动，区域经济分化走势更加明显。美国经济走势仍较为强劲；欧元区经济维持缓慢复苏；日本经济温和扩张；新兴市场国家经济总体趋弱。贸易保护主义抬头、贸易争端的加剧以及中东地缘局势进一步紧张等，都将给全球经济增长带来更多的不确定性，在日益复杂的国际政治经济环境下，我国未来经济增长尤其是对外贸易将面临更多挑战。

本季度，我国继续实施积极的财政政策，调整优化财政支出结构，加大对重点领域和关键环节的支持力度，同时大力推动地方政府债券发行，促进经济平稳健康发展。我国继续实施稳健中性的货币政策，把好货币供给总闸门，在稳增长、调结构、防风险之间起到较好的平衡作用。在国内外环境复杂多变的情况下，我国经济运行总体平稳，经济结构继续优化升级。本季度，我国 GDP 同比实际增长 6.5%，增速较上季度和上年同期均略有下降；物价水平温和上涨；PPI 和 PPIRM 均有所回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，我国三大产业呈现稳步增长态势，农业生产保持基本稳定；工业生产有所放缓，企业利润保持较快增长；服务业仍是支撑经济增长的主要力量，互联网、软件和信息技术等现代服务业发展较快。从三大需求来看，固定资产投资增速继续回落，其中基础设施建设投资增速持续放缓；居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速；进出口增速明显回升。

展望未来，在全球经济复苏步伐仍相对缓慢以及国际政治经济环境变数增加的背景下，我国经济增长面临的挑战和不确定性也有所增加，经济存在较大的下行压力。虽然消费有望保持平稳增长，进出口增速有望平稳，但考虑到固定资产投资或将继续放缓，四季度经济增速或将继续小幅回落，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

一、国际经济形势

本季度，全球经济增长动能和世界贸易扩张趋势均有所放缓，国际金融市场也出现大幅波动，区域经济分化走势更加明显。总体来看，美国经济走势仍较为强劲，欧元区经济维持缓慢复苏，日本经济温和扩张，新兴市场国家经济总体趋弱。

美国经济走势仍较为强劲。本季度，美国 GDP 同比实际增长 3.0%¹，较上季度和上年同期均有所加快，创 2015 年三季度以来最佳，经济增长态势持续向好；CPI 同比增长 2.6%²，较上季度略有回落，且呈逐月下降趋势；失业率（3.8%）较上季度及上年同期均继续下降，就业形势良好。在经济强劲复苏的背景下，9 月，美联储将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 2.00%~2.25%，这是美联储今年以来第三次加息，也是 2015 年 12 月开启本轮货币政策紧缩周期以来的第 8 次加息；财政方面，美国财政部数据显示，2018 财年美国联邦政府财政赤字高达 7790 亿美元，创 2012 年以来新高，主要由于美国国会去年底通过的大规模减税法案和特朗普政府大幅增加联邦政府支出，积极的财政政策对美国经济的强劲复苏发挥了重要作用。

欧元区经济维持缓慢复苏。本季度，欧元区 GDP 同比实际增长 1.7%，较上季度（2.2%）和上年同期（2.8%）均有所下降，且自上年四季度以来持续回落；CPI 同比增长 2.1%，较上季度（1.7%）与上年同期（1.4%）均有所回升；制造业 PMI 和服务业 PMI 均在荣枯线以上，但均呈现回落态势；失业率持续下降，劳动力市场稳步复苏。基于经济复苏步伐放缓，欧洲央行本季度维持三大基准利率水平不变，同时逐步减少每月资产购买数额，货币政策正常化步伐较为缓慢³。欧元区主要国家中，德国经济表现相对稳定，英国、法国、意大利经济增长呈放缓态势。总体来看，在面临英国脱欧谈判不确定性与意大利预算危

¹ 本文不加特殊说明均为名义增长。

² 根据各月算术平均求得，本文季度性 CPI、PPI、PPIRM、PMI 数据与此计算方法相同。

³ 9 月 13 日，欧洲央行公布 9 月政策利率会议决议，维持三大基准利率不变（再融资利率 0.0%、隔夜贷款 0.25%、存款利率 -0.4%），至少至 2019 年夏天；每月 300 亿欧元的资产购买规模将持续到本月底，10-12 月月度 QE 规模将降至 150 亿欧元，并将在 12 月底结束购债。此外，欧洲央行还表示，若有必要将对到期债券进行再投资至 QE 结束后很长一段时间，以维持充裕的流动性和宽松的货币政策。

机等内忧，加上美欧经贸谈判、新兴市场危机、中东局势日益紧张等外患的背景下，欧元区经济复苏步伐缓慢。

日本经济温和扩张。根据 10 月初日本央行公布的“短观”报告数据⁴，本季度日本各行业均表现出回暖趋势，个人消费进一步回升，企业运营成本降低，获利能力增强；CPI 同比增长 1.1%，较上季度和上年同期均有所提升。制造业 PMI 和服务业 PMI 均在荣枯线以上，但呈稳中略降态势；失业率维持在 2.5% 左右。在经济温和扩张的背景下，9 月，日本央行公布利率决议及政策声明，维持基准利率-0.1% 不变，并将 10 年期日本国债收益率目标维持在 0.0%，并表示将会在相当长的时间内保持目前极低的利率水平。

新兴市场国家经济表现趋弱。本季度，巴西、俄罗斯等国受到美元走强及全球经济复苏放缓下大宗商品需求下行的冲击，印度等工业国受到国际贸易保护主义与全球需求减少的不利影响，经济表现整体趋弱。随着美国持续加息、缩表及国内通胀预期升温，部分新兴市场国家货币政策趋于收紧。俄罗斯央行于 9 月宣布将基准利率从 7.25% 上调至 7.50%，这是俄罗斯自 2014 年 12 月以来的首次加息；印度央行也于 8 月加息 25 个基点，将回购利率和逆回购利率分别上调至 6.5% 和 6.25%，主要目的均在于抑制通胀，同时支持经济复苏。

总体来看，本季度全球经济表现分化态势更加明显，贸易保护主义抬头、贸易争端引发的相关经济体之间贸易壁垒的形成以及中东地缘局势进一步紧张等，都将给全球经济增长带来更多的不确定性，进而持续影响全球经济和金融市场。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国未来经济增长尤其是对外贸易将面临更多挑战。

⁴ “短观”即日本央行定期发布的“企业短期经济观测调查报告”。该报告反映了日本企业对现时及未来经济状况和企业盈利前景的看法，对日本短期经济走势的判断具有重要参考价值。

二、我国宏观经济运行状况

（一）宏观政策

1、积极的财政政策大力推动地方债发行，通过稳投资稳定经济增长

本季度，我国继续实施积极的财政政策，调整优化财政支出结构，加大对重点领域和关键环节的支持力度，同时大力推动地方政府债券发行，促进经济平稳健康发展。

（1）财政收入保持平稳较快增长，财政支出加大对重点领域的支持力度

2018 年 1-9 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 14.6 万亿元和 16.3 万亿元，收入同比增幅（8.7%）高于支出同比增幅（7.5%）；财政赤字 1.7 万亿元，较上年同期（1.8 万亿元）略有减少。

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 87.4%，同比增幅（12.7%）较 1-6 月（14.4%）有所回落，但较上年同期提高 0.6 个百分点。增幅下降主要受经济增速放缓影响，仍保持较快增长主要基于以下原因：一是受相关企业效益持续改善、居民收入增加以及部分地区二手房交易较为活跃带动，企业所得税、个人所得税同比分别增长 12.5%、21.1%；二是受益于工商业、服务业总体保持较高景气度以及相关产品价格上涨等带动，工商业增值税、营业税改征增值税同比分别增长 9.5%、15.8%；三是受一般贸易进口增长等带动，进口环节税收同比增长 9.9%。

支出方面，教育（23760 亿元，增长 6.5%）、社会保障和就业（21792 亿元，增长 9.3%）、城乡社区事务（18895 亿元，增长 7.5%）支出总额位列前三，且增速较快，上述领域仍然是财政支出重点；债务付息（增长 16.8%）、科学技术（增长 16.7%）、节能环保（增长 8.8%）支出同比增速较快，表明政府债务付息负担依然较大，同时财政在支持创新驱动发展和生态环境保护方面力度较大。此外，财政在支出进度上呈现整体加快趋势，1-9 月全国一般公共预算支出进度达到 77.8%，超过序时进度 2.8 个百分点。总体来看，财政支出结构不断优化，执行进度有所加快，对重点领域和关键环节的支持力度持续增强，助力我国经济社会平稳健康发展。

（2）通过减税降费等措施支持小微企业发展以及促进外贸进出口

本季度，监管层陆续发布多项措施支持小微企业发展，并通过促进外贸进出口降低中美贸易战对国内经济的不利影响，稳定经济增长。一是通过扩大小型微利企业所得税优惠政策范围⁵、对金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税⁶等措施进一步加大对小微企业的支持力度，为小微企业减负。二是通过降低部分商品进口关税⁷、提高机电和文化等产品出口退税率⁸、对有关先进制造业、现代服务业和电网企业实行增值税期末留抵退税 1100 多亿元⁹等措施，减轻相关企业负担，降低了企业经营成本，并且促进相关产品的贸易进出口。三是规定将境外投资者从中国境内居民企业分配的利润，用于境内直接投资暂不征收预提所得税政策的适用范围，由外商投资鼓励类项目扩大至所有非禁止外商投资的项目和领域，进一步鼓励境外投资者在华投资。总体来看，在财政收入增速逐季放缓的情况下，减税降费的政策力度未减，为进一步降低企业成本、激发市场活力以及促进经济增长起到积极作用。

（3）推动地方政府债券发行，稳增长的同时注重债务风险防范

推动地方债发行方面，8 月，财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》，要求加快地方政府专项债券发行进度，各地至 9 月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于 80%，剩余的发行额度应当主要放在 10 月份发行。9 月，银保监会下发通知，银行购买本行承销的地方债将不再受此前不能超过当只债券发行量 20%规定的限制。上述举措均有助于地方债的发行，从而更好发挥地方债支持地方经济建设的积极作用。

债务风险防范方面，7 月，国务院印发《关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》，提高了申报建设地铁城市的一般公共财政预算收入、地区生

⁵ 自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，将小型微利企业的年应纳税所得额上限由 50 万元提高至 100 万元，对年应纳税所得额低于 100 万元（含 100 万元）的小型微利企业，其所得减按 50% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。

⁶ 自 2018 年 9 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对金融机构向小型企业、微型企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税。

⁷ 自 2018 年 11 月 1 日起，降低部分商品的最惠国税率，涉及 1585 个税目。因最惠国税率调整，自 2018 年 11 月 1 日起，取消 39 项进口商品最惠国暂定税率，其余商品最惠国暂定税率继续实施。

⁸ 涉及政策主要是《关于提高机电 文化等产品出口退税率的通知》（财税〔2018〕93 号）。

⁹ 9 月底已完成。

产总值、财政资金投入要求¹⁰，严禁以各类债务资金作为项目资本金，此举将约束地方政府审慎开展轨道交通项目建设投资，防范地方债务风险。9月，银保监会首次公开集中通报金融机构违规向地方政府提供融资行为查处情况¹¹。总体来看，通过在制度上丰富风险防控管理举措，同时在实践中加大处罚力度，地方政府债务风险防范水平进一步提升。

（4）PPP 项目落地率继续提高，重点聚焦市政工程、交通运输等领域

本季度，福建、江苏、深圳等地相继出台新的政策推进 PPP 项目规范健康发展，包括加强对 PPP 项目资金管理，严禁借 PPP 名义变相举债，明确 PPP 项目入库标准，完善 PPP 项目的土地政策、财政政策等方面相应的配套措施等，上述措施的出台可以促使 PPP 各参与方更加注重规范运作和项目管理，有利于防范和控制地方政府债务风险。本季度，全国 PPP 综合信息平台较上季度新增管理库项目 540 个、投资额 3471 亿元。截至 9 月末，管理库累计项目数 8289 个、投资额 12.3 万亿元，较 6 月末继续增加；管理库累计落地率 49.3%，较 6 月末继续提高。总体来看，PPP 项目持续推动公共基础设施和公共服务领域方面的建设，在市政工程、交通运输、生态建设和环境等方面成效显著，对稳投资、促进经济增长发挥了积极作用。

2、稳健中性货币政策保持流动性合理充裕，为经济稳定增长创造必要条件

本季度，央行继续实施稳健中性的货币政策，把好货币供给总闸门，加强预调微调，市场资金面整体处于中性偏松状态，利率水平整体较为平稳且略有回落，M1、M2 增速处于相对低位，社会融资规模增速继续下降。总体来看，稳健中性货币政策在稳增长、调结构、防风险之间起到了较好的平衡作用。

¹⁰ 将申报建设地铁的城市一般公共财政预算收入、地区生产总值要求分别由 100 亿元、1000 亿元提升为 300 亿元、3000 亿元，除城市轨道交通建设规划中明确采用特许经营模式的项目外，项目总投资中财政资金投入不得低于 40%。

¹¹ 查处涉及 1 家银行和 7 家信托机构，其中 4 家机构被处以罚款合计 190 万元，4 家机构被暂停政府性融资相关业务。

（1）市场流动性维持合理充裕

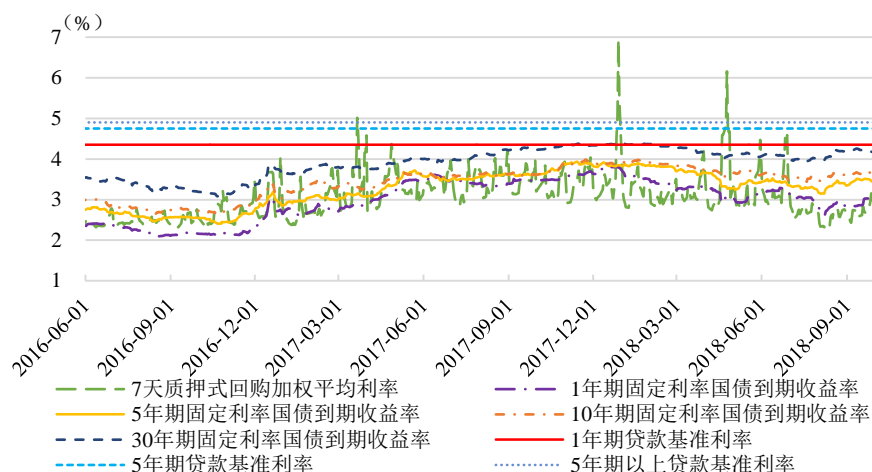
本季度，央行继续实施稳健中性的货币政策，通过公开市场操作、中期借贷便利（MLF）、抵押补充贷款（PSL）、常备借贷便利（SLF）等多种货币政策工具，维持流动性的合理充裕。在美联储缩表和加息、中美贸易摩擦加剧等背景下，7月5日，央行对部分银行下调存款准备金0.5个百分点，共释放7000亿元，用于支持市场化法治化债转股项目和相关银行支持小微企业融资¹²。7月18日，央行额外给予MLF资金用于支持贷款投放和信用债投资¹³，并将中低评级信用债纳入MLF合格质押品范围，引导银行加大对中低评级信用债的投资。上述政策有效维护了市场资金面的合理充裕，同时有利于改善民营企业 and 中小微企业的融资环境。

（2）市场利率水平略有回落

本季度，1年期、3年期及5年期、5年期以上贷款基准利率继续维持在2015年三季度以来的4.35%、4.75%和4.90%的水平。银行间7天质押式回购加权平均利率以及银行间1年期、5年期、10年期、30年期固定利率国债到期收益率2018年以来一改上年波动上行的趋势，整体呈现回落态势。本季度，银行间7天质押式回购加权平均利率以及银行间1年期、5年期、10年期、30年期固定利率国债到期收益率分别为2.67%、2.92%、3.36%、3.57%和4.10%，与上季度相比，除30年期固定利率国债到期收益率保持不变外，其余期限固定利率国债到期收益率均有所回落；与上年同期相比，本季度7天质押式回购加权平均利率、1年期、5年期、10年期、30年期固定利率国债到期收益率均有所下降。

¹² 此次定向降准主要有两方面内容：一是自2018年7月5日起，下调工行、农行、中行、建行、交行五家国有大型商业银行和中信银行、光大银行等十二家股份制商业银行人民币存款准备金率0.5个百分点，可释放资金约5000亿元，用于支持市场化法治化债转股项目，同时撬动相同规模的社会资金参与。二是同时下调邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点，可释放资金约2000亿元，主要用于支持相关银行开拓小微企业市场，发放小微企业贷款，进一步缓解小微企业融资难融资贵问题。

¹³ 对于信用债投资，AA+及以上评级按1:1比例给予MLF，AA+以下评级按1:2给予MLF资金，要求必须为产业类，金融债不符合。

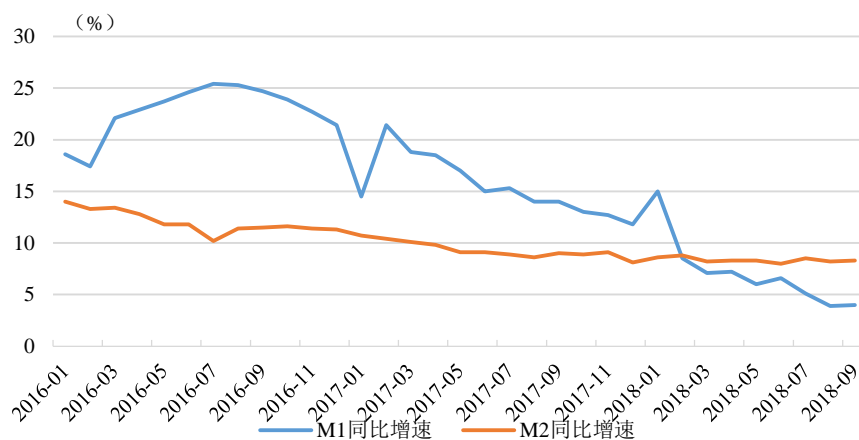


资料来源：Wind

图 1 2016 年 6 月-2018 年 9 月利率走势情况

（3）M1、M2 增速仍处于低位

截至 2018 年 9 月末，我国狭义货币（M1）和广义货币（M2）余额分别为 53.9 万亿元和 180.2 万亿元；M1 同比增速为 4.0%，较上季度末和上年同期继续回落，M2 同比增速（8.3%）较上季度末有所回升，较上年同期有所下降。总体来看，M1、M2 增速整体延续了 2016 年下半年以来的放缓态势，均处于历史低位。虽然央行在今年前三季度三次对部分金融机构实施降准，银行表内资金相对充裕，但受资管新规、银行理财新规正式落地等金融强监管政策以及经济下行压力导致银行风险偏好下降等影响，货币派生效应受到抑制。



资料来源：Wind

图 2 2016 年-2018 年 9 月 M1、M2 同比增速

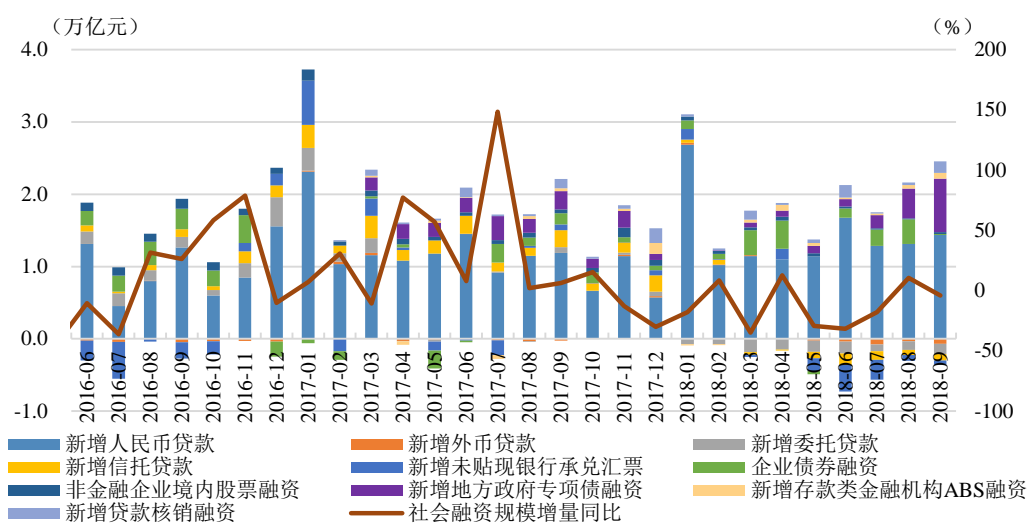
(4) 社会融资规模增速继续下降，新增人民币贷款和地方政府专项债券为主要融资方式

截至 2018 年 9 月末，我国社会融资规模存量 197.3 万亿元¹⁴，同比增速（10.6%）较 6 月末（11.1%）和上年同期（17.8%）均有所回落，仍主要是受经济去杠杆、金融强监管背景下表外融资规模持续减少的影响。

本季度，我国社会融资规模增量（5.4 万亿元）较上季度有所增加，较上年同期有所减少。其中，人民币贷款仍是主要融资方式，本季度新增人民币贷款 4.0 万亿元，较上季度和上年同期均有所增加；新增人民币贷款规模占全部社会融资规模增量的比重（75.4%）较上季度（93.2%）明显下降，主要是由于在加快地方政府专项债发行进度的背景下，本季度地方政府专项债券融资规模（1.3 万亿）较上季度（0.3 万亿元）大幅增加；受资管新规等金融强监管政策的影响，本季度新增委托贷款、新增信托贷款和新增未贴现银行承兑汇票等表外业务融资规模仍均为负值；本季度企业债券融资规模（0.6 万亿元）与上季度基本持平，较上年同期大幅增加。

总体来看，本季度社会融资规模增长主要依靠银行贷款和地方政府专项债券支持，同时表外融资收紧的大方向未变，宽货币与紧信用的格局尚未发生明显变化。

¹⁴ 2018 年 7 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下反映。2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计。本文引用中国人民银行采用新的统计口径后公布的数据。



资料来源：Wind

注：图中从 2018 年 1 月起采用新口径。

图 3 2016-2018 年 9 月社会融资规模增量及增速情况

(5) 人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少

本季度，人民币相对美元继续呈现贬值态势，9 月末，美元兑人民币中间价为 6.88，较 6 月末上升约 4.0%。从一篮子货币来看，CFETS 人民币汇率指数、参考 BIS 货币篮子和 SDR 货币篮子的人民币汇率指数分别较 6 月末下降 3.5%、3.0% 和 3.8%，人民币对一篮子货币也呈现贬值态势。尽管本季度央行上调远期售汇业务的外汇风险准备金率、人民币兑美元中间价报价行重启“逆周期因子”等措施对稳定人民币汇率具有一定的积极作用¹⁵，但在美国继续加息和缩表、美元持续走强，叠加中美贸易摩擦加剧等因素影响下，人民币汇率仍有所回落。

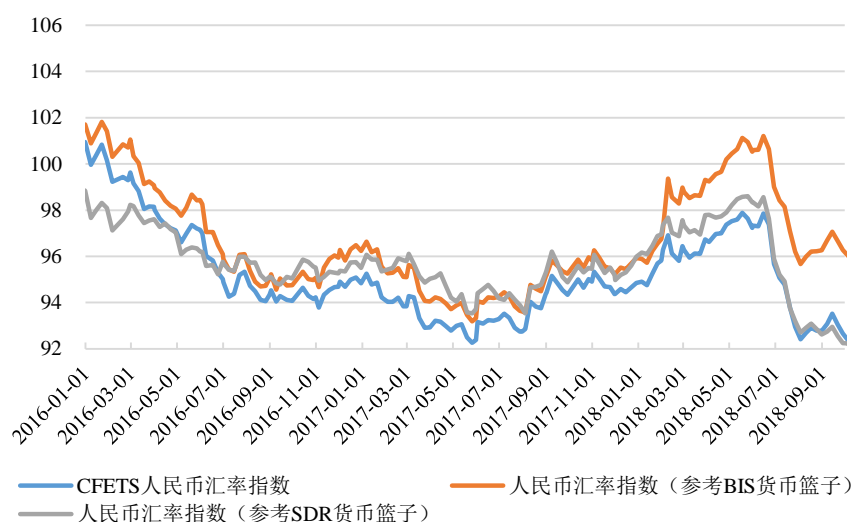
截至 9 月末，我国官方外汇储备 3.1 万亿美元，较 6 月末减少约 250 亿美元。外储规模下降一方面受到非美元计价的外汇储备在折算美元计价后估值损失的影响，另一方面也与储备资产价格变动等因素有关。

¹⁵ 为稳定人民币汇率，中国央行宣布从 8 月 6 日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率由 0% 上调到 20%。此外，8 月份以来人民币对美元汇率中间价报价行陆续主动调整了“逆周期系数”，以适度对冲贬值方向的顺周期情绪。



资料来源：Wind

图 4 2016 年-2018 年 9 月美元兑人民币汇率走势情况



资料来源：Wind

图 5 2016 年-2018 年 9 月人民币汇率指数走势情况

3、企业降杠杆、国企改革、简政放权持续推进

本季度，相关部门出台多项涉及降低企业杠杆率、国企改革以及简政放权等方面的政策措施，进一步激发市场活力，助力经济转型升级。一是**加快推进企业杠杆率的降低**。8 月，发改委印发《2018 年降低企业杠杆率工作要点的通知》，明确提出建立健全企业债务风险防控机制、深入推进市场化法治化债转股、加快推动“僵尸企业”债务处置、协调推动兼并重组等其他降杠杆措施、完善降杠杆配套政策等，有效控制宏观杠杆率。二是**积稳妥推进国企改革**。本季度，

《关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》、《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》先后发布，提出完善国有资产管理体制、实现国有资本所有权与企业经营权分离、实行国有资本市场化运作，以及建立和完善国有企业资产负债约束机制、促使高负债国有企业资产负债率尽快回归合理水平等¹⁶。国资委印发《中央企业违规经营投资责任追究实施办法（试行）》，进一步明确了中央企业违规经营投资责任追究的范围、标准、责任认定、追究处理、职责和工作程序等。上述措施均有利于国企运营的规范化、科学化，推动国有资本做强做优做大，提高经济发展质量。三是继续推行简政放权。8月，国务院发布《关于印发全国深化“放管服”改革转变政府职能电视电话会议重点任务分工方案的通知》，明确指出对于市场机制能有效调节的经济活动不再保留审批和许可。同月，国务院发布取消 11 项行政许可等事项¹⁷，进一步提高了政务服务便捷性和政府服务效能，改善了营商环境，为进一步降低企业经营成本、激发市场活力创造了良好条件。

（二）宏观经济运行

1、经济增长保持平稳，本季度增速小幅回落

本季度，在国内外环境复杂多变的情况下，我国经济增长总体平稳，经济结构继续优化升级，经济运行在合理区间。具体来看，本季度，我国 GDP 同比实际增长 6.5%，增速较上季度和上年同期均略有下降；物价水平温和上涨；PPI 和 PPIRM 有所回升；就业形势总体稳定。

表 1 2018 年第三季度我国主要经济数据

项目	2017 年				2018 年		
	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度
GDP（万亿元）	18.0	20.1	21.2	23.5	19.9	22.0	23.2
GDP 增速（%）	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8	6.7	6.5
*规模以上工业增加值增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.6	6.8	6.7	6.4

¹⁶ 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》旨在加强国有企业资产负债约束，降低国有企业杠杆率，推动国有资本做强做优做大，增强经济发展韧性，提高经济发展质量。具体目标：推动国有企业平均资产负债率到 2020 年年末比 2017 年年末降低 2 个百分点左右，之后国有企业资产负债率基本保持在同行业同规模企业的平均水平。

¹⁷ 涉及政策《国务院关于取消一批行政许可等事项的决定》。

*固定资产投资完成额增速 (%)	9.2	8.6	7.5	7.2	7.5	6.0	5.4
*社会消费品零售总额增速 (%)	10.0	10.4	10.4	10.2	9.8	9.4	9.3
*出口增速 (%)	13.7	14.1	12.0	10.8	7.1	4.7	6.6
*进口增速 (%)	31.3	25.7	22.3	18.7	12.1	11.7	14.3
CPI 增幅 (%)	1.4	1.4	1.6	1.8	2.2	1.8	2.3
PPI 增幅 (%)	7.4	5.8	6.2	5.9	3.7	4.1	4.1
城镇登记失业率 (%)	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.3	6.5	6.6	6.5	5.7	5.8	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；
2. *表示自当年初进行累计计算；
3. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；
4. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资完成额增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；
5. CPI 增幅以及 PPI 增幅采用月度数据求平均值计算。
资料来源：Wind、国家统计局

(1) 云南 GDP 增速领跑全国，西部地区经济增长仍然较快

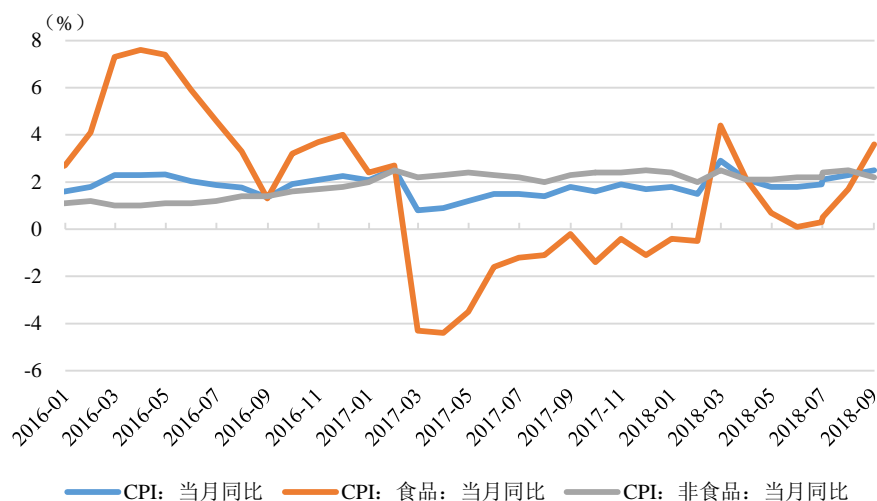
2018 年 1-9 月，从 GDP 总量看¹⁸，广东以 7.06 万亿元位居全国第一，江苏（6.70 万亿）、山东（5.96 万亿）、浙江（3.98 万亿）、河南（3.55 万亿元）、四川（3.09 万亿元）GDP 总量均超过 3 万亿，位列全国前六。从 GDP 实际增速来看，云南（9.1%）、贵州（9.0%）、西藏（9.0%）、江西（8.8%）位居全国前四。总体来看，不同省市的经济增长状况在一定程度上出现了分化，但经济运行平稳的格局没有改变，西部地区经济仍然保持较快增速；中部和东部地区经济整体稳定增长；东北地区经济增长相对较慢。前三季度 GDP 增速低于 6% 的省份中，辽宁（5.4%）、黑龙江（5.1%）、吉林（4.0%）仍面临一定程度的转型压力；海南经济增速（5.4%）放缓主要受房地产政策持续收紧导致固定资产投资下降影响；内蒙古经济增速（5.1%）今年以来持续回升；天津以 3.5% 的增速暂居末位，或仍与经济挤水分有关。

(2) CPI 涨幅继续回升

本季度，我国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.3%，较上季度（1.8%）和上年同期（1.6%）均明显上升；环比涨幅（0.6%）较上季度和上年同期也有所增加。本季度 CPI 涨幅上升主要受食品价格上涨影响，节日、季节以及极端

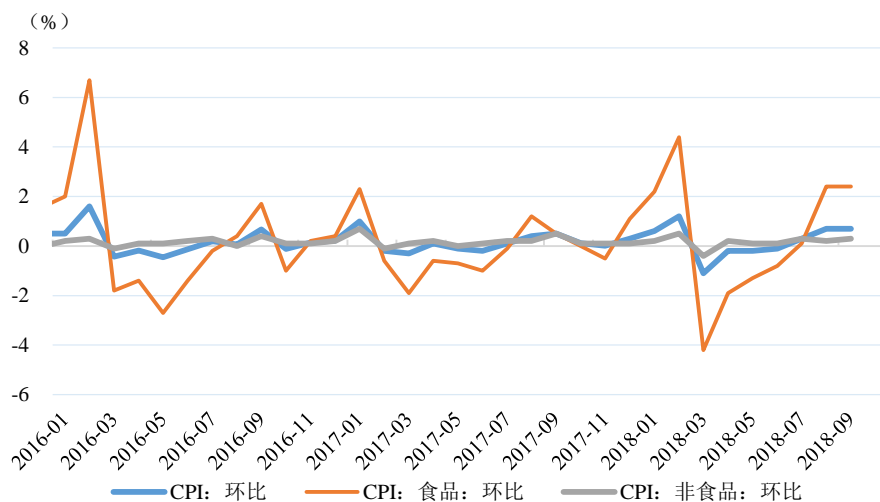
¹⁸ 截至 11 月 12 日，30 个省份公布了前三季度经济运行数据，新疆暂未发布。

天气因素是推动食品价格上涨的主要原因。分月来看，本季度 CPI 同比和环比增幅均呈逐月上升态势，9 月 CPI 同比增幅创 7 个月来新高，主要是由于鲜菜、鲜果和鸡蛋等食品价格上涨明显。



资料来源: Wind

图 6 2016 年-2018 年 9 月 CPI 同比走势情况



资料来源: Wind

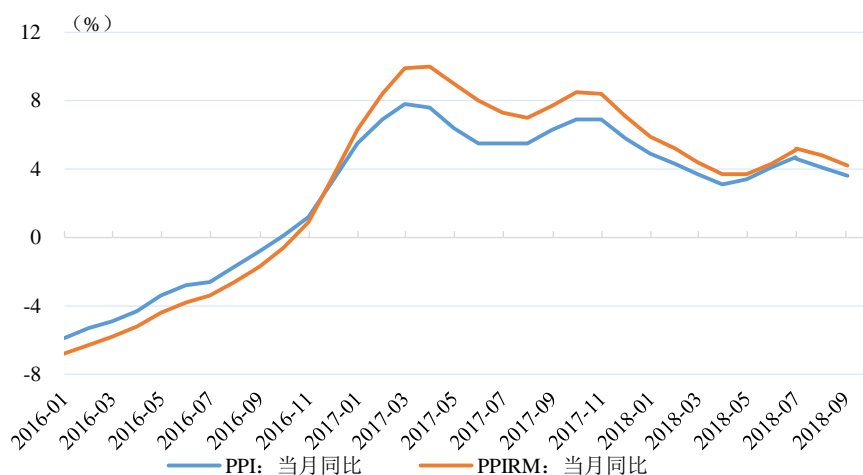
图 7 2016 年-2018 年 9 月 CPI 环比走势情况

(3) PPI、PPIRM 涨幅有所回升

本季度，工业生产者价格指数（PPI）同比上涨 4.1%，增幅较上季度持平，较上年同期有所下降。其中，受国际原油价格持续上涨影响，石油和天然气开

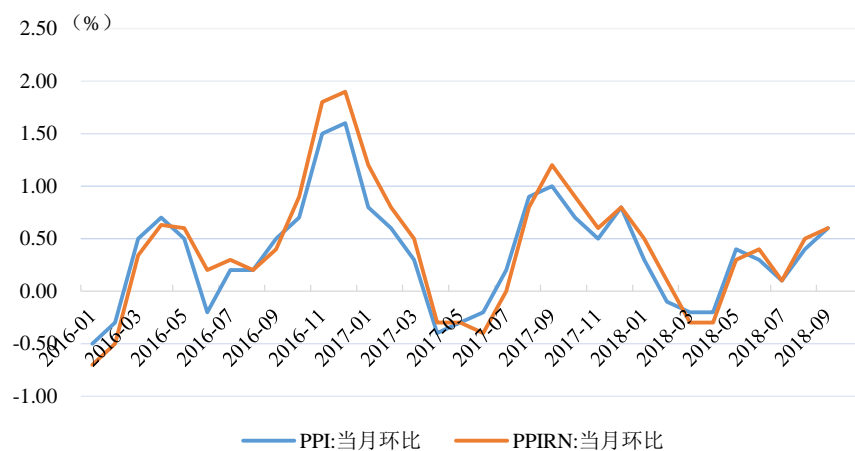
采、石油加工业等行业出厂价格涨幅较上季度继续扩大，并带动化学纤维制造业、化学原料和化学制品等行业出厂价格上涨，是本季度 PPI 同比上涨的主要原因。分月来看，本季度 PPI 同比涨幅逐月回落，9 月创 5 个月新低，环比增幅先降后升。

本季度，工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比上涨 4.7%，涨幅较上季度（4.4%）有所提高，但较上年同期有所回落，较上季度涨幅回升主要与建筑材料及非金属类、燃料动力类价格涨幅较大有关。分月来看，本季度 PPIRM 同比涨幅逐月回落，环比增幅先降后升。



资料来源：Wind

图 8 2016 年-2018 年 9 月 PPI 和 PPIRM 同比走势情况

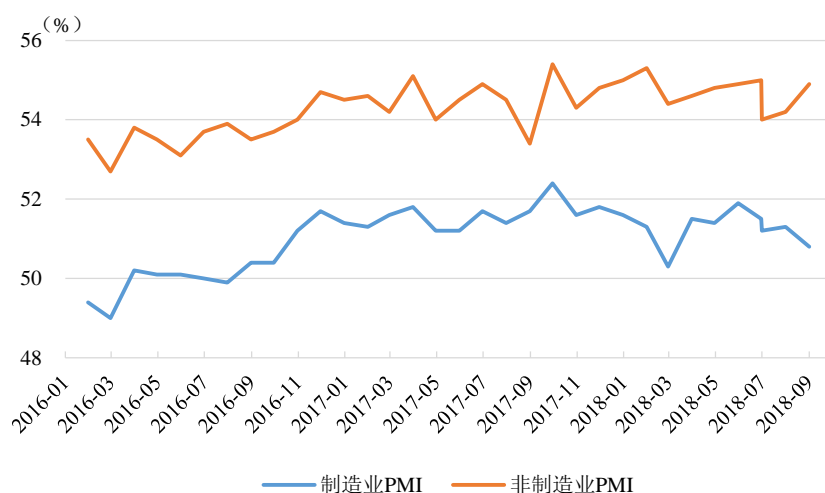


资料来源：Wind

图 9 2016 年-2018 年 9 月 PPI 和 PPIRM 环比走势情况

（4）制造业 PMI 持续下降，非制造业 PMI 先降后升

本季度，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）分别在 55%、51% 左右，均位于荣枯线之上；制造业 PMI 整体呈回落态势，9 月降至年内次低点；非制造业 PMI 季度内先降后升。本季度制造业 PMI 中，生产、新订单、原材料库存、从业人员以及供货商配送时间指数均呈回落态势，其中后三者均位于荣枯线以下，说明制造业主要原材料库存降幅继续扩大、企业用工量继续减少、原材料供应商交货时间继续放慢。非制造业 PMI 中，业务活动预期指数继续维持在相对高位，投入品价格指数持续回升，新订单、销售价格指数相对平稳，从业人员指数回落至荣枯线以下。总体来看，制造业总体延续扩张态势，但增速有所放缓；非制造业发展继续保持稳中向好的发展势头。



资料来源：Wind

图 10 2016 年-2018 年 9 月制造业 PMI、非制造业 PMI 走势

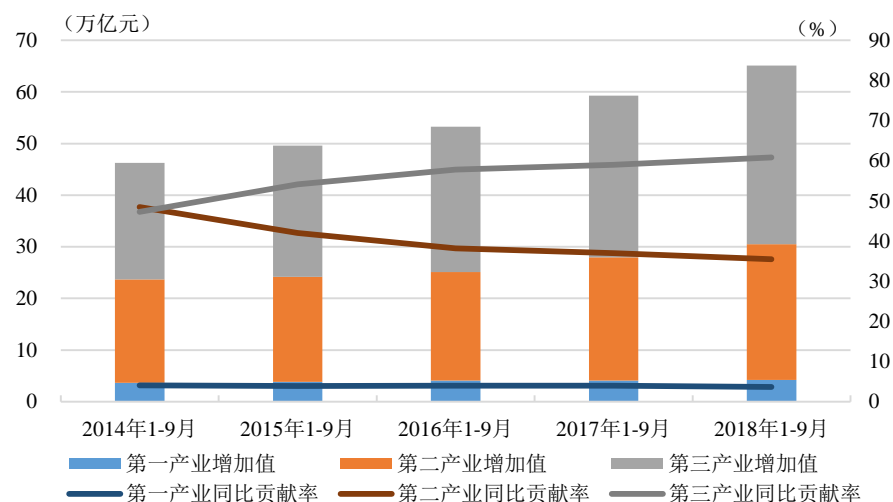
（5）就业形势总体稳定

7 月，发改委出台《关于大力发展实体经济积极稳定和促进就业的指导意见》，提出从创造高质量就业岗位、引导劳动者转岗提质就业、催生吸纳就业新市场主体、培育新型农业经营主体等十个方面稳定和促进就业。本季度，城镇登记失业率为 3.8%，较上季度基本持平，较上年同期（4.0%）有所下降，延续了自 2016 年二季度以来持续下降的态势；全国城镇调查失业率和 31 个大城市

城镇调查失业率平均水平为 5.0%、4.9%，较上季度均略有上升。分月来看，7 月受高校毕业生集中毕业影响，失业率有所升高，随后逐月走低，9 月全国城镇调查失业率已降至 5.0% 以下。总体来看，在经济稳定增长和稳就业、促就业政策的背景下，我国就业形势继续保持稳定。

2、农业和服务业整体平稳增长，工业生产有所放缓

2018 年 1-9 月，我国三大产业呈现稳步增长态势，经济结构持续调整优化。农业生产保持基本稳定；工业增长有所放缓，企业利润保持较快增长；服务业仍是支撑经济增长的主要力量，互联网、软件和信息技术等现代服务业发展较快。



资料来源：Wind、国家统计局

图 11 2014-2018 年各年 1-9 月三大产业 GDP 及贡献率

（1）农业生产保持平稳增长，种植结构继续优化

2018 年 1-9 月，我国第一产业增加值 4.2 万亿元，同比实际增长 3.4%，增速较 1-6 月（3.2%）略有提升，较上年同期（3.7%）略有回落；第一产业对 GDP 增长的贡献率为 3.7%，较 1-6 月（2.8%）提升 0.9 个百分点，较上年同期（4.0%）回落 0.3 个百分点。本季度，农业农村部发布《关于支持长江经济带农业农村绿色发展的实施意见》，明确指出推动长江经济带发展是关系国家发展全局的重大战略，将以长江经济带 11 个省（市）农业农村绿色发展为样本，探索出一条生

态优先和农业农村绿色发展协同推进的可复制之路，此举利好全国农业农村发展建设。此外，在各地积极推进农业供给侧结构性改革的背景下，全国粮食、经济作物、饲料种植结构进一步优化。总体而言，本季度农业生产在结构调整的同时保持平稳增长。

（2）工业生产有所放缓，企业利润保持较快增长

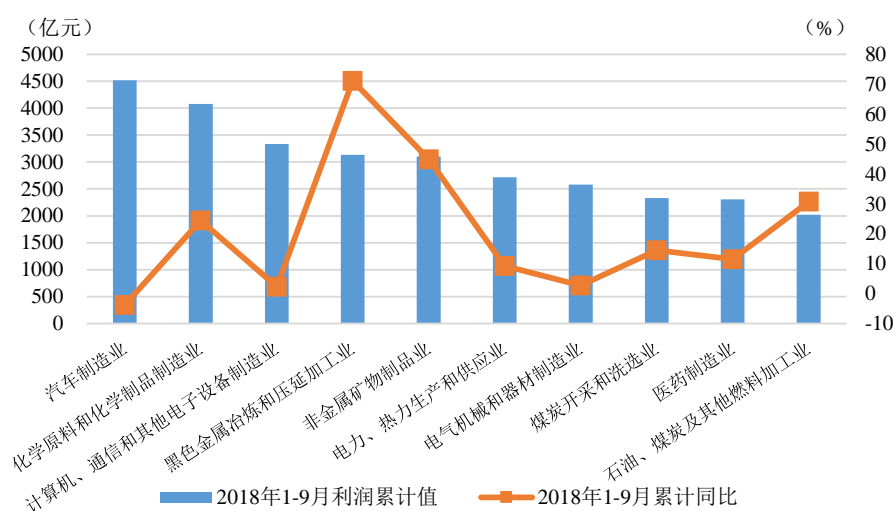
2018 年 1-9 月，我国第二产业增加值 26.3 万亿元，同比实际增长 5.8%，增速较 1-6 月和上年同期分别回落 0.3 和 0.5 个百分点。第二产业对 GDP 增长的贡献率为 35.5%，较 1-6 月（36.7%）和上年同期（37.0%）均有所回落。1-9 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，增速较 1-6 月和上年同期均回落 0.3 个百分点；国有及国有控股企业工业增加值同比增速（7.0%）较 1-6 月（7.6%）略有下降，较上年同期（6.8%）有所提高，今年以来国有及国有控股企业工业增加值增速一直是所有企业类型中最高的，主要受益于国企改革的持续推行。

制造业生产增速继续回落。从主要门类来看，2018 年 1-9 月，采矿业增加值同比增长 1.8%，增幅较 1-6 月和上年同期均有所升高，主要受益于供给侧结构性改革不断深化和工业产品出口较快增长等因素；电力、燃气及水的生产和供应业延续稳定增长态势，1-9 月增加值同比增长 10.3%，增幅较 1-6 月略有回落，较上年同期有所升高，主要受益于能源消费结构继续优化和节能降耗带来的对较高清洁能源的需求；1-9 月，制造业增加值同比增长 6.7%，增幅较 1-6 月（6.9%）和上年同期（8.7%）均有所回落，主要受到部分国家和地区经济复苏进程放缓叠加中美贸易摩擦加剧、国内经济增长放缓的影响，其中**汽车制造业**增加值同比增幅（7.7%）较 1-6 月以及上年同期分别回落 2.4 和 5.5 个百分点，**仪器仪表制造业**增加值同比增幅（6.3%）较 1-6 月以及上年同期分别回落 1.0 个和 7.0 个百分点，是制造业生产放缓的主要行业。

工业企业利润总体保持较快增长。2018 年 1-9 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 5.0 万亿元，同比增长 14.7%¹⁹，增速较 1-6 月（17.2%）和上年同

¹⁹ 按可比口径计算。

期（22.8%）均有所回落，但总体仍保持较快增长。在供给则结构性改革不断深化、工业品供给结构持续改善的背景下，石油和天然气开采业（增长 400.6%）、黑色金属冶炼和压延加工业、采矿业、非金属矿物制品业等行业利润总额均实现较快增长，黑色金属矿采选业，有色金属冶炼及压延加工业，水的生产和供应业，汽车制造，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业等行业利润总额为负增长。总体来看，工业产销增速放缓、价格涨幅回落、上年利润基数偏高等因素导致工业企业利润同比增速有所回落。



资料来源：Wind

图 12 2018 年 1-9 月工业企业利润总额前十位行业及其增幅

（3）服务业整体运行平稳，房地产业增加值增速有所回落

2018 年 1-9 月，第三产业增加值 34.6 万亿元，同比实际增长 7.7%，增幅较 1-6 月（7.6%）略有提升，较上年同期（7.8%）略有回落。第三产业对 GDP 增长的贡献率（60.8%）较 1-6 月（60.5%）和上年同期（59.0%）均有所提升。服务业的持续较快增长对国民经济平稳运行发挥了关键作用。

本季度，以互联网和相关服务为代表的现代新兴服务业²⁰继续较快发展，对服务业生产增长的贡献率达到 55.9%，较 1-6 月和上年同期分别提升 0.9 和 18

²⁰ 现代新兴服务业包括邮政业，电信、广播电视和卫星传输服务，互联网和相关服务，软件和信息技术服务业，租赁业，商务服务业，研究和试验发展，专业技术服务业，科技推广和应用服务业等行业大类。

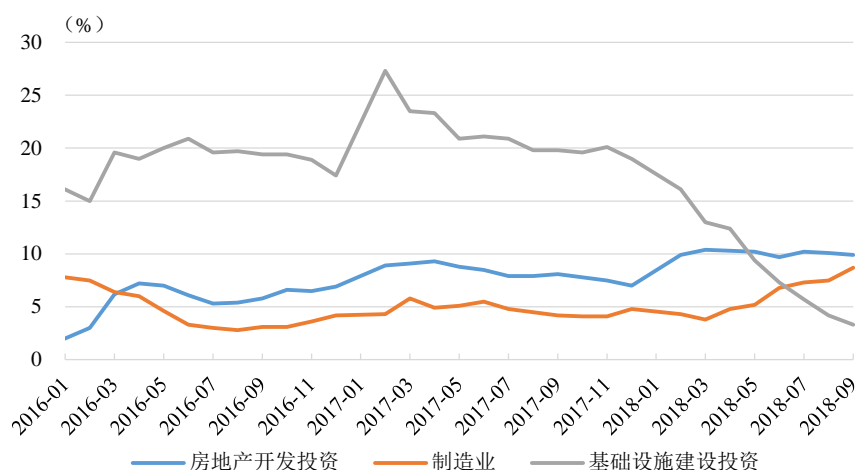
个百分点。从主要细分行业看，信息传输、软件和信息技术服务业增加值同比增速（31.2%）最快，较 1-6 月变动不大，较上年同期（29.0%）提升 2.2 个百分点；租赁和商务服务业（9.4%）、交通运输仓储和邮政业（8.0%）增加值增速领先于其他行业，均较 1-6 月变化不大，较上年同期均有所回落。此外，房地产业增加值同比增长 4.2%，增速较 1-6 月和上年同期均有所回落，仍主要受到房地产行业宏观调控的不利影响。

3、固定资产投资和居民消费增速均有所回落，进出口增速有所回升

2018 年 1-9 月，我国固定资产投资增速继续回落，其中基础设施建设投资增速持续放缓；居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速；进出口增速明显回升。从三大需求对 GDP 增长的贡献率来看，2018 年 1-9 月，资本形成总额贡献率（31.8%）较 1-6 月略有回升，较上年同期回落 2.9 个百分点；最终消费支出贡献率（78.0%）较 1-6 月虽略有回落，但较上年同期提高 14 个百分点；货物和服务净出口贡献率（-9.8%）较 1-6 月降幅略有收窄，较上年同期大幅下降。

（1）制造业投资增速继续加快，房地产开发投资增速基本稳定，基础设施建设投资增速进一步放缓

2018 年 1-9 月，全国固定资产投资（不含农户）48.3 万亿元，同比增长 5.4%，增速较 1-6 月（6.0%）和上年同期（7.5%）均有所回落。其中民间投资（30.2 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 1-6 月和上年同期分别提升 0.3 和 2.7 个百分点，主要受益于监管层采取的一系列激发民间投资活力的政策措施。总体来看，房地产投资增速仍延续年初以来的平稳态势，基础设施建设投资增速持续回落，制造业投资增速则延续今年二季度以来稳步上升的良好态势。

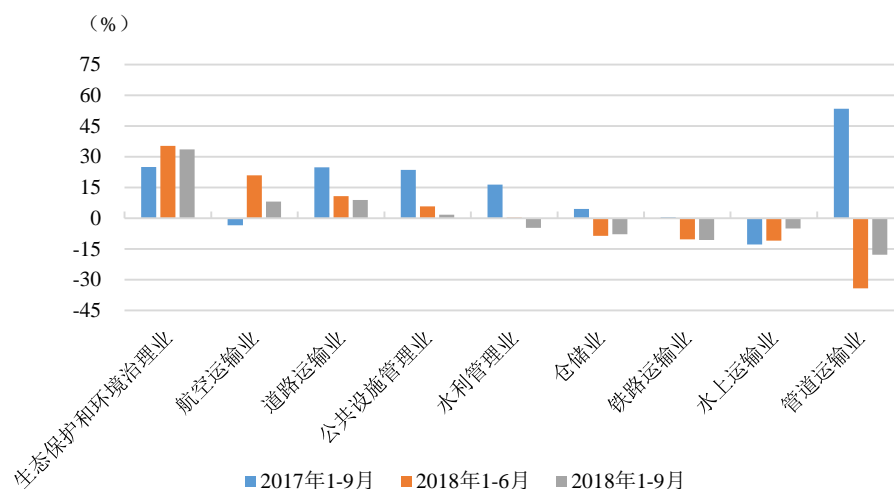


资料来源：Wind

图 13 2016-2018 年 9 月固定资产投资累计同比增速情况

房地产投资增速保持相对平稳。2018 年 1-9 月，全国房地产开发投资 8.9 万亿元，同比增长 9.9%，增速较 1-6 月（9.7%）略有回升，较上年同期（8.1%）有所上升，房地产投资是本季度“稳投资”的主要支撑。在当前房地产行业调控政策仍然较严的背景下，房地产投资增速保持平稳较快增长一方面与土地购置费受长期以来地价高涨驱动维持相对高位有关，另一方面由于商品房库存连续 19 个月呈现下滑趋势使得开发商加快拿地步伐。

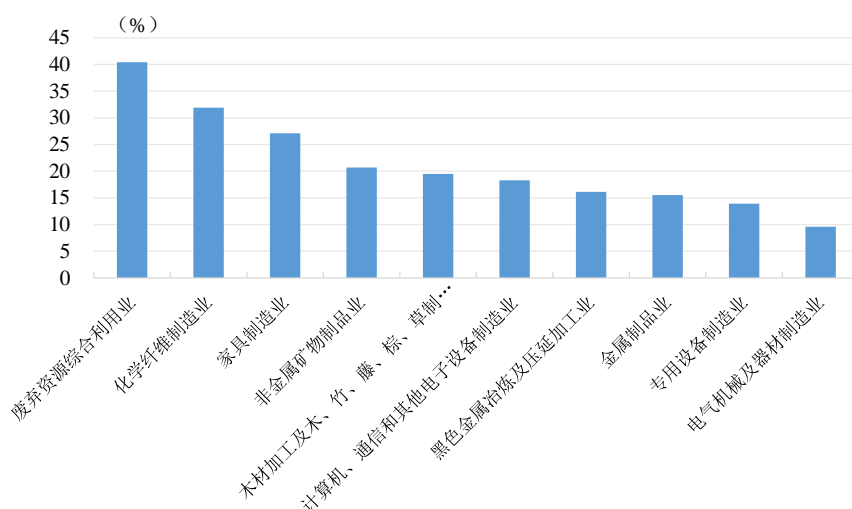
基础设施建设投资增速持续放缓。2018 年 1-9 月，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.3%，增速较 1-6 月（7.3%）和上年同期（19.8%）均明显放缓，是投资增速放缓的主要原因。在金融强监管、地方政府举债监管加强等一系列政策措施背景下，资金受限对基建投资产生了较大不利影响。具体来看，1-9 月，**管道运输业**（-17.8%）、**铁路运输业**（-10.5%）、**仓储业**（-7.8%）、**水上运输业**（-4.9%）投资同比仍为负增长；水利管理业投资增速为-4.7%，增速转正为负；受国家政策鼓励支持，生态保护和环境治理业投资同比增长 33.7%，依然保持较高速增长。



资料来源：Wind

图 14 2018 年 1-9 月基础设施投资分项增幅

制造业投资增速继续加快。2018 年 1-9 月，全国制造业投资同比增长 8.7%，增幅较 1-6 月（6.8%）和上年同期（4.2%）均显著上升，增速连续六个月上升。在国家“双创”战略及相关鼓励支持政策的引领下，创新驱动与转型升级类投资是制造业投资增速持续增长的最大动力。2018 年 1-9 月，高技术制造业投资同比增长 14.9%，增速比全部制造业投资高 6.2 个百分点，其中计算机、通讯及电子制造业增长 18.3%；技术改造投资同比增长 15.2%，增速比全部制造业投资增速高 6.5 个百分点。2018 年 1-9 月，废弃资源综合利用业依然是制造业中投资增速最快的行业，作为“三大攻坚战”之一，污染防治、环保相关行业投资保持快速增长。此外，2018 年 1-9 月，制造业中**烟草制品业**（-8.9%），**酒、饮料和精制茶制造业**（-6.6%），**铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业**（-5.7%），**纺织服装、服饰业**（-1.6%），**农副食品加工业**（-0.5%）固定资产投资完成额均为负增长，主要受经济增速放缓、中美贸易战以及相关行业不利政策的影响。



资料来源：Wind

图 15 2018 年 1-9 月制造业投资增幅前十位行业

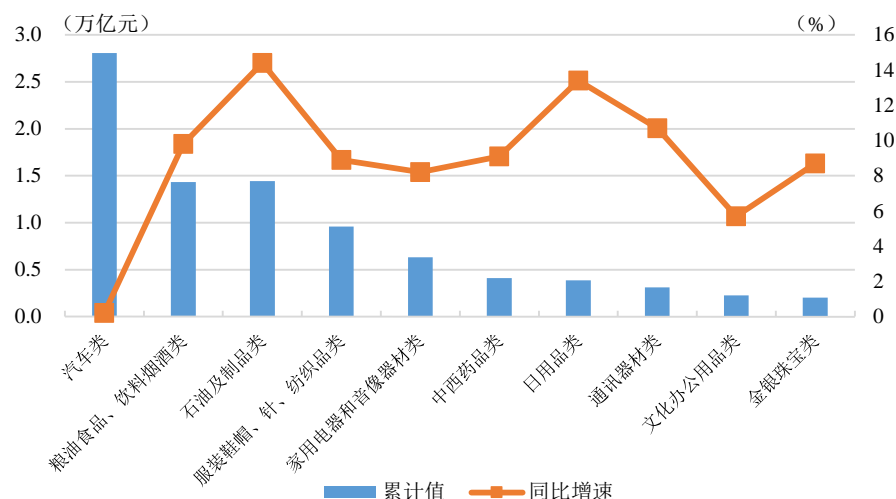
(2) 居民消费增速继续小幅回落，仍保持较快增长

2018 年 1-9 月，全国社会消费品零售总额 27.4 万亿元，同比增长 9.3%，增速较 1-6 月（9.4%）和上年同期（10.4%）均有所回落。其中，限额以上单位消费品零售总额 10.5 万亿元，同比增长 6.9%，增速较 1-6 月（7.5%）和上年同期（8.5%）均有所回落。总体来看，居民消费保持较快增长受益于国家推动消费转型升级、扩大信息消费、降低相关产品进出口关税等利好政策，增速回落则主要受到居民收入增长放缓、居民部门杠杆率不断上升以及股市持续下跌导致消费活跃群体“财富效应”消失等因素的抑制作用影响。

分行业来看，一是升级类产品消费增速较快。1-9 月，限额以上单位日用品、通讯器材、服装类和金银珠宝同比分别增长 13.4%、10.7%、8.9%和 8.7%；受汽车购置税恢复到 10%以及部分地区房地产投资热情上升抑制影响，汽车消费增速（0.2%）较 1-6 月有所回落，但新能源乘用车销量超过 92 万辆，同比大幅增长 93.4%。二是服务消费比重提高、增速加快，1-9 月，服务消费比重达到 52.6%，较上年同期提高 0.2 个百分点，全国餐饮收入同比增长 9.8%，增速持续高于商品零售，其他服务消费如文化娱乐、旅游、健康养生等也保持快速增长。

此外，网上零售继续保持快速增长，2018 年 1-9 月，全国网上商品和服务

零售额 6.3 万亿元,同比增长 27.0%,增幅较 1-6 月(30.1%)和上年同期(34.2%)均有所回落,但仍保持较快增速,实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重(17.5%)较 1-6 月(17.4%)和上年同期(14.0%)进一步上升。总体来看,我国居民消费保持较快增长,消费结构持续转型升级,新兴业态和新商业模式发展较快,消费对稳定经济增长发挥了重要的积极作用。



资料来源: Wind

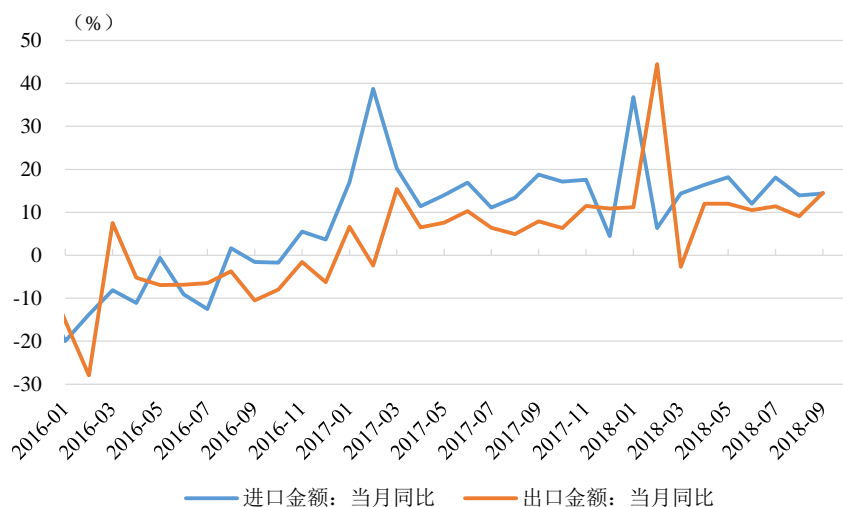
图 16 2018 年 1-9 月限额以上批发和零售额前十名行业及增幅

(3) 进出口增速明显回升, 贸易顺差同比继续收窄

2018 年 1-9 月,我国货物贸易进出口总值 22.3 万亿元,同比增长 9.9%,增幅较 1-6 月有所回升,但较上年同期相比降幅仍较大;一般贸易进出口值 13.0 万亿元,占我国货物贸易进出口总额的 58.4%,占比变动不大。其中,货物贸易出口(11.9 万亿元)和进口(10.4 万亿元)分别同比增长 6.5%、14.1%,均较 1-6 月有所上升,较上年同期明显减少。2018 年 1-9 月,我国贸易顺差 1.4 万亿元,较上年同期收窄 28.3%。虽然受欧盟等国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等不利因素影响,但国务院出台一系列减税降费、优化口岸营商环境等政策措施²¹促进对外贸易稳定增长,我国对外贸易总体上发展状况良好。

²¹ 国务院及相关主管部门继上半年出台系列促进外贸稳定增长的政策措施之后,三季度又相继出台了一系列减税降费、优化口岸营商环境促进跨境贸易便利化等有效措施:7 月 9 日,国务院办公厅转发商务部等部门《关于扩大进口促进对外贸易平衡发展意见的通知》(国办发〔2018〕53 号),旨在更好发挥进口对满

从国别来看，2018 年 1-9 月，我国对欧盟、美国进出口分别增长 7.3%、6.5%，较 1-6 月均有所提升，较上年同期均大幅下降。在中美多次互相加征关税的背景下，对美进出口增幅的回升一定程度上可能与外贸企业“抢出口”行为有关。此外，2018 年 1-9 月，我国与“一带一路”沿线国家、非洲、拉丁美洲进出口贸易增速分别高出整体增速 3.3、3.9 和 3.8 个百分点，其中对俄罗斯、埃及和巴西进出口分别大幅增长 19.4%、22.9%和 16.4%。

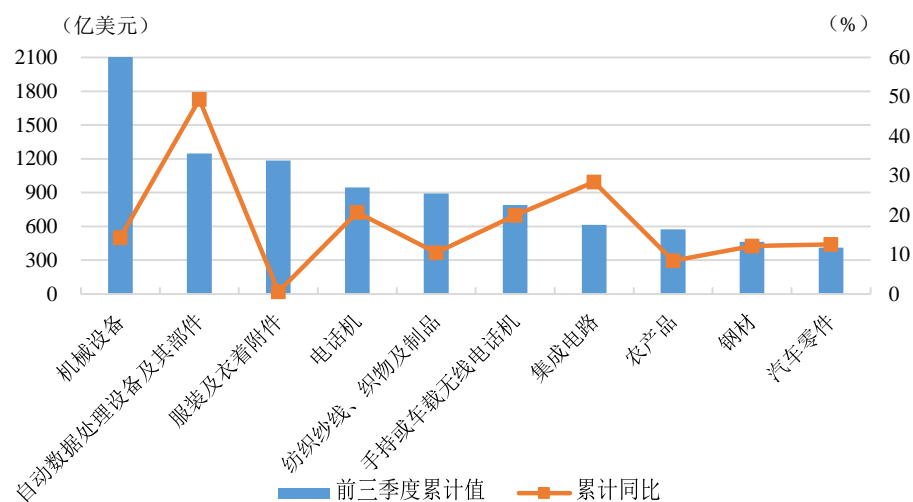


资料来源：Wind

图 17 2016 年-2018 年三季度我国进、出口额单月增幅

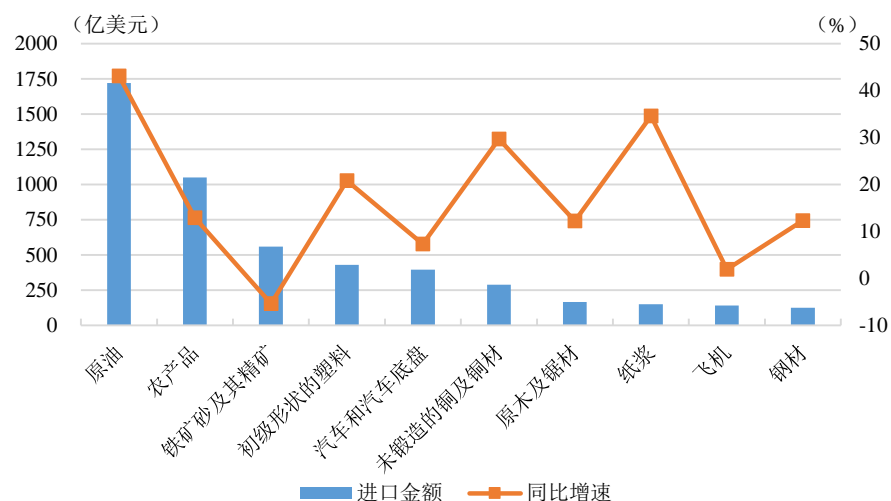
从产品结构来看，出口方面，机电产品和劳动密集型产品在我国出口总值中占比仍较大。出口额排名前十的产品中，自动数据处理设备及其配件、集成电路等产品出口增速较 1-6 月虽有所回落，但依然保持了 25% 以上的较快增速；服装与衣着附件类延续了负增长态势。进口方面占比最大的仍是能源、原材料产品，原油、纸浆、未锻造的铜及铜材等保持较高增速，国际相关大宗商品价格的上涨以及国内因环保限产而导致此类产品价格持续上涨是重要原因。

足人民群众消费升级需求、加快体制机制创新、推动经济结构升级、提高国际竞争力等方面的积极作用，在稳定出口的同时进一步扩大进口，促进对外贸易平衡发展，推动经济高质量发展，维护自由贸易。8 月 8 日，国务院关于同意在北京等 22 个城市设立跨境电子商务综合试验区的批复，进一步促进我国跨境电子商务发展。



资料来源：Wind

图 18 2018 年 1-9 月我国出口额排名前十产品及其增幅



资料来源：Wind

图 19 2018 年 1-9 月我国进口额排名前十产品及其增幅

三、宏观经济展望

本季度，全球经济复苏步伐仍相对缓慢，国际政治经济环境变数增加，未来全球经济走势面临更多不确定性，也给中国经济平稳增长带来更多挑战。在此背景下，预计未来我国监管层将出台更多有针对性的政策，保持国内经济稳定。

继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。财政政策继续保持积极取向，同时强化风险防控。一是继续通过减税降费措施，减轻实体经济尤其是

民企和中小微企业负担，加大支持力度；二是通过鼓励地方专项债发行促进投资，并继续规范地方政府发债行为、严控新增隐性债务、加强对地方违规举债问责、规范 PPP 项目运作等措施，进一步加大风险管控强度。**货币政策继续坚持稳健基调，注重市场预期引导。**一是货币政策将进一步加强预调微调，通过多种货币政策工具保持流动性合理充裕。二是监管层将致力于进一步疏通货币政策传导渠道、降低实体经济融资成本，积极引导金融机构继续加大对中小微企业、民营企业及创新型企业的支持。人民币汇率方面，当前中国经济的基本面稳健、外汇储备充足等均为人民币汇率保持基本稳定提供了基本面的支撑，对于顺周期的贬值情绪，央行仍将采取必要措施稳定市场预期。总体来看，宏观经济政策将继续着力于经济高质量增长，为“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”创造条件。

投资将缓中趋稳。基础设施建设投资增速有望企稳。在中央加大基建领域补短板力度的背景下²²，财政部也在督促各地继续做好专项债券发行，指导各地加快专项债券资金使用，三季度地方债发行规模的扩大有利于基础设施建设投资增速企稳。**制造业投资增速或略有放缓。**创新驱动与转型升级并驾齐驱是制造业投资增长的最大动力，监管层有望出台更多政策推动制造业技术改造和创新发展，尤其在“三大攻坚战”背景下污染防治、节能环保等相关制造业投资将保持较快增速，但在全球经济复苏放缓态势未改、中美贸易摩擦加剧等因素的影响下，制造业投资增速或将略有放缓。**房地产投资或将保持平稳增长。**房地产行业调控政策将保持连续性和稳定性，监管层将继续采取措施推进建立和完善房地产市场平稳健康发展的长效机制，房地产行业整体仍将保持平稳发展，房地产投资增速也有望保持相对平稳。在民间投资方面，政策将继续下大力气破除民间资本进入重点领域的障碍，同时进一步优化民营企业融资环境，并大力支持民间资本参与 PPP 项目，民间投资将保持稳步增长。总体来看，在基础

²² 10 月，国务院办公厅发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，明确了脱贫攻坚、铁路、公路和水运、机场等九大领域重点工作任务，同时提出加大重大项目储备、加快推进项目前期工作和开工建设、加快地方政府专项债券资金和项目管理、加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度等十项具体配套政策措施，保持基础设施领域补短板力度，更好发挥有效投资对优化供给结构的关键作用，保持经济平稳健康发展。

设施建设投资增速有望企稳、制造业投资增速略有放缓、房地产投资平稳增长的背景下，投资整体上或将呈现缓中趋稳。

居民消费有望继续保持稳定增长。随着进一步激发居民消费潜力、完善消费体制机制、促进实物消费结构升级以及个人所得税新政等政策的落实²³，我国消费市场总量将持续扩大，市场供给方式将加速创新，消费将继续发挥经济增长主要驱动力的作用。同时，在顺应居民消费提质转型升级新趋势下，监管层有望出台相关政策从供需两端发力，积极培育重点领域消费细分市场，全面营造良好消费环境，满足人民日益增长的美好生活需要。总体来看，居民消费有望保持稳定增长。

进出口增速有望平稳。受益于国家“一带一路”建设的深入推进、我国促进外贸增长政策的实施以及企业贸易多元化战略的开展等，我国进出口市场前景将越来越广阔。虽然全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素对我国进出口仍有不利影响，但在进一步扩大对外开放、优化口岸营商环境²⁴等政策的推动下，加上自贸试验区的建设、国际进口博览会等切实有效措施的实施，我国进出口增速或保持平稳。

综合上述分析，在全球经济缓慢复苏以及中美贸易摩擦带来诸多不确定性的背景下，国内经济增长面临的挑战和不确定性也有所增加，经济存在较大的下行压力。我国将坚持以供给侧结构性改革为主线，加大改革开放力度，继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，积极应对外部环境变化，促进经济高质量发展。虽然我国居民消费有望保持平稳增长，进出口增速有望平稳，但考虑到固定资产投资或将继续放缓，四季度经济增速或将继续小幅回落，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

²³ 涉及《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》、《国务院办公厅关于印发完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020 年）的通知》、《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》等政策。

²⁴ 10 月，国务院发布《优化口岸营商环境促进跨境贸易便利化工作方案》，提出减少进出口环节审批监管事项、提高通关效率、提升口岸管理信息化智能化水平等五方面 20 条具体措施，进一步优化口岸营商环境，实施更高水平跨境贸易便利化措施，促进外贸稳定健康发展。