

# 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](http://www.lhratings.com)

邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

---

**联合信用评级有限公司**

电话：010-85172818

网址：[www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

邮箱：[lh@unitedratings.com.cn](mailto: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 吴昊

### 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%<sup>1</sup>，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 54.2<sup>2</sup>，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。

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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<sup>3</sup>。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

---

<sup>3</sup> 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<sup>4</sup>，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<sup>5</sup>，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

<sup>4</sup> 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。

<sup>5</sup> 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<sup>6</sup>，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<sup>7</sup>，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

<sup>6</sup> 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》。

<sup>7</sup> 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，新版贷款市场报价利率（LPR）形成机制开始实施，同时出台相关政策支持中小企业融资，进一步提高金融服务实体经济的质量和效率。

#### （1）贷款利率市场化改革取得重大突破

8月17日，央行发布《中国人民银行公告》（2019）第15号文改革 LPR 形成机制，将 LPR 与中期借贷便利利率 MLF 挂钩，并推动银行贷款使用 LPR 利率。此次改革提高了 LPR 的市场化程度，有利于促进贷款利率并轨，疏通“货币政策利率—LPR—贷款利率”传导渠道，对于提高利率传导效率、推动降低



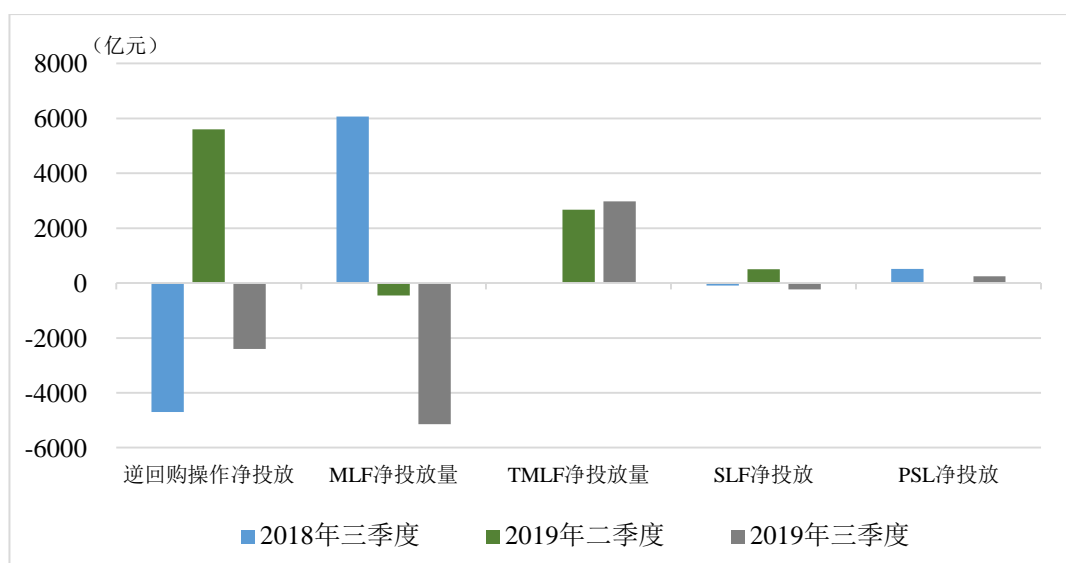
实体经济融资成本具有积极意义。此外，本季度监管层还出台相关政策支持中小企业融资，进一步提高金融服务实体经济的质量和效率。8月30日，上海证券交易所、全国中小企业股份转让系统有限责任公司、中国证券登记结算有限公司共同发布《非上市公司非公开发行可转换公司债券业务实施办法》，扩大了发行主体及适用范围，将非公开发行可转换公司债券发行主体范围由创新创业公司扩展至非上市公司，同时明确了发行方式、各方机构的职责分工、转股流程以及信息披露等内容。此举有利于进一步拓宽中小、民营企业的融资渠道，降低企业融资成本。9月12日，发改委、银保监会联合发布《关于深入开展“信易贷”支持中小微企业融资的通知》，要求建立健全信用信息归集共享查询机制、建立健全中小微企业信用评价体系、支持金融机构创新“信易贷”<sup>8</sup>产品和服务，扩大“信易贷”规模，此举有利于加大对守信主体的融资支持力度，提高金融服务实体经济质效。

## （2）市场流动性保持合理充裕

本季度，在国际经济金融形势错综复杂、外部不确定因素增多以及我国经济下行压力增大的背景下，央行继续实施稳健的货币政策，加大逆周期调节力度，综合运用多种货币政策工具，通过公开市场操作、中期借贷便利（MLF）、定向中期借贷便利（TMLF）、抵押补充贷款（PSL）、常备借贷便利（SLF）、国库定存等工具平抑信用事件冲击、季节波动等因素影响，合理安排工具搭配和操作节奏，并于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司），释放资金约8000亿元<sup>9</sup>，维持了资金面的合理充裕。为改善小微和民营企业融资环境，央行于7月增加支小再贷款额度500亿元，重点支持中小银行扩大对小微、民营企业的信贷投放，发挥精准滴灌作用，引导降低社会融资成本。本次增加额度后，全国支小再贷款额度达到3695亿元，创历史新高。在上述政策实施背景下，本季度，市场资金面整体较为宽松，利率水平略有下降。

<sup>8</sup> “信易贷”是银行依托全国信用信息共享平台开展面向中小企业的贷款服务，其着眼于让信用好的小微企业享受更优惠的贷款利率，享受更便捷的贷款审批通道等。具体做法是通过运用小微企业的公共信用信息和自主申报信息，对其进行公共诚信评价，供金融机构审批贷款时参考使用。

<sup>9</sup> 央行同时还宣布对中小银行定向降准1个百分点，决定于2019年10月和11月分段实施，此举将进一步释放流动性约1000亿元。

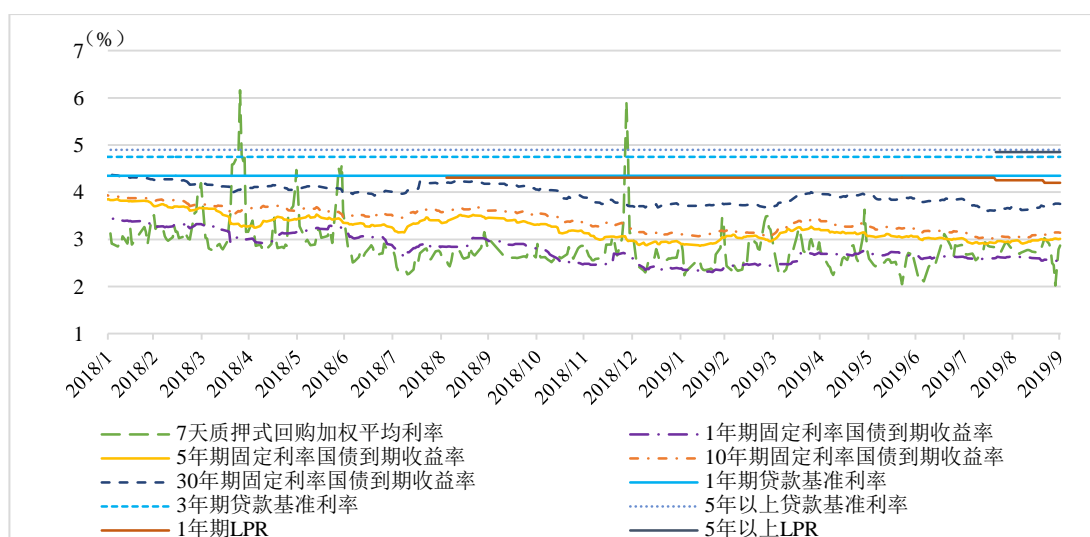


资料来源：国家统计局、Wind

图 1 2019 年三季度逆回购、MLF、TMLF 及 PSL 净投放情况

### (3) 市场利率水平整体略有下降

本季度 1 年期、3 年期、5 年期以上贷款基准利率继续维持在 2015 年四季度以来的 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 年期固定利率国债平均到期收益率分别为 2.70%、2.60%、2.98%、3.10% 和 3.73%，与上季度及上年同期相比，除银行间 7 天质押式回购加权平均利率略有回升以外，其余均有所回落。新版 LPR 形成机制于 8 月 20 日第一次报价，1 年期 LPR 为 4.25%，5 年期为 4.85%，均低于旧机制下的 LPR 报价；9 月 20 日第二次报价，1 年期 LPR 为 4.20%，较上月下降 0.05 个百分点，5 年期为 4.85%，与上期持平。

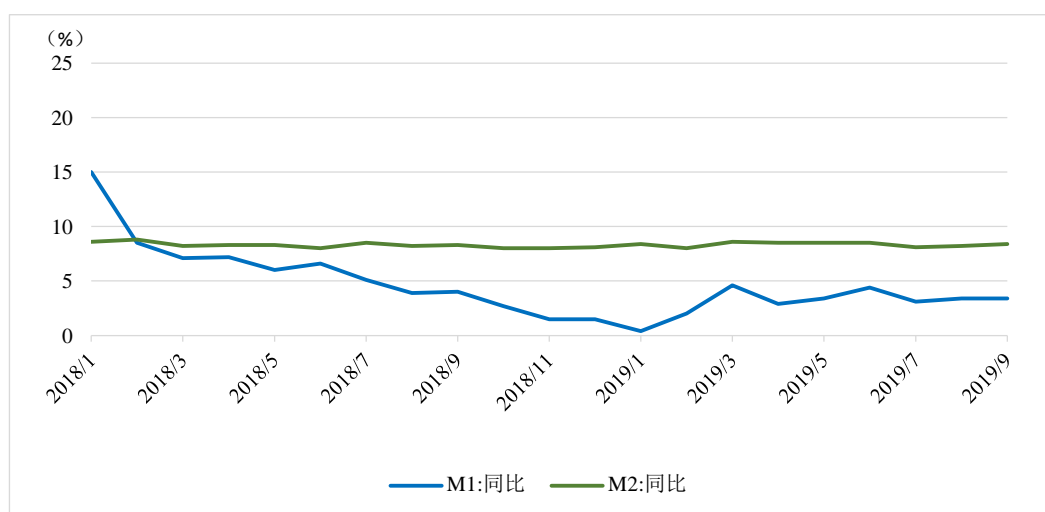


资料来源：国家统计局、Wind

图2 2018年1月—2019年9月利率走势情况

#### （4）M1、M2 增速保持相对稳定

截至2019年9月末，我国狭义货币（M1）和广义货币（M2）余额分别为55.7万亿元和195.2万亿元；9月M1同比增长3.4%，较6月末和上年同期分别回落1.0和0.6个百分点；M2同比增长8.4%，较6月末回落0.1个百分点，较上年同期回升0.1个百分点。总体来看，M1增速于今年1月降至近10年最低值0.4%，随后有所回升，二季度以来保持相对稳定；M2增速走势较为稳定。在稳健货币政策背景下，银行派生货币的能力较强，企业流动性边际改善。



资料来源：国家统计局、Wind

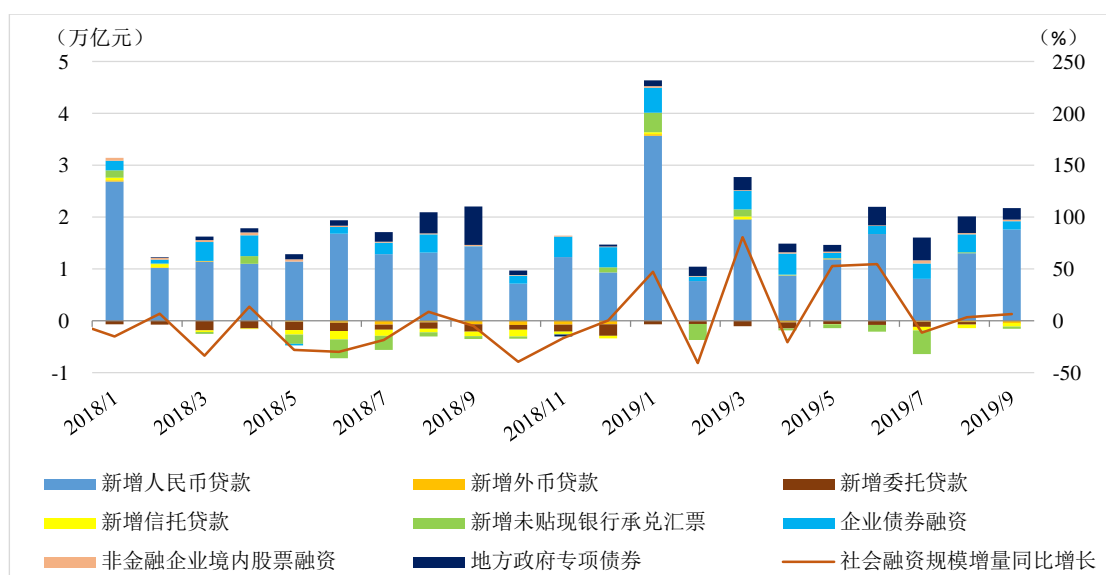
图3 2018年1月—2019年9月M1、M2同比增速

### （5）社会融资规模保持较快增速

截至 2019 年 9 月末,我国社会融资规模存量 219.0 万亿元<sup>10</sup>,同比增长 10.8%,增速较上季度末回落 0.2 个百分点,较上年同期回升 0.2 个百分点,继续维持较高增速,金融对实体经济的支持力度仍较强。本季度,社会融资规模增量 5.4 万亿元,较上季度和上年同期分别多增 2139.5 亿元和 629.4 亿元。具体来看,人民币贷款仍为主要融资方式,本季度新增人民币贷款 3.9 万亿元,较上季度多增 1418.0 亿元,较上年同期少增 1599.2 亿元,占社会融资规模增量的比重(72.1%)较上季度和上年同期均有所下降,社会融资规模结构进一步优化;受国务院要求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的影响,本季度新增地方政府专项债(9792.0 亿元)较上季度(6475.0 亿元)大幅增加,但今年地方债发行整体前置导致较上年同期(1.3 万亿元)大幅减少,占社会融资规模增量的比重(18.2%)较上季度大幅提升、较上年同期明显下降;本季度企业债券新增融资 8012.6 亿元,较上季度和上年同期分别多增 1386.7 亿元、2268.4 亿元,占社会融资规模增量的比重(14.9%)较上季度和上年同期均有所提升。表外业务方面,本季度委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票合计净减少 8364.0 亿元,较上季度多减 3365.0 亿元,主要由于房企信托融资监管趋严导致信托贷款(-2006.0 亿元)较上季度大幅转正为负;较上年同期少减 2084.5 亿元,主要受今年以来非标融资政策环境相对稳定影响。

---

<sup>10</sup> 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。2019 年 9 月起,人民银行进一步完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计,将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”项下统计,本文引用中国人民银行采用新的统计口径后公布的数据。



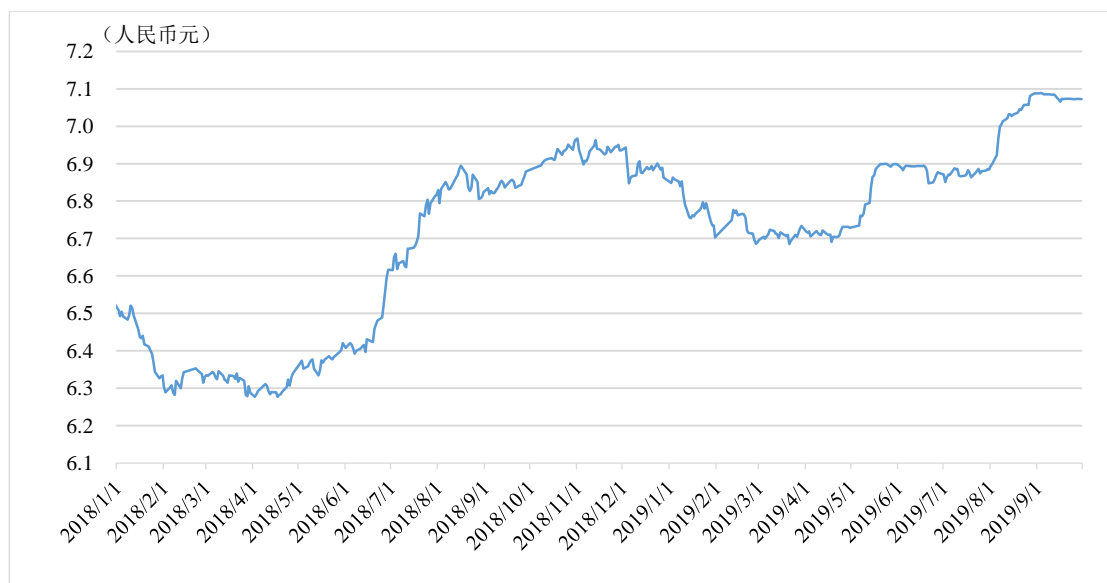
资料来源：国家统计局、Wind

图 4 2018 年 1 月—2019 年 9 月社会融资规模增量及增速情况

#### （6）人民币汇率继续回落，外汇储备规模小幅增加

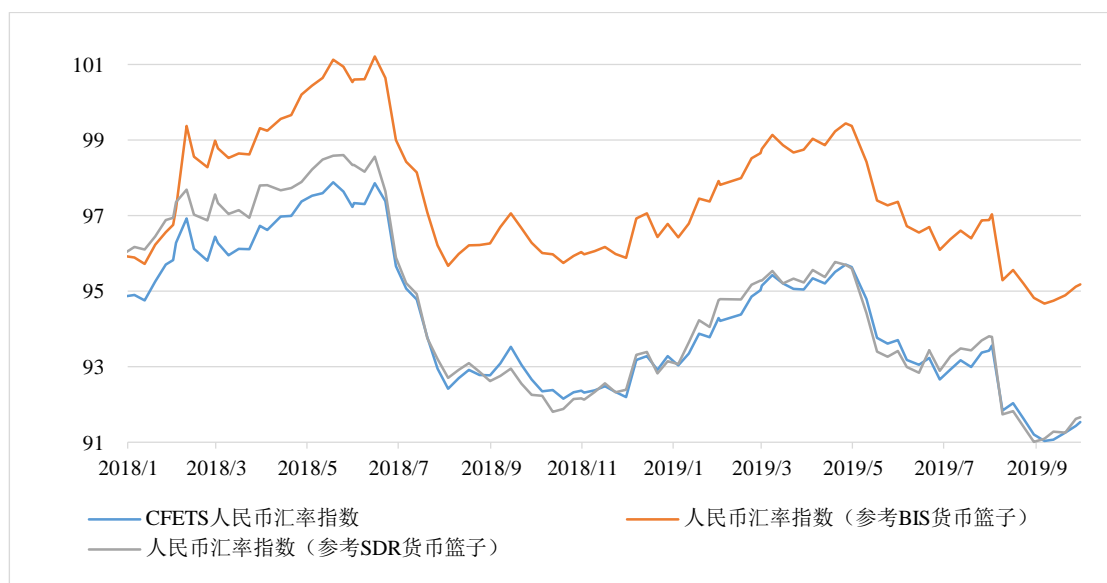
本季度，人民币继续小幅贬值。9 月末，美元兑人民币中间价 7.0729 元，较上季度末回升约 2.9%。从一篮子货币来看，9 月末 CFETS 人民币汇率指数、参考 BIS 货币篮子和 SDR 货币篮子的人民币汇率指数分别为 91.53、95.18、91.66，较上季度末分别下降 1.2%、1.0%和 1.3%，人民币对一篮子货币均呈现小幅贬值态势。中美贸易摩擦、我国经济下行压力加大仍是人民币汇率有所回落的主要原因。

截至 9 月末，我国官方外汇储备 3.1 万亿美元，较上季度末减少约 268.0 亿美元，较上年同期增加约 54.1 亿美元，外汇储备规模总体稳定。外储规模减少主要受汇率折算和资产价格变化等因素影响。



资料来源：国家统计局、Wind

图 5 2018 年 1 月—2019 年 9 月美元兑人民币汇率走势情况



资料来源：国家统计局、Wind

图 6 2018 年 1 月—2019 年 9 月人民币汇率指数走势情况

### 3、推进高水平对外开放，继续多举措优化营商环境

**推进全方位高水平开放。**8 月初，国务院正式印发《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区总体方案》，提出将对标国际上公认的竞争力最强的自由贸易园区，实施具有较强国际市场竞争力的开放政策和制度，加大开放型经济的

风险压力测试，实现新片区与境外之间投资经营便利、货物自由进出、资金流动便利、运输高度开放、人员自由执业、信息快捷联通，打造更具国际市场影响力和竞争力的特殊经济功能区。8 月 26 日，国务院公布我国新设山东、江苏、广西、河北、云南、黑龙江六省区的 6 个自贸试验区，至此，我国自贸试验区数量增至 18 个。此次新设的自贸试验区以制度创新为核心，提出各有侧重的差别化改革试点任务，在规模扩大的同时，开放的水平也大幅提高。比如山东自贸区提出培育贸易新业态新模式、加快发展海洋特色产业和探索中日韩三国地方经济合作等举措；广西提出畅通国际大通道、打造对东盟合作先行先试示范区和打造西部陆海联通门户港等举措。上海自贸试验区新片区的增设和全国自贸区的扩容提质，是进一步扩大开放的重大战略部署，对外贸、技术创新、金融发展均有积极的促进作用，标志着我国对外开放进入新阶段。

**继续多举措优化营商环境。**一是继续推进“放管服”改革。7 月末，《国家税务总局关于公布取消一批税务证明事项以及废止和修改部分规章规范性文件的决定》发布，明确取消 25 项税务证明事项，废止和修改了 5 件规章、规范性文件<sup>11</sup>，此举是优化税务执法方式、改善税收营商环境的重大举措。8 月初，国务院办公厅印发《全国深化“放管服”改革优化营商环境电视电话会议重点任务分工方案》，从推动简政放权向纵深发展、加强公正监管、大力优化政府服务等方面逐项提出具体措施，明确各部门分工和责任，为持续优化营商环境提供了组织保证。8 月 8 日，财政部出台《关于促进政府采购公平竞争优化营商环境的通知》，要求全面清理政府采购领域妨碍公平竞争的规定和做法、严格执行公平竞争审查制度、加强政府采购执行管理、推进采购项目电子化实施、提升政府采购透明度等。9 月 18 日，国务院印发《关于调整工业产品生产许可证管理目录加强事中事后监管的决定》，将继续实施许可证管理的产品由 24 类

---

<sup>11</sup> 25 项税务证明事项取消后，3 个事项通过事后核查替代；6 个事项通过政府部门间信息共享或内部核查替代；15 个事项改为行政相对人自行留存有关法定证照等材料备查；1 个事项根据征管实际已无须备案或核查。废止《中华人民共和国资源税代扣代缴管理办法》和《国家税务总局关于被盗、丢失增值税专用发票有关问题的公告》；修改 3 件税务部门规章：《中华人民共和国发票管理办法实施细则》、《税收票证管理办法》和《税务登记管理办法》。

减少至 10 类<sup>12</sup>，极大地简化了工业产品生产许可管理，为市场主体的自主经营创造了便利条件。9 月 19 日，国务院办公厅发布《关于做好优化营商环境改革举措复制推广借鉴工作的通知》，明确在全国复制推广京沪两地优化营商环境改革举措，复制推广 13 项改革举措，供全国借鉴的措施 23 项，包括实行开办企业全程网上办、压缩企业设立登记时间、全面推广电子营业执照、提供不动产登记、交易和缴税“一窗受理、并行办理”服务等，持续释放改革红利。上述举措均有助于进一步激发市场主体活力和社会创造力，推动经济高质量发展。

## （二）宏观经济运行

### 1、经济运行总体保持平稳，呈缓中有进的发展态势

本季度，在外部环境较为复杂严峻的情况下，我国经济发展韧性仍较强，实现国内生产总值（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，延续了近年来平稳增长的态势；价格水平总体稳定，CPI 结构性上涨；PPI 和 PPIRM 均有所回落；就业形势总体良好。

表 1 我国主要经济数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		
					一季度	二季度	三季度
GDP（万亿元）	68.6	74	82.1	90	21.3	23.8	24.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.8	6.6	6.4	6.2	6.0
*规模以上工业增加值增速（%）	6.1	6	6.6	6.2	6.5	6.0	5.6
*固定资产投资完成额增速（%）	10	8.1	7.2	5.9	6.3	5.8	5.4
*社会消费品零售总额增速（%）	10.7	10.4	10.2	9	8.3	8.4	8.2
*出口增速（%）	-1.8	-1.9	10.8	7.1	6.7	6.1	5.2
*进口增速（%）	-13.2	0.6	18.7	12.9	0.3	1.4	-0.1
CPI 增幅（%）	1.4	2	1.6	2.1	1.8	2.6	2.9
PPI 增幅（%）	-5.2	-1.4	6.3	3.5	0.2	0.5	-0.8
城镇调查失业率（%）	-	-	-	4.9	5.2	5.0	5.2
*城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.6	5.6	6.5	5.6	5.9	5.7	5.4

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；

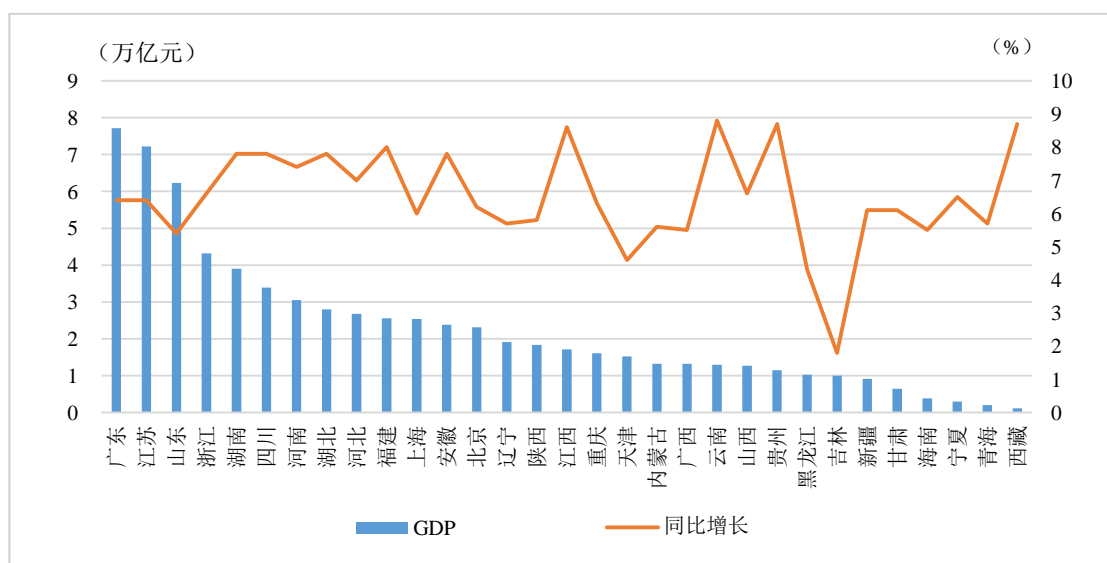
<sup>12</sup>《决定》明确，在近年来大幅压减工业产品生产许可证基础上，今年再取消内燃机、汽车制动液等 13 类工业产品生产许可证管理，将卫星电视广播地面接收设备与无线广播电视发射设备 2 类产品压减合并为 1 类，对涉及安全、健康、环保的产品，推动转为强制性产品认证管理，认证费用由财政负担。



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. 季度 CPI 增幅、PPI 增幅以及城镇调查失业率采用月度数据求平均值计算
- 资料来源：国家统计局、Wind

### （1）中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后

2019 年 1—9 月，从经济总量来看，广东、江苏、山东三个省份 GDP 仍位列全国前三，且均超过 6 万亿元。从经济增速来看，有 17 个省份实际 GDP 增速高于全国平均水平，云南（8.8%）、西藏（8.7%）、贵州（8.7%）实际 GDP 增速位列全国前三，吉林（1.8%）、黑龙江（4.3%）和天津（4.6%）实际 GDP 增速位居后三位；天津和新疆实际 GDP 增速分别较上年同期提高了 1.1 和 0.8 个百分点，增幅较为显著；陕西和吉林实际 GDP 增速较上年同期均回落了 2 个百分点以上，降幅明显。总体来看，增速较快的仍以中西部省份为主；东北经济发展仍面临较大压力。



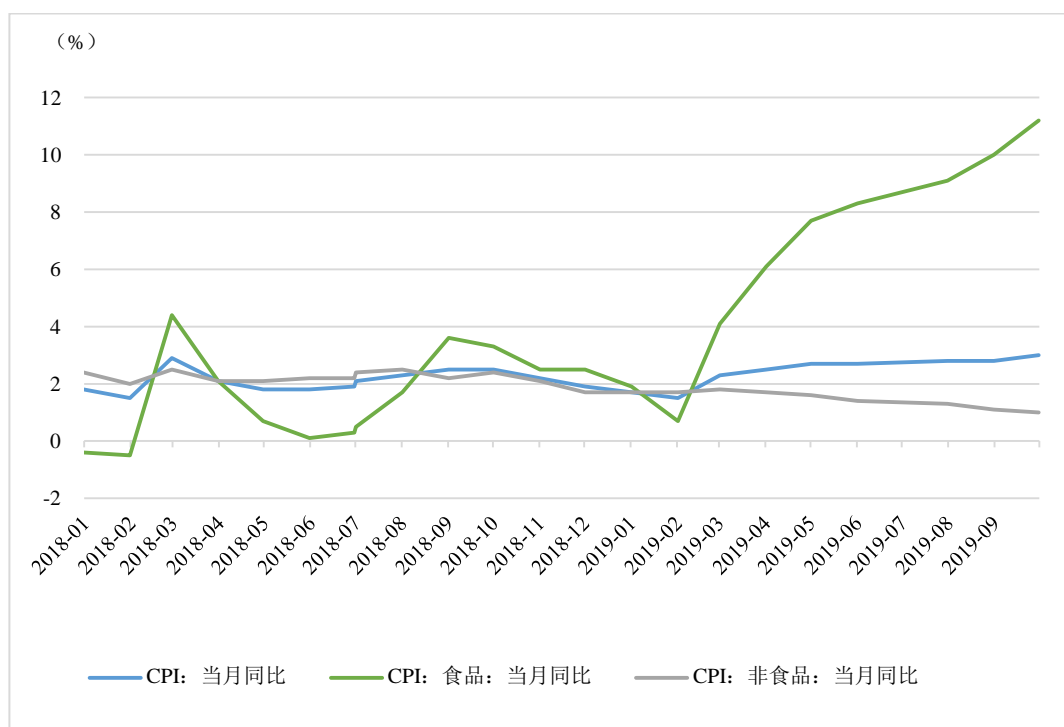
资料来源：国家统计局、Wind

图 7 2019 年三季度各省、自治区、直辖市 GDP 规模及同比实际增速

### （2）CPI 结构性上涨

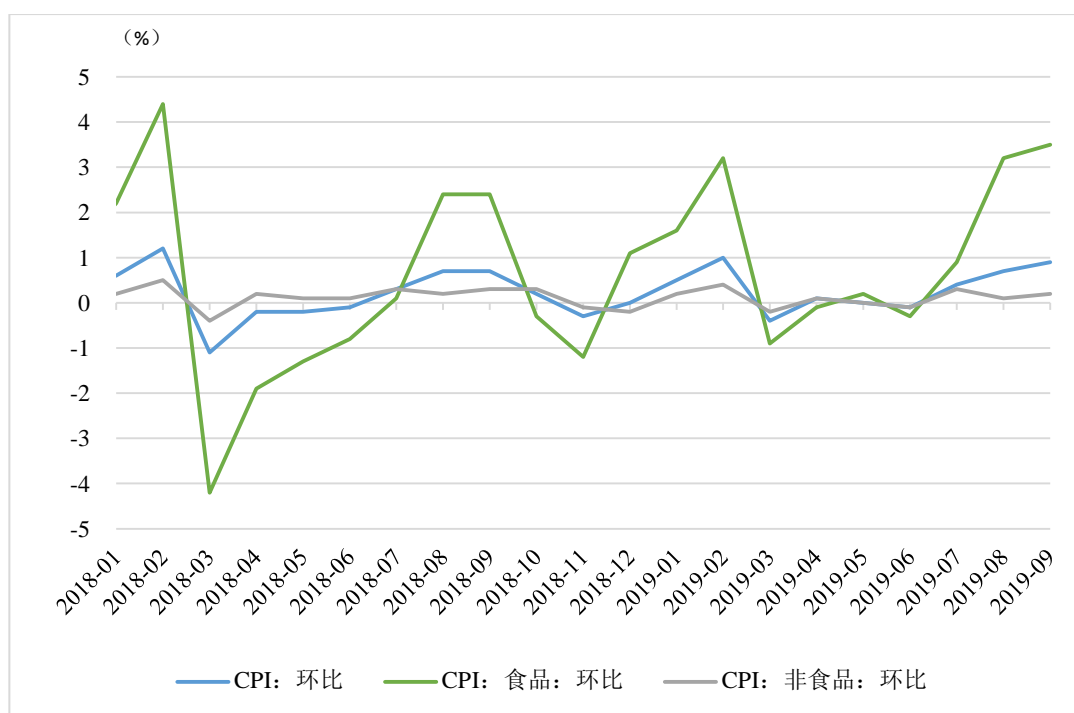
本季度，我国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，较上季度（2.6%）和上年同期（2.3%）均有所上升。9 月份 CPI 同比增幅为 3.0%，为 2013 年 11 月以来首次破 3，主要受猪肉价格上涨推动，扣除食品和能源后涨幅为 1.5%，

较上季度和上年同期均小幅回落。本季度，食品价格上涨 10.1%，涨幅较上季度（7.4%）和上年同期（1.9%）均明显增加，其中猪肉价格涨幅为 47.7%，主要由于猪瘟影响猪肉供给，推升猪肉价格；非食品价格上涨 1.1%，涨幅较上季度和上年同期均有所回落。分月来看，受食品价格上涨影响，本季度 CPI 同比和环比增幅基本呈逐月上升态势。



资料来源：国家统计局、Wind

图 8 2018 年 1 月—2019 年 9 月 CPI 同比走势情况



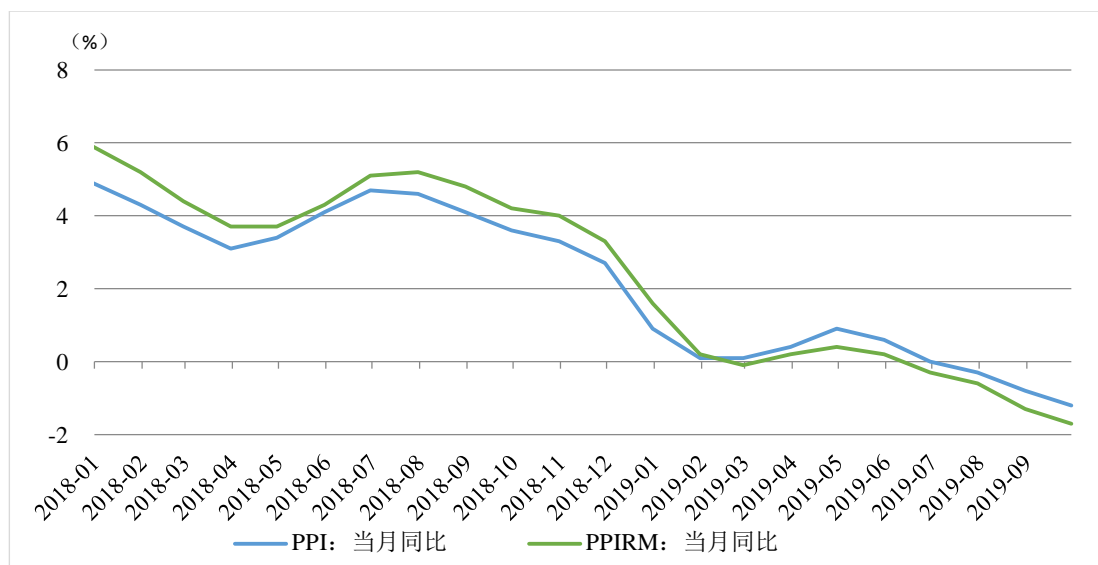
资料来源：国家统计局、Wind

图9 2018年1月—2019年9月CPI环比走势情况

### (3) PPI 和 PPIRM 同比均大幅回落

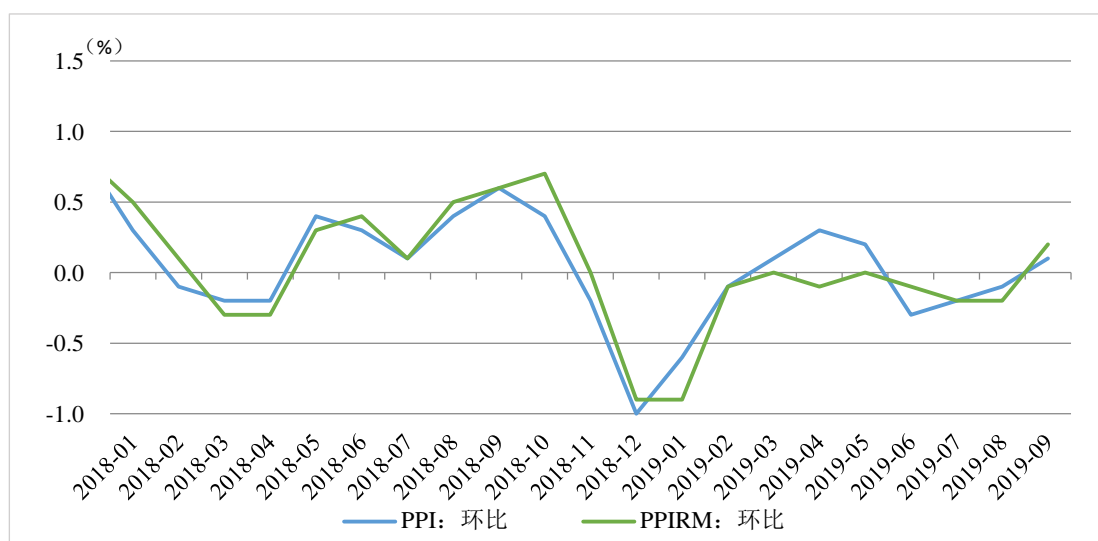
本季度，工业生产者价格指数（PPI）同比下降 0.8%，增幅较上季度（0.5%）和上年同期（4.1%）均明显下降。其中，生产资料价格下降 1.3%，生活资料价格上涨 0.9%。主要行业中，石油和天然气开采业（-10.3%），造纸及纸制品业（-7.5%），石油、煤炭及其他燃料加工业（-6.9%），化学原料及化学制品制造业（-4.7%）价格同比降幅较大，且降幅较上年同期均回落了 10 个百分点以上。分月来看，本季度 PPI 同比逐月下降，但环比增幅在 9 月份有所回升，为近 4 个月的首次正增长，或表明积极政策扩内需、稳增长效果逐渐显现。

本季度，工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 1.2%，较上季度有所回落，较上年同期（4.73%）大幅回落。具体来看，化工原料类（-6.7%），木材及纸浆类（-4.3%），燃料、动力类（-3.2%）、有色金属材料类（-2.1%）价格跌幅明显。分月来看，本季度 PPIRM 同比逐月下降，环比 9 月有所回升。



资料来源：国家统计局、Wind

图 10 2018 年 1 月—2019 年 9 月 PPI 和 PPIRM 同比走势情况



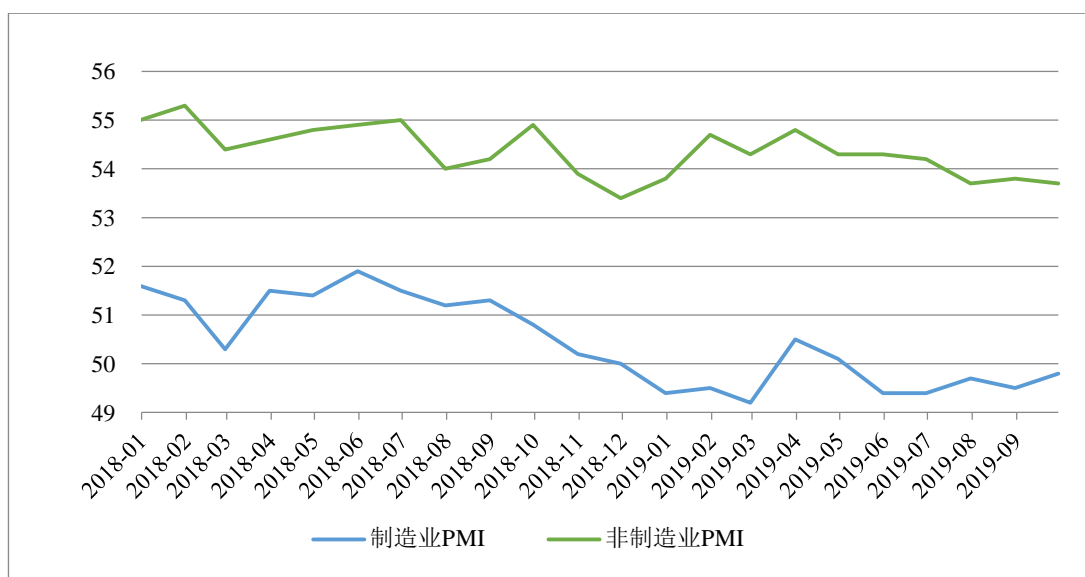
资料来源：国家统计局、Wind

图 11 2018 年 1 月—2019 年 9 月 PPI 和 PPIRM 环比走势情况

#### （4）制造业 PMI 仍在荣枯线以下，非制造业 PMI 略有回落

本季度，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）呈现回升态势，但仍处于荣枯线以下；非制造业 PMI 略有回落，仍继续运行在荣枯线之上。从分类指数来看，生产指数有所回升且高于临界点，表明制造业生产扩张有所加快；新订单指数 9 月回升至荣枯线以上，表明制造业市场需求有所扩张；原材料库存指

数和从业人员指数仍在荣枯线以下，表明原材料库存继续下降、企业用工量继续减少。非制造业 PMI 分类指数中，新订单指数和业务活动预期指数有所回落，表明非制造业市场需求有所下降，同时企业对未来市场发展预期下降。总体来看，制造业生产有所回升，非制造业发展较为平稳。



资料来源：国家统计局、Wind

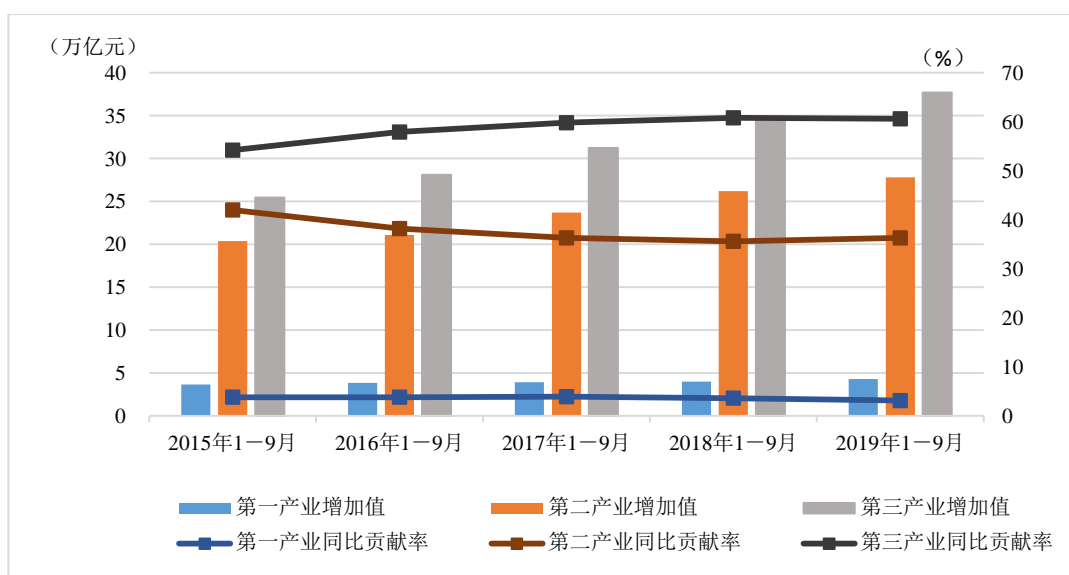
图 12 2018 年 1 月—2019 年 9 月制造业 PMI、非制造业 PMI 走势

### （5）就业形势总体良好

本季度，我国城镇调查失业率平均水平为 5.2%，较上季度和上年同期均有所上升，但仍处于今年政府工作报告提出的保持在 5.5% 以下的目标之内。1—9 月，我国城镇新增就业 1097 万人，已基本完成全年目标任务（1100 万人）。总体来看，本季度我国就业形势良好。

### 2、三大产业均保持平稳增长，但增速较上年同期均有所回落

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；服务业增速同比略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。



资料来源：国家统计局、Wind

图 13 2015—2019 年各年前三季度三大产业 GDP 及贡献率

### （1）农业生产形势稳定

2019 年 1—9 月，我国第一产业增加值 4.3 万亿元，同比实际增长 2.9%，增速较 1—6 月（3.0%）和上年同期（3.4%）均有所下降；第一产业对 GDP 增长的贡献率为 3.2%，较 1—6 月（2.6%）有所回升，较上年同期（3.6%）回落 0.5 个百分点。本季度，秋粮生产总体较好，种植结构进一步优化。

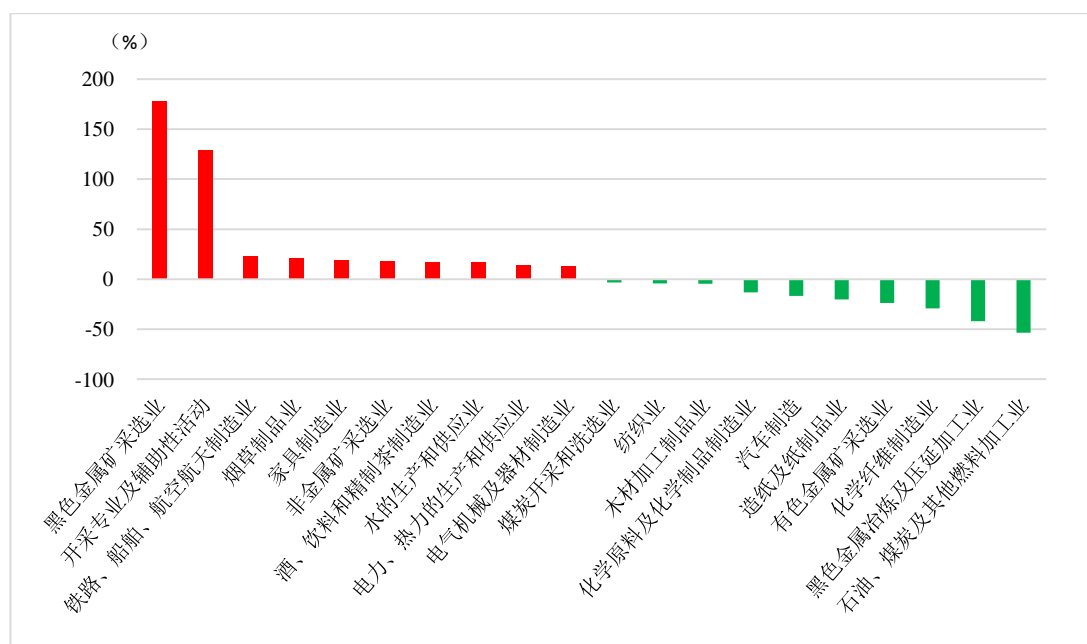
### （2）工业生产继续放缓

2019 年 1—9 月，我国第二产业增加值 27.8 万亿元，同比实际增长 5.6%，增速较 1—6 月（5.8%）和上年同期（5.9%）均有所下降；第二产业对 GDP 增长的贡献率（36.3%）较 1—6 月（37.1%）有所下降，较上年同期（35.6%）有所增加。2019 年 1—9 月，全国规模以上工业增加值同比增长 5.6%，增速较 1—6 月和上年同期分别回落 0.4 和 0.8 个百分点。总体来看，工业生产增速继续放缓。

**工业生产结构持续优化。**从三大门类看，2019 年 1—9 月，采矿业增加值同比增长 4.6%，增速较 1—6 月（3.5%）和上年同期（1.8%）均有所增长；制造业增加值同比增长 5.9%，增速较 1—6 月（6.4%）和上年同期（6.7%）均有所下降，汽车制造业工业增加值同比下降 0.8%，是制造业增加值增速回落的重

要原因；电力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 7.0%，增速较 1—6 月（7.3%）和上年同期（10.3%）均有所下降。2019 年 1—9 月，高技术产业增加值同比增速（8.7%）较 1—6 月和上年同期均有所放缓，战略性新兴产业增加值同比增速（8.4%）较 1—6 月有所加快、较上年同期有所放缓，但仍保持较快增速，工业生产结构持续优化。

**工业企业利润增速有所企稳。**2019 年 1—9 月，全国规模以上工业企业实现利润总额约 4.6 万亿元，同比下降 2.1%，跌幅较 1—6 月（-2.4%）有所收窄，呈现企稳态势，较上年同期（14.7%）仍大幅回落，主要受去年高基数效应以及工业品出厂价格下降影响。分行业来看，黑色金属矿采选业利润同比增长 178.0%，较 1—6 月增幅（327.3%）明显回落；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业利润同比增速（22.7%）较 1—6 月（33.2%）有所回落，但仍维持较快增速；石油、煤炭及其他燃料加工业（-53.5%）、黑色金属冶炼及压延加工业（-41.8%）、化学纤维制造业（-29.1%）、有色金属矿采选业（-23.6%）、造纸业及纸制品业（20.2%）以及汽车制造业（-16.6%）利润降幅较大，是工业企业利润负增长的主要原因。



资料来源：国家统计局、Wind

图 14 2019 年 1—9 月工业企业利润总额同比增速前十位和后十位行业

### （3）服务业仍是推动经济增长的重要动力

2019 年 1—9 月，第三产业增加值 37.7 万亿元，同比实际增长 7.0%，增速与 1—6 月持平，较上年同期回落 0.7 个百分点；第三产业对国民经济增长的贡献率为 60.6%，较 1—6 月（60.3%）略有上升，较上年同期（60.8%）略有回落，仍是推动经济增长的重要动力。分行业看，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，金融业，住宿和餐饮业均保持 5% 以上较快增速（分别为 19.8%、8.0%、7.4%、7.1%、6.4%），合计对经济增长的贡献率为 34.1%，较上年同期提高 1.9 个百分点。受年初以来商品房销售增速走低影响，房地产业增加值同比增速（3.1%）较上年同期回落 1.3 个百分点。

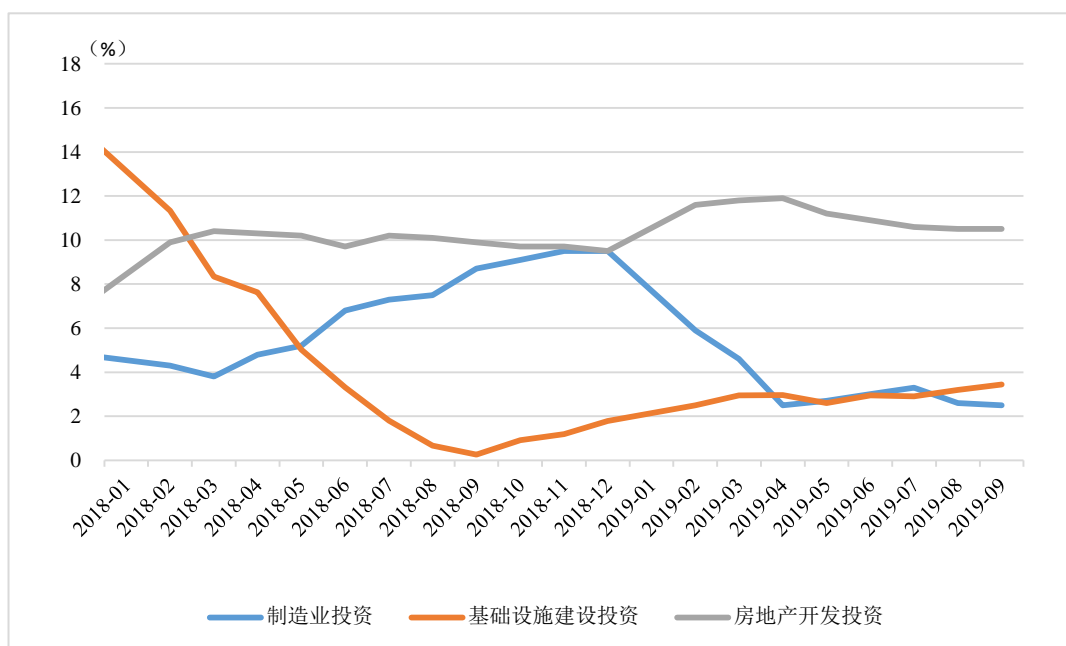
### 3、固定资产投资、居民消费以及进出口增速均有所回落

2019 年 1—9 月，我国固定资产投资增速、居民消费增速以及进出口增速均有所回落。固定资产投资中，制造业投资和房地产开发投资增速有所回落，基础设施建设投资增速有所回升。

#### （1）制造业投资和房地产开发投资增速有所回落，基础设施建设投资增速有所回升

2019 年 1—9 月，全国固定资产投资（不含农户）46.1 万亿元，同比增长 5.4%，增速较 1—6 月略有回落，较上年同期持平。其中，民间固定资产投资 26.5 万亿元，同比增长 4.7%，增速较 1—6 月和上年同期分别回落 1.0 和 4.0 个百分点，一定程度上表明民营企业融资情况依然严峻，同时民企投资意愿不强。从三大投资领域来看，制造业投资增速有所回落，基础设施建设投资增速有所回升，房地产开发投资增速较 1—6 月有所回落、较上年同期有所回升。





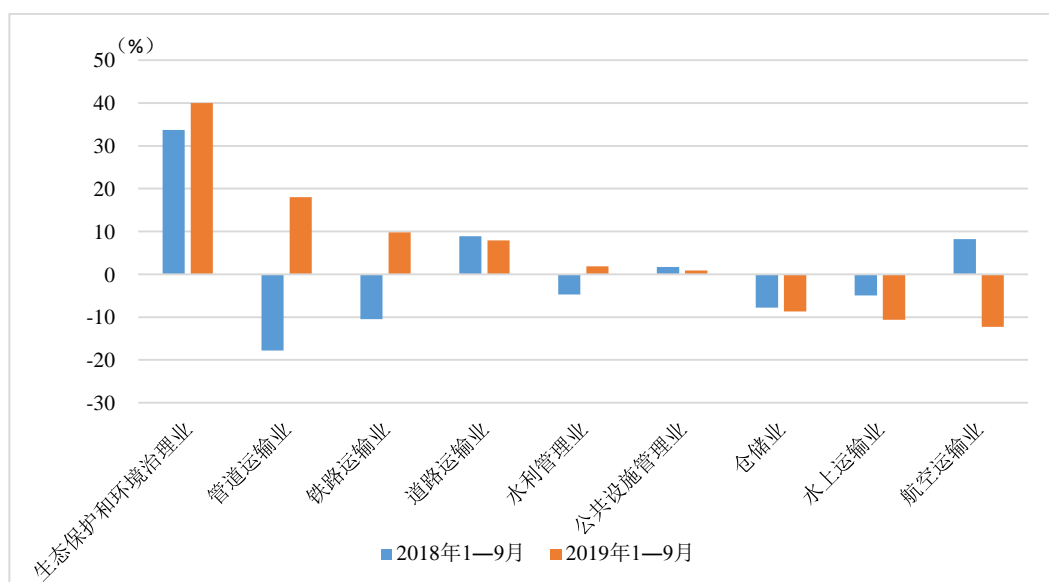
资料来源：国家统计局、Wind

图 15 2018 年 1 月—2019 年 9 月固定资产投资累计同比增速情况

**房地产投资增速略有回落。**2019 年 1—9 月份，全国房地产开发投资 9.8 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 1—6 月回落 0.4 个百分点，较上年同期（9.9%）上升 0.6 个百分点。7 月，监管部门向部分房地产贷款较多或房地产类募集项目较多的银行和信托进行“窗口指导”，控制房地产行业贷款和信托规模；国家发改委发布通知，明确要求房地产发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，并要在募集说明书等文件中明确资金用途情况等；7 月 30 日召开的政治局会议明确“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。融资渠道受限是房地产投资增速回落的主要原因。1—9 月份，商品房销售面积 119179 万平方米，同比下降 0.1%，降幅较 1—6 月（-1.8%）收窄，较上年同期（2.9%）明显下滑；商品房销售额 11.1 万亿元，同比增长 7.1%，增速较 1—6 月（5.6%）有所加快，较上年同期（13.3%）明显下滑。商品房销售面积降幅收窄、销售额增速加快主要与房企降价促销有关。

**基础设施建设投资增速持续回升。**2019 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）同比增长 4.5%，增速较 1—6 月（4.1%）和上年同期（3.3%）均有所提升。9 月 4 日，国务院总理李克强主持

召开国务院常务会议，部署精准施策加大力度做好“六稳”工作并要求提前下达明年专项债新增额度，形成有效投资；9月10日，财政部表示将继续指导和督促地方加大工作力度，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，扩大专项债适用范围，提高资金使用效率。积极财政政策通过基建补短板、稳投资是基础设施建设投资增速持续回升的主要原因。从细分行业来看，生态保护和环境治理业（40.0%）、道路运输业（7.9%）、公共设施管理业（0.9%）投资同比继续保持增长；管道运输业（18.0%）、铁路运输业（9.8%）和水利管理业（1.9%）投资同比增速较上年同期实现转负为正；航空运输业（-12.3%）投资同比增速较上年同期转正为负，仓储业（-8.7%）和水上运输业（-10.6%）较上年同期跌幅继续扩大。



资料来源：国家统计局、Wind

图 16 2019 年 1—9 月基础设施投资分项增幅

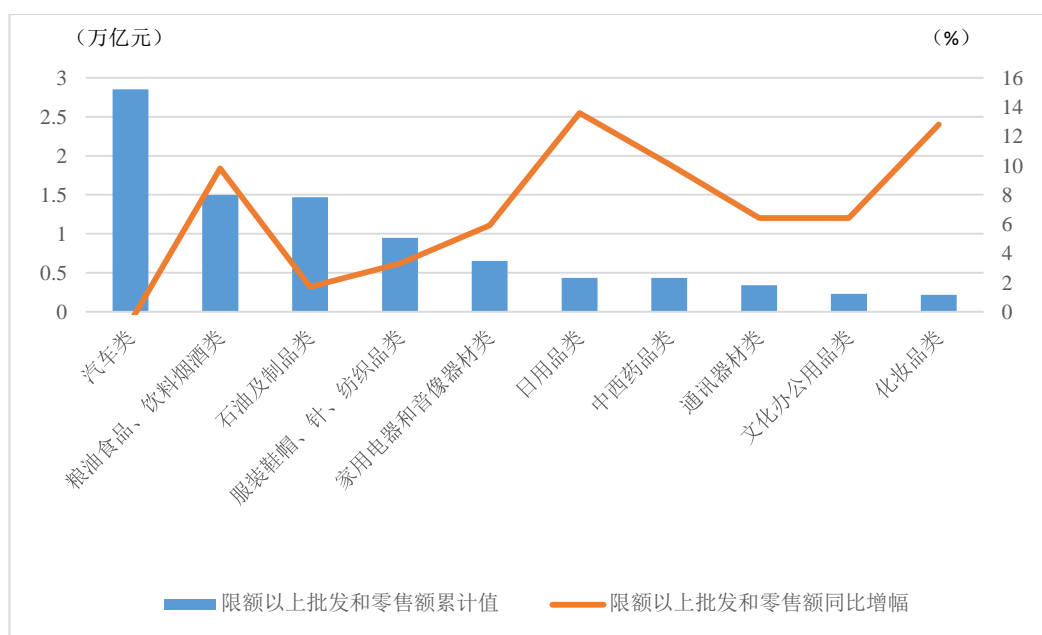
**制造业投资增速继续寻底。**2019年1—9月，全国制造业投资同比增长2.5%，增幅较1—6月（3.0%）和上年同期（8.7%）均继续下降。全球经济增速放缓、国内总需求持续下滑、中美贸易摩擦、中小企业融资情况未见明显好转、企业盈利能力下降等因素均对制造业投资形成制约。具体来看，化学纤维制造业、农副食品加工业、造纸及纸制品业投资同比降幅（分别为-15.4%、-10.8%以及-9.1%）较大，且较1—6月和上年同期均有所放缓；汽车制造业投资同比增速（1.8%）较1—6月和上年同期均有所加快，或受一系列促进消费政策的影响；

受油价上涨影响，石油、煤炭及其他燃料加工业投资增速（15.0%）较 1—6 月和上年同期均明显上升。高技术制造业投资同比增长 12.6%，增速较 1—6 月（10.4%）继续扩大，较上年同期有所减少。其中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业（20.9%）、电子及通信设备制造业（15.0%）、计算机及办公设备制造业（8.3%）以及医药制造业（7.0%）投资均实现较快增速。

## （2）居民消费有所回落

2019 年 1—9 月，全国社会消费品零售总额 29.7 万亿元，同比增长 8.2%，增速较 1—6 月（8.4%）和上年同期（9.3%）均有所回落。限额以上单位消费品零售总额 10.7 万亿元，同比增长 4.1%，增速较 1—6 月（4.9%）和上年同期（6.9%）均有所回落。国内消费品市场规模不断扩大，对经济发展的“压舱石”和“稳定器”作用持续增强。

具体来看，一是生活日常类消费，如日用品类（13.6%）、粮油食品类（10.6%）消费仍保持较快增速；二是升级类消费增速较快，如化妆品类（12.8%）、书报杂志类（11.5%）商品消费仍然保持两位数以上增速；三是汽车类消费同比下降 0.7%，较 1—6 月和上年同期转为负增长，主要由于 6 月国五国六排放标准切换，汽车厂商和经销商都采取了促销降价活动，消费前移导致汽车销量继续探底；四是在房地产行业调控仍较严的背景下地产类消费增速回落，家用电器和音像器材类（5.9%）、家具类（5.9%）、建筑及装潢材料类（3.6%）消费增速环比变化不大、同比均有所回落。

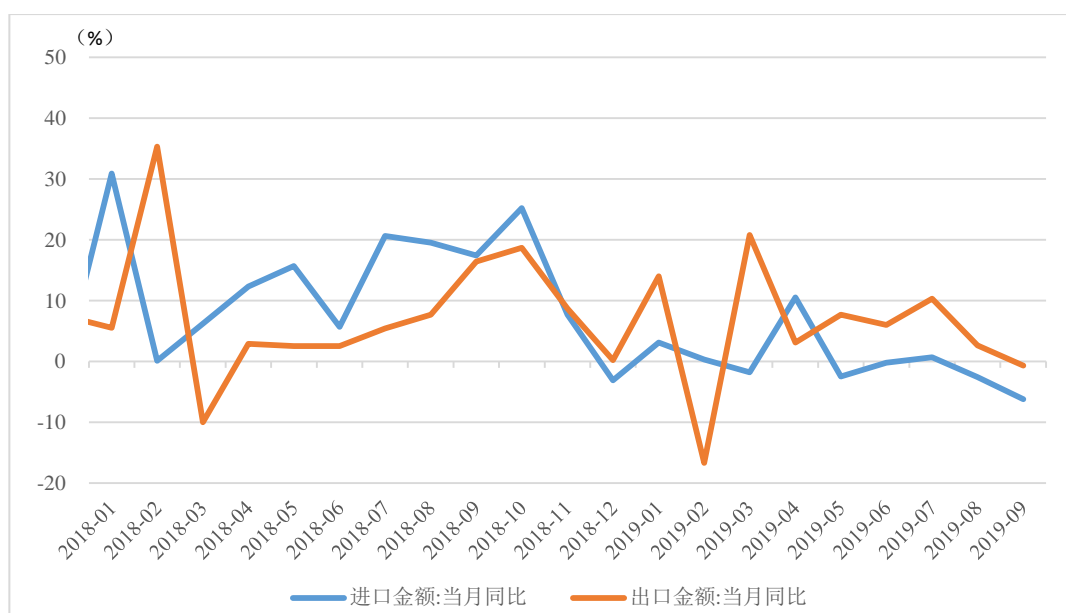


资料来源：国家统计局、Wind

图 17 2019 年 1—9 月限额以上批发和零售额前十名行业及增幅

### （3）进出口增速继续回落

2019 年 1—9 月，我国货物贸易进出口总值 22.9 万亿元，同比增长 2.8%，增幅较 1—6 月（3.9%）有所回落，较上年同期（10.0%）降幅显著。其中，出口金额（12.5 万亿元）同比增长 5.2%，增速较 1—6 月（6.1%）和上年同期（6.5%）均有所回落，主要源于外需继续放缓和中美贸易摩擦；进口金额（10.4 万亿元）同比减少 0.1%，增速较 1—6 月（1.5%）继续回落，较上年同期（14.3%）大幅回落，或受国内需求下降影响。贸易顺差 2.1 万亿元，同比扩大近 50%。



资料来源：海关总署、Wind

图 18 2018 年 1 月—2019 年 9 月我国进、出口额单月增幅

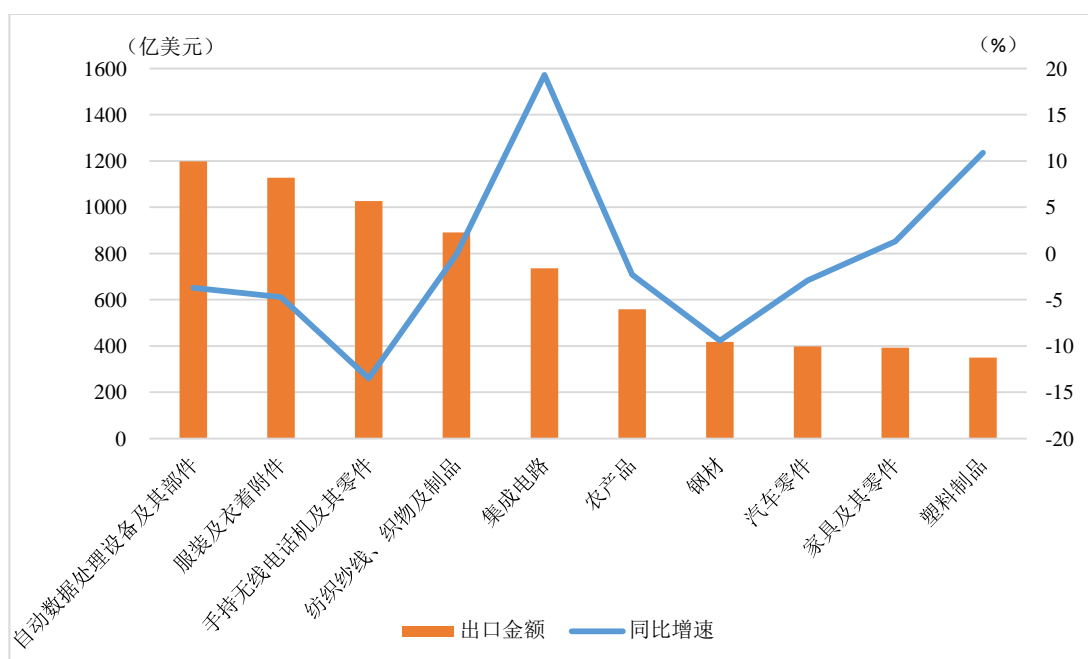
从贸易方式来看，2019 年 1—9 月份，一般贸易<sup>13</sup>进出口总值（13.6 万亿元）占我国货物贸易进出口总额的 59.4%，占比变动不大。从国别来看，一是在中美贸易摩擦的背景下，我国对除美国以外的主要贸易伙伴进出口仍保持增长。为应对美国自 2019 年 9 月 1 日起对从中国进口的第一批 3000 亿美元清单商品加征 15% 的关税，中国宣布对价值 750 亿美元美国商品加征 5%、10% 的关税<sup>14</sup>。2019 年 1—9 月，我国对美国进出口总值按人民币计价同比下降 10.3%，降幅继续扩大；对欧盟、东盟进出口总值按人民币计价分别同比增长 8.6%、11.5%。二是对“资源型”国家进出口仍保持高增速。2019 年 1—9 月，我国对澳大利亚、加拿大、俄罗斯和巴西进出口总值按人民币计价分别同比增长 16.2%、10.0%、9.1% 和 6.9%。此外，1—9 月，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 6.7 万亿元，同比增长 9.5%，占我国外贸总值达到 29%。

从产品结构来看，出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。2019 年 1—9 月，我国机电产品出口中自动数据处理设备及其部件产品出口

<sup>13</sup>一般贸易是指除加工贸易、易货贸易、转口贸易等特殊贸易形式以外的贸易方式。在改革开放初期，加工贸易在我国经济活动中较常见，即进口原材料或上游产品，加工制造后复出口，加工企业仅赚取加工费。这种特殊贸易方式附加值较低，常位于产业链下游。

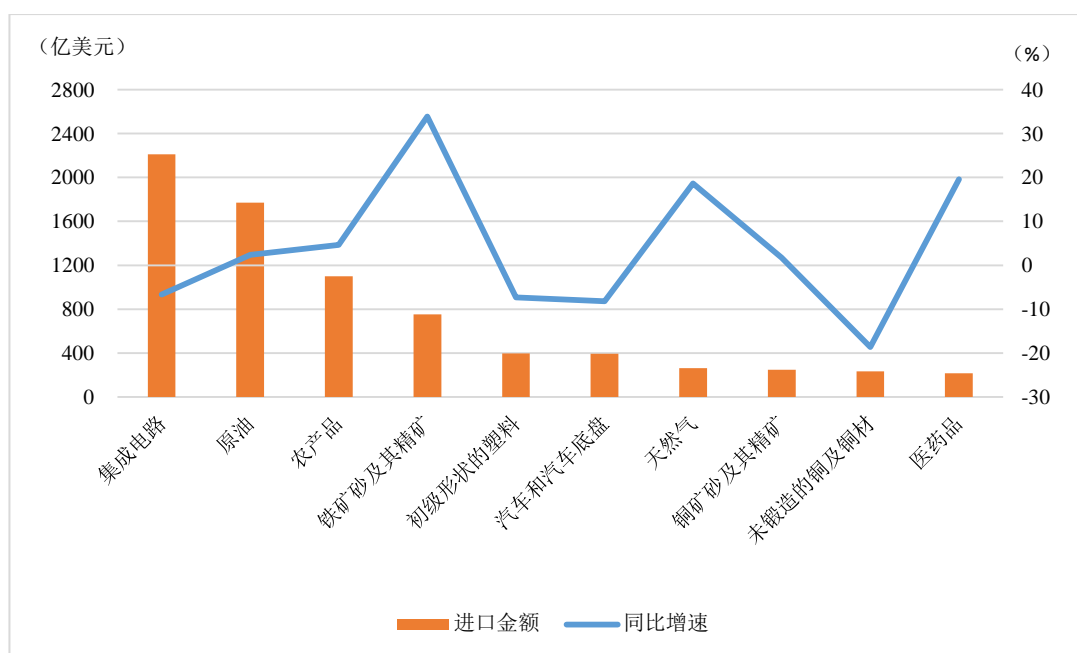
<sup>14</sup>分两批自 2019 年 9 月 1 日 12 时 01 分、12 月 15 日 12 时 01 分起实施。

1198.1 亿美元，在以美元计价的产品出口额中位列第一位。出口额排名前十的产品中，集成电路（19.3%）、塑料制品（10.9%）和家具及其零件（1.3%）出口额同比增速为正，其余产品出口额较上年同期均有不同程度减少。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，进口额排名前十的产品中，集成电路（-6.7%）、初级形状的塑料（-7.3%）、汽车和汽车底盘（-8.2%）和未锻轧铜及铜材（-18.6%）进口额为负增长，其余均为正增长。其中，集成电路进口增速（-6.7%）较上年同期下滑了 27.6 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。



资料来源：海关总署、Wind

图 19 2019 年 1—9 月我国出口额排名前十产品及其增幅



资料来源：海关总署、Wind

图 20 2019 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

展望未来，中美经贸谈判取得阶段性成果<sup>15</sup>，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、部分国家民族主义兴起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。2019 年 10 月，IMF 年内第四次下调 2019 年全球经济增长预期至 3.0%，并下调 2020 年全球经济增长预期至 3.4%<sup>16</sup>。对于中国而言，长期来看，经济增长的外部不利因素依旧是全球需求放缓及中美贸易摩擦的不确定性，内部则面临继续深入推进供给侧结构性改革、防范化解系统性风险等挑战。

**继续实施积极的财政政策与稳健的货币政策。**财政政策方面，10 月 8 日，财政部和税务总局发布《关于明确生活性服务业增值税加计抵减政策的公告》，将生活性服务业加计抵减比例提至 15%，进一步落实减税降费；10 月 9 日，国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》，

<sup>15</sup> 10 月 10 日至 11 日，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在华盛顿举行新一轮中美经贸高级别磋商。双方在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展。

<sup>16</sup> 10 月 15 日，国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望报告》，将 2019 年世界经济增速下调至 3%，较今年 7 月份预测值下调 0.2 个百分点。将 2020 年的全球经济增长预期下调至 3.4%。

提出在征管可控的前提下，将部分在生产（进口）环节征收的现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收，并将作为地方收入，拓展地方收入来源，增强地方应对更大规模减税降费的能力。此外，国务院提出将根据地方重大项目建设需要，按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效。总体来看，积极财政政策将更加积极，减税降费各项政策将进一步落实落细，以激发市场主体活力，支持实体经济发展，助力稳投资、稳增长。

**货币政策方面**，9 月 24 日，央行行长易纲表示，中国货币政策取向应当是以我为主，考虑到国内的经济形势和物价走势来进行预调和微调。未来货币政策仍将坚持稳健取向，保持流动性的合理充裕，加大金融对实体经济特别是中小微企业的支持力度。人民币汇率方面，中美贸易摩擦暂缓修复前期贬值预期，长期来看，基于中国经济发展韧性、外汇储备充足、美联储重启降息和货币宽松取向，人民币汇率或小幅回升。

**固定资产投资增速有望企稳。基础设施投资方面**，积极的财政政策仍将为基础设施建设投资增长提供保障，但在企业利润增速下降制约财政收入增长、1—9 月财政赤字已超过全年赤字安排、今年地方政府专项债 9 月底前全部发行完毕等因素的影响下，基础设施建设投资增速有小幅回落的可能。

**制造业投资方面**，中美贸易摩擦暂缓与减税降费的落实对企业盈利能力起正向作用，有利于推动制造业投资。8 月 26 日国家发改委印发《关于进一步推进产业转型升级示范区建设的通知》，提出将推动加快产业转型升级示范区和示范园区建立健全创新驱动产业转型升级内生动力机制，培育先进制造业集群，在高技术制造业投资保持高速增长背景下制造业投资增速有望企稳回升。

**房地产投资方面**，当前房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，房地产企业融资仍将趋紧继续制约房地产投资，但房企降价促销下商品房销售的加快或推动房地产投资增长。总体来看，房地产投资增速将保持相对平稳。

**居民消费增速或企稳回升。**一方面，当前我国居民实际收入增速承压、居民杠杆率持续攀升、人口年龄结构变化等不利因素均对居民消费增长形成制约。另一方面，消费作为经济增长的主引擎，一些领域如文化旅游、商贸流通等方面的消费潜力仍有待深挖，加上消费环境的持续改善、个人所得税抵扣政策的



落实以及年底消费旺季的到来，或带动居民消费增速企稳回升。

**进出口增速有望企稳。**出口方面，中美贸易摩擦暂缓缓和以美联储为首的主要国家央行下调基准利率、全球货币政策趋势性宽松或提振外部需求，促进出口增长。进口方面，10月23日，国常会再提部署进一步做好稳外贸工作，推动进出口稳中提质，培育外贸新业态，加大农产品、消费品和设备、零部件等进口；第二届中国国际进口博览会于11月在上海举行，对促进进口以及加大高水平对外开放具有积极意义。总体来看，在上述因素的共同作用下，进出口增速或有望企稳。

综上所述，全球经济仍维持缓慢复苏，中美贸易摩擦暂缓，但未来变数较大，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略有放缓，维持全年经济增速在6.2%左右的预测。