

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观

报告原因：专题报告

2019 年 8 月 01 日

2019 年山西经济运行特点及下半年增长预测

经济结构继续优化，预计下半年经济持续增长

宏观研究/区域经济研究

➤ 上半年经济增长特点

山西上半年经济数据公布，GDP8357.6 亿元，同比增长 7.2%，数据显示经济结构持续优化。工业增速较快，非煤工业为工业增长主动力。制造业尤其是装备制造业增势较好；投资同比增速回升处于近年高位，但绝对值仍较小；旅游市场持续活跃，新业态、新模式快速发展，但与全国消费相比山西省消费需继续发力。

➤ 下半年经济仍会持续增长，预计全年增速将达到 14 年以来高点

本轮经济周期是由供给侧结构性改革决定的，从经济增长趋势来看，山西经济增速处于本轮经济周期的上升期，预计下半年经济增速仍会提升。

具体来看，分别观测一产、二产、三产在每个季度的增速，观测可知 19 年第一产业增长与 2007 年呈现出较大的相似性，类比可得第一产业三季度、四季度仍将处于低位增长状态；19 年第二产业增长已经走出 14 年以来的弱势增长状态，预计第二产业三季度、四季度表现仍将不俗；19 年第三产业三季度、四季度预计仍将保持高位增长。分季度观测各季度当季 GDP 增速。2005 年以来，第二季度 GDP 增速持续上升；三季度 GDP 增速 2010 年之后震荡下行，在 2018 年达到最低点，2019 年第三季度 GDP 增速料将上升；四季度 GDP 增速在 2010 年之后保持震荡波动态势，预计 19 年四季度 GDP 增速仍将处于高位波动态势。

我们以 2016 年为基年还原 GDP 季调环比，同时辅之以均值法预测。可以得知 2019 年 GDP 季度环比增速将上升，环比数据推出同比得到 2019 年三季度山西省 GDP 同比累计增长率将达到 7.6% 左右，全年 GDP 增速为 7.2-7.6% 之间。

➤ 下半年经济增长主要抓手

一是，推动省内经济结构持续优化。要积极把握本轮供给侧改革契机，实质做好供给侧改革，真正实现经济结构的转型升级。

二是，在省内经济结构不断改善的前提下，仍要以第二产业为重要抓手，特别是第二产业中的中高端制造产品。在积极打造文旅省份、发展第三产业的同时，要重视第二产业的基石作用。但是，要积极改善第二产业的内部结构，要以国家战略规划为纲领，积极发展中高端制造产业。

三是，以深化国改为契机，带动经济结构转型升级。要发挥国资体量

分析师：

李淑芳

执业证书编号：S0760518100001

电话：0351-8686987

邮箱：lishufang@sxzq.com

地址：

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读最后一页分析师承诺和声明

1



大的优势，以国改为契机，在推动国企混合所有制的同时，实现产业链的扩展，优化国有资产配置，从而带动经济结构转型升级，持续实现煤与非煤产业的“结构反转”

四是，促进新型消费。下半年要继续发力提振山西省内消费，从提升消费者消费意愿与提振消费者可支配收入两方面入手，把握将旅游业作为山西省战略性支柱产业的契机，促进旅游业收入的继续增长，促进新业态、新模式消费的快速增长。

图表目录

图 1: 经济结构优化, 三产增速持续向上 (亿元, %)	4
图 2: 山西 GDP 增速连续 3 年超出全国 GDP 增速 (亿元, %)	4
图 3: 工业增加值较去年同期回升 (%)	5
图 4: 大中型企业工业增加值仍回落 (%)	5
图 5: 投资增速处于近两年高位 (%)	5
图 6: 社零表现较弱 (亿元, %)	5
图 7: 山西 GDP 增速处于末位 (%)	6
图 8: 山西 GDP 增速在全国排名逐步上升	7
图 9: 山西 GDP 增速在中部六省处于末位	7
图 10: 改革开放以来山西 GDP 增长周期 (%)	7
图 11: 分产业 GDP 增速纵向比较	9
图 12: 19 年下半年 GDP 累计同比仍将小幅上升 (%, %)	10
图 13: 纵向比较, 各季度 GDP 增速 (%)	10

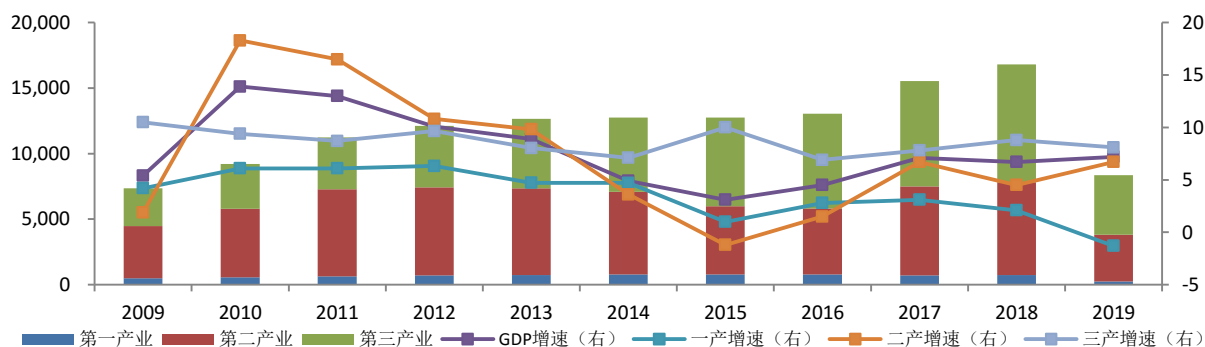
1、上半年经济运行特点

山西上半年经济数据公布，GDP8357.6 亿元，同比增长 7.2%，数据显示经济结构持续优化。工业增速较快，非煤工业为工业增长主动力。制造业尤其是装备制造业增势较好；投资同比增速回升处于近年高位，但绝对值仍较小；旅游市场持续活跃，新业态、新模式快速发展，但与全国消费相比山西省消费需继续发力。

1.1 上半年经济结构继续优化

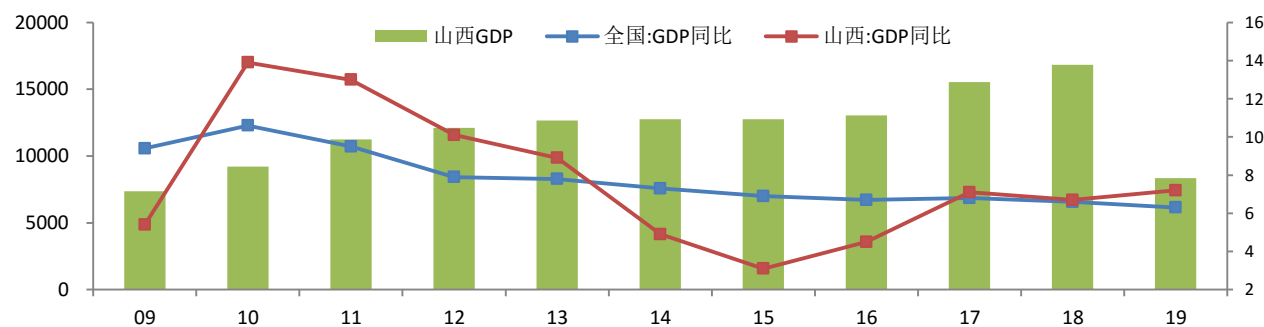
经济结构继续优化。2019 年上半年，山西省实现 GDP8357.6 亿元，同比增长 7.2%，增速较去年全年上升 0.5pct，较全国同期 GDP 增速高出 0.9pct，连续第 3 年超出全国 GDP 增速。分产业来看，上半年一产、二产、三产分别实现 236.4 亿元、3574.8 亿元、4556.45 亿元，占比分别为 2.83%、42.77%、54.4%，同比增速分别为-1.3%、6.7%、8.1%，三次产业的贡献率分别为-10.6%、50.6%、60%。第三产业依然是上半年拉动经济增长的主要动力，第三产业占比连续 5 年超过 50%，上半年第三产业占比仅较最高值第 1.0pct，达到第二高点。

图 1：经济结构优化，三产增速持续向上（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

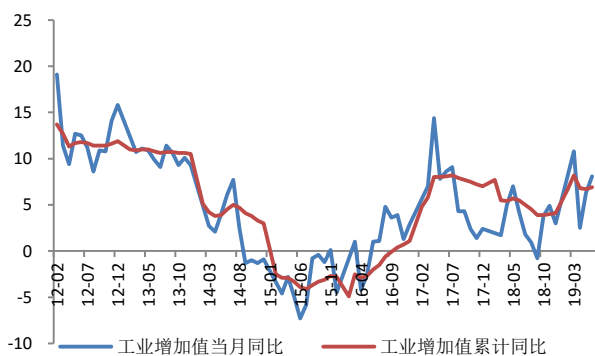
图 2：山西 GDP 增速连续 3 年超出全国 GDP 增速（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

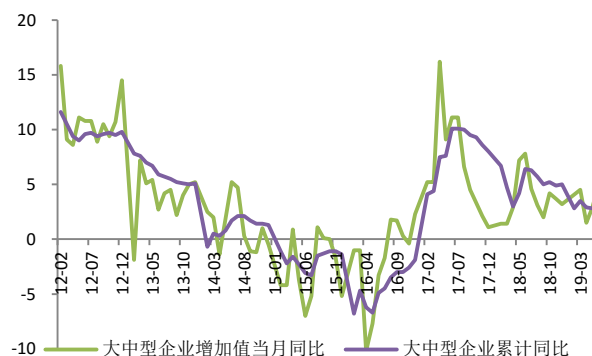
工业增速较快，非煤工业为工业增长主动力。上半年全省工业增加值同比 6.9%，较 2018 年全年超出 2.8pct，较全国同期超出 0.9pct，工业增加值增速仍处于本轮经济周期高位。分行业看，上半年全省采矿业增加值同比 6.3%，制造业增加值同比 7.5%，电力热力燃气业增加值同比 8.7%。分企业规模看，上半年大中型企业增加值累计同比 2.9%，低于全部规上增加值增速 4.0pct，依然处于下降通道。**非煤工业是工业增长的主动力**。全省规模以上工业中，煤炭工业增加值同比增长 6.0%，非煤工业增长 8.0%，非煤快于煤炭 2.0pct，对工业增长的贡献率达到 55.6%。**工业新动能较快成长**。制造业尤其是装备制造业增势较好。全省制造业增加值增长 7.5%，其中装备制造业增长 9.3%，均明显快于规上工业增速。装备制造业中，汽车制造业增加值增长 29%，新能源装备制造业增长 18.9%。

图 3: 工业增加值较去年同期回升 (%)



资料来源: wind, 山西证券研究所

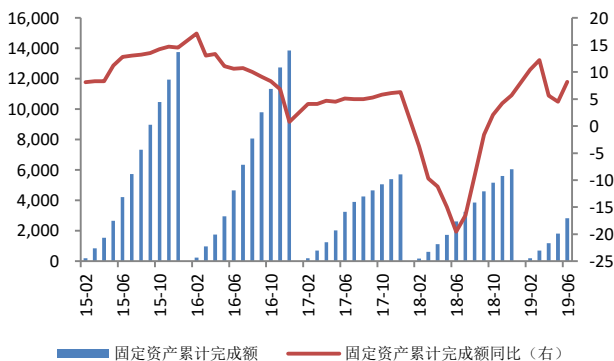
图 4: 大中型企业工业增加值仍回落 (%)



资料来源: 山西统计局, 山西证券研究所

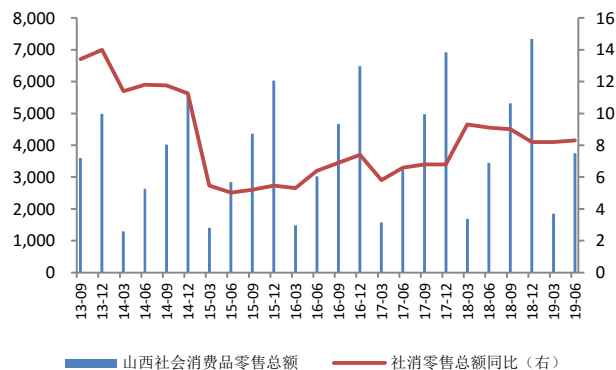
投资增速回升处于近两年高位。上半年全省固定资产投资累计完成额达到 2829.6 亿元，同比增长 8.2%，较 2018 年全年超出 2.5pct，超出全国同期 2.4pct。其中，基础设施投资增长 31.5%，房地产开发投资增长 17.3%。

图 5: 投资增速处于近两年高位 (亿元, %)



资料来源: 山西统计局, 山西证券研究所

图 6: 社零表现较弱 (亿元, %)



资料来源: 山西统计局, 山西证券研究所

新兴消费增长较快，但与全国消费相比山西省消费需继续发力。上半年社会消费品零售总额达到 3750.2

亿元，同比增长 8.3%，较去年全年超出 0.1pct，低于全国同期 0.1pct。社会消费品零售增速趋稳，但是与全国以消费作为拉动经济增长的主要动力不同，社会消费品零售的增速仍需提升。新兴消费继续增长。**旅游市场持续活跃**，全省旅游总收入 3630.1 亿元，增长 21.2%；接待国内旅游者人数增长 20.5%。**新业态、新模式快速发展**。网上商品零售额增长 31.8%，超过上年全年 4.2 个百分点。

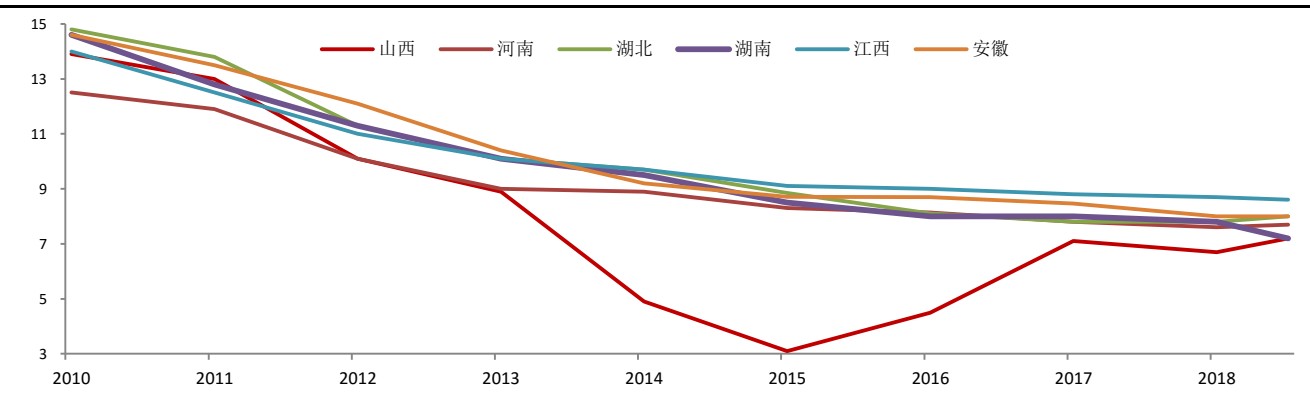
1.2 横向比较，GDP 增速处于末位仍需持续发力

上半年，山西 GDP 同比增长 7.2%，较全国同期 GDP 增速高出 0.9pct。本轮经济周期以来，山西省 GDP 增速持续上升，2015 年山西 GDP 增速排名 30 位，18 年底排名为 17 位，上升 13 位，增速从 15 年低点开始逐步回升，供给侧结构改革卓有成效。中部六省来看，山西 GDP 增速仍处于末位，改革需要持续发力。上半年 GDP 增速 7.2%，与湖南并列排名最末。2009 年以来，山西 GDP 增速持续位于中部六省之末，仅在 2010-2012 年间有所改变，分别排名 5/3/5 位。

究其原因在于，山西省过去的产业结构太过固化，一煤独大现象严重，以煤炭相关产业链（煤炭、焦炭、冶金、电力）等传统产业作为经济增长的主要源泉。而这些传统产业日益面临着产能无序扩张，产能严重过剩的困境，产业结构的固化与落后已不能适应现代经济结构，也使得山西经济增速逐年下降。另一方面，这些产业也正是供给侧改革的主要领域，因而供给侧改革初期山西经济增速遭遇了较大幅度下滑。

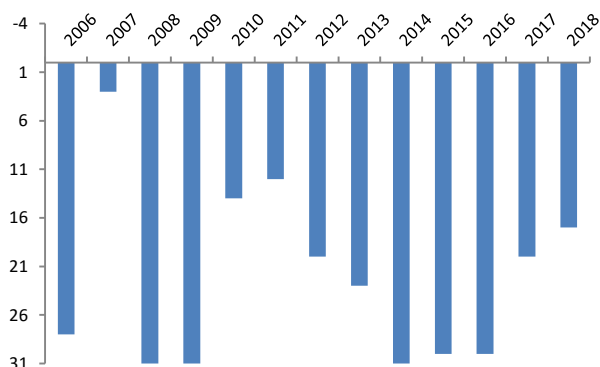
本轮供给侧结构改革以来，山西省被迫进行更大力度的转型升级，积极发掘经济中的新增长点，寻找战略支柱产业，产业结构逐步得到优化。纵向来看，山西经济增速稳步回升，但是横向对比山西 GDP 增速仍较弱，特别在中部六省排名仍处于末位。未来山西省要以更大力度、更大决心促进经济更好更快地转型升级，以期实现经济的真正地可持续增长。

图 7：中部六省，山西 GDP 增速处于末位（%）



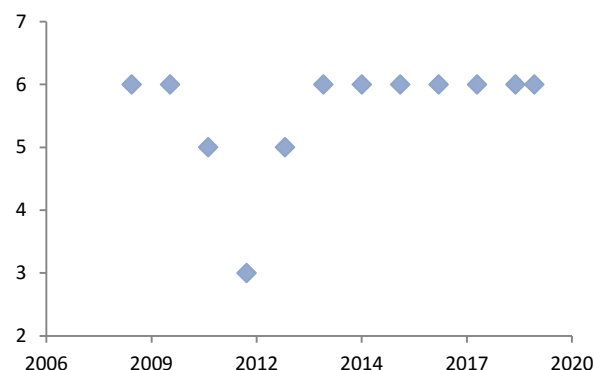
资料来源：wind，山西证券研究所

图 8: 山西 GDP 增速在全国排名逐步上升



资料来源: wind, 山西证券研究所

图 9: 山西 GDP 增速在中部六省处于末位



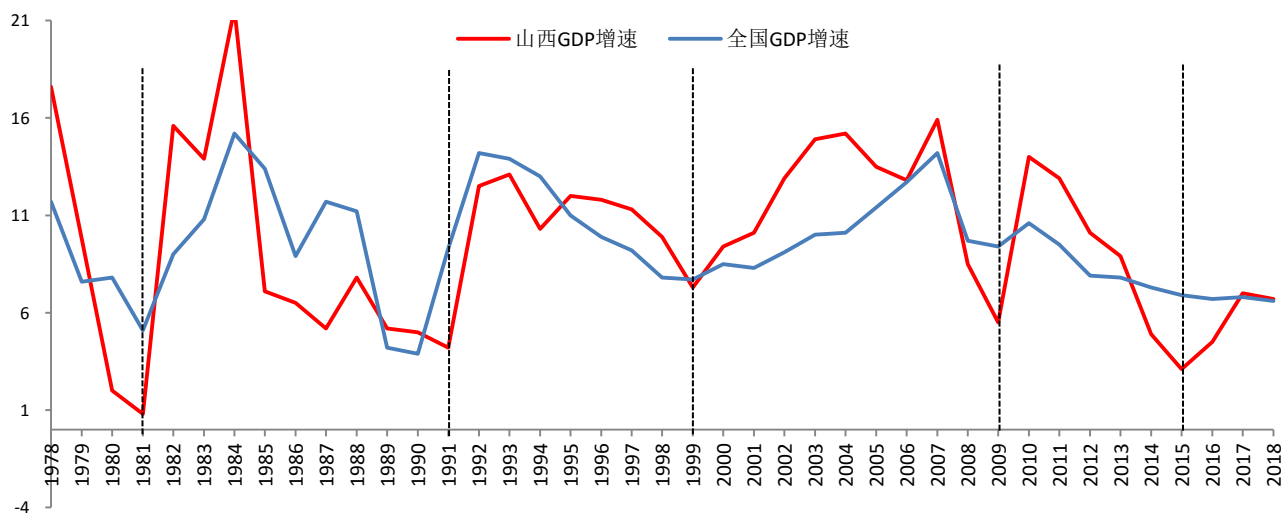
资料来源: wind, 山西证券研究所

2、下半年经济展望

2.1 山西经济已处于本轮经济周期的上升期

改革开放以来，山西经济增长呈现出明显的周期性运行特点，经历了 5 个周期，分别是 1981-1990 年，1991-1999 年，2000-2008 年，2009-2015 年，2016 年至今。前三次周期期限基本为 10 年左右一次，但 2015 年以来的供给侧结构性改革将这一规律打破，新的经济周期与之前呈现出较明显的区别。

图 10: 改革开放以来山西 GDP 增长周期 (%)



资料来源: wind, 山西证券研究所

前三轮经济周期可以明显看出山西经济的特点，GDP 增速与煤炭市场景气度存在较大的相关性。1981-1990 年，经济增长主要靠煤炭工业的驱动，经济平均增速为 8.9% 左右；1991-1999 年，煤炭市场过剩，

经济平均增速为 10.3%左右，山西经济增速多数时间处于全国 GDP 之下，且 1999 年全国最末；2000-2008 年，经济增长主要靠煤炭工业驱动，煤炭市场较好，山西增速长期处于全国增速之上，经济平均增速为 12.6% 左右。山西 GDP 增速与煤炭及其相关产业相关性极强，山西省经济结构也以这些产业为主。以旧周期末年 2009 年为例，当年全省规模以上煤炭工业增加值 1952.7 亿元，占全省规模以上工业增加值的 58.9%，能源工业增加值 2447.4 亿元，占全省工业增加值的 73.9%，煤炭及相关产业实现工业增加值 2877.0 亿元，占全省工业增加值的 86.8%，占全省地区生产总值的 39.1%。2008 年以来的金融危机使山西工业经济遭受重挫，GDP 增速落于全国最末，这与山西省产业结构单一和产业初级化固有的抗风险能力低密切相关，而摆脱危机主要得益于转型发展。只有实现支柱产业多元化，才能实现可持续发展。

2008 年金融危机以来，山西省以更大力度促进经济转型，尤其供给侧改革以来，山西已迎来新的发展周期。15 年开始的供给侧结构性改革将传统的经济周期人为打破，使得经济增长周期被人为割裂，呈现出与以往不同的特点。2009-2015 年的经济小周期，是山西一直在进行探索的主要阶段，国际金融危机、国内经济结构调整对山西省的产业结构造成了较深远的影响，经济平均增速 8.5%左右，山西经济增速一直中后段徘徊。2015 年的供给侧改革开启了本轮新周期，2016 年是新一轮经济周期的开始。以供给侧改革为契机，山西省加大力度进行经济结构调整，坚决不走以往经济增长的老路子。16-18 年经济平均增速 6.1%，经济增长中枢下滑，但是产业结构得到持续优化。从经济增长趋势性来看，山西经济已处于本轮经济周期的上升期。供给侧改革的应有之义在于过剩产能的逐步退出，传统产业的结构转型升级。未来山西省要积极把握本轮供给侧改革契机，实质做好供给侧改革，真正实现经济结构的转型升级。

2.2 下半年经济仍会持续增长，预计全年增速将达到 14 年以来高点

本轮经济周期是由供给侧结构性改革决定的，从经济增长趋势来看，山西经济增速处于本轮经济周期的上升期，预计下半年经济增速仍会提升。

分产业来看，分别观测一产、二产、三产在每个季度的增速。观测可知，19 年第一产业增长与 2007 年

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_11016

