

经济运行超预期企稳 全年增速料在区间上限

——2019 年一季度 GDP 数据点评

2019 年一季度 · GDP 数据点评

2019 年 4 月 17 日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)

联系方式：021-32169999-1024

Tang_jianwei@bankcomm.com

点评人员：连平（首席经济学家）

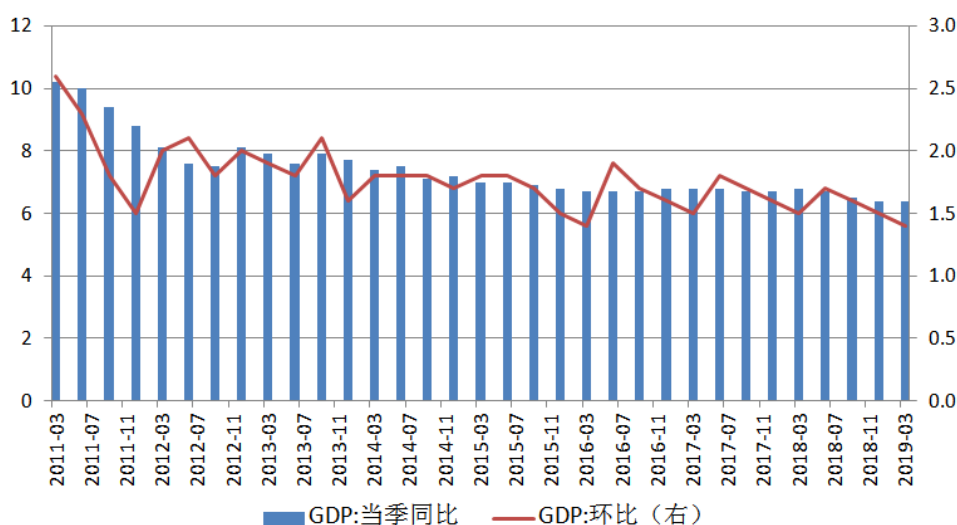
唐建伟（首席研究员）

刘学智（高级研究员）

事件：

据国家统计局 2019 年 4 月 17 日公布的数据显示，初步核算，一季度国内生产总值 213433 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.4%，与上年四季度持平，比上年同期和全年分别回落 0.4 和 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8769 亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 82346 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 122317 亿元，增长 7%。

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

点评：

2019 年一季度 6.4% 的经济增速与去年四季度持平，连续 4 个季度经济增速放缓趋势得到缓解，经济运行出现企稳。之前我们预计经济运行走稳要到二季度才能显现，现在来看逆周期调控政策提早见效，经济运行可能已经企稳。基于当前经济走稳的事实，再考虑到物价水平已经显著回升，尽管货币政策应会坚持逆周期调节，但已经没有必要进一步加码。二季度经济增速有望略有加快，全年经济增速可能落在 6%-6.5% 目标区间的上限。

一、主要数据集体回升表明经济运行企稳

2019 年 1-2 月经济数据表现不佳，3 月出现集体回升。工业生产加快，内外需求有所改善，带动一季度经济增长保持平稳。

1、工业生产超预期加快是促进经济增长保持平稳的重要原因。1-2 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%，3 月份增速飙升到 8.5%，带动一季度工业增加值增长了 6.5%。季度 GDP 统计是使用生产法统计，与工业增加值相关度较高，因此 3 月份工业产出大幅上升是促进一季度经济增速保持平稳的重要原因。41 个大类行业中有 40 个行业增加值保持同比增长，其中高技术产业和设备制造业增长较快。一季度高技术产业增加值同比增长 7.8%，占全部规模以上工业比重大幅提升至 13.5%，对工业生产的贡献增强。过去几年去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务逐渐取得成效，产业出清带来部分行业恢复性增长，一季度全国工业产能利用率为 75.9%，为 2013 年以来的同期次高点。中美贸易谈判有望达成阶段性协议，市场预期改善，风险偏好上升，3 月制造业采购经理指数上升到 50.5%，重回扩张区间，对工业生产起到积极作用。

2、投资稳步回升，基建和房地产成为支撑。一季度固定资产投资增长6.3%，连续6个月回升。财政资金提前下发，年初以来大量项目集中开工，促进基建投资增速回升到4.4%。加大基建补短板领域投资力度，加快实施一批重点项目，加大城际交通、物流、市政、灾害防治、民用和通用航空等基础设施投资力度，预计二季度之后基建投资增长有望继续提速。一季度房地产开发投资超预期增长11.8%，是支撑固定资产投资的重要力量。由于全国商品房销售面积同比-0.9%，土地购置面积跌幅仍大，未来房地产投资可能难以持续加快。房地产调控政策因城施策出现边际趋松，部分地区市场活跃度上升，同时大中城市落户政策较大幅度的松动，有助于房地产投资保持增长态势。制造业投资增速放缓到4.6%，表明制造业需求仍然偏弱，工业生产加快还未传导到制造业投资端。

3、消费仍是经济增长首要动能，但贡献率下降。一季度消费增长8.3%（扣除价格因素实际增长6.9%），3月消费同比增长8.7%，增速有所加快。最终消费支出增长对经济增长的贡献率为65.1%，比去年下降11.1个百分点，仍然是拉动经济增长首要动能。消费结构有所转变，服务类消费占比为47.7%，比上年同期提高1.4个百分点。近几年促进开放、增加进口、提高消费者福利的政策频繁出台并不断释放效力，下调和取消部分消费品进口关税，对消费起到积极作用，消费对经济增长的贡献明显增强。汽车消费低迷，一季度汽车类消费增长-3.4%，对消费增长带来拖累。

4、贸易顺差大幅扩大，净出口对经济增长的拉动作用增强。一季度进出口总额70051亿元，同比增长3.7%。其中出口37674亿元，进口32377亿元；贸易顺差5297亿元，比上年同期扩大75.2%。一季度净出口对经济

增长可能形成正向拉动，达到 22.8%，而去年对经济增长的拉动作用为 -0.6%。中美贸易摩擦有望缓解，有利于我国进出口贸易增长。但全球经济增长放缓，外需可能减弱，未来贸易顺差面临收缩压力。

二、逆周期政策效果显效，继续偏松调节的必要性下降

逆周期调控政策已经见效。为应对经济放缓压力，实现稳就业、稳增长及稳预期的宏观调控效果，年初以来宏观政策逆周期调节持续发力。积极财政政策加力提效，2019 年财政赤字额安排 2.76 万亿元，考虑到地方专项债券的发行规模提升到 2.15 万亿，调整后的名义财政赤字率接近 4.98%。大规模减税降费政策增强企业信心，增加企业利润，提升企业活力。今年将推进、实施 70 个重大工程和项目，以基建投资补短板为主，同时兼顾创新发展、民生改善以及生态治理。一季度财政支出增长 15%，比去年上升 6.3 个百分点，提前将 2019 年均衡性转移支付 1.66 万亿财政资金下达全国地方政府，提前下达新增地方政府债务限额 1.39 万亿。由于政策推出到见效需要一段时间，之前我们预计经济运行走稳要到二季度才能显现，现在来看可能已经和正在见效。未来二、三个季度，政策调节的积极效应还将进一步显现。

以上信息仅供参考，不作为任何投资建议。市场有风险，投资需谨慎。

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_12929

