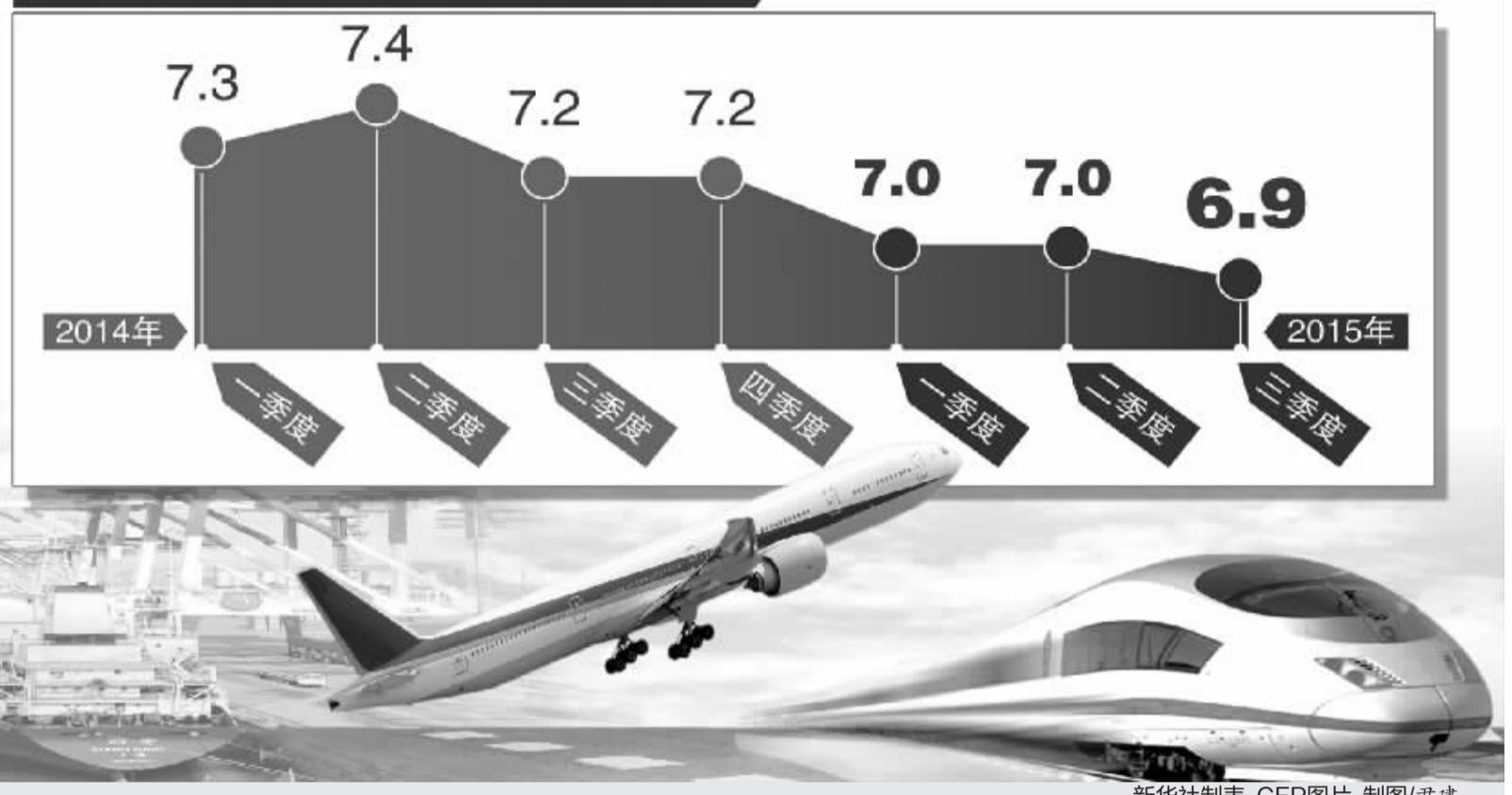


经济韧性犹存 稳增长毋忧“虎头蛇尾”

国内生产总值增长速度(季度同比%)

□本报记者 任晓



三季度经济增速跌破7%，经济下行压力仍然较大。不过，业内人士认为，当前有诸多积极因素推动经济企稳，预计四季度GDP增速有望回升。同时，财政政策、货币政策仍有持续发力空间。

经济增长动能有效转变

国家统计局的数据表明，前三季度国内生产总值487774亿元，同比增长6.9%比去年下降0.5个百分点，是2009年6月以来首次跌破7%；第三季度环比增长1.8%。

交通银行金融研究中心首席经济学家连平等人认为，三季度数据显示经济运行整体保持平稳。工业生产放缓、房地产和制造业投资增速下降，是当前经济增速下降的主要原因；第三产业对经济增长的贡献增强，经济结构得到调整改善。

其中，第二产业对GDP增长贡献率下降至

36.7%，创1983年以来最低；第三产业对GDP增长的贡献率上升至58.9%，创有统计数据以来的最高值，经济增长动能有效转变。从三大需求看，投资持续回落是经济增速放缓的主要原因，房地产业开发、制造业投资增速分别下降至2.6%、8.3%；消费增速稳中有升，对经济增长的带动作用增强，7.8、9三个月分别增长10.5%、10.8%、10.9%。

连平认为，当前经济运行存在三方面的下行压力和一个不确定性因素。一是房地产开发投资增速持续下降；二是制造业投资增速下行；三是金

融业对经济增长的拉动作用不如上半年。一大不确定因素是稳增长的资金来源受限问题能否有效解决，将影响基础设施投资增速能否回升。

连平并认为，今年上半年金融业对GDP的拉动作用明显，股市交易带来的大量收入包括交易佣金、金融服务费、投资管理费等都是推动GDP增长的重要因素。6月份之后资本市场震荡，证券、保险、信托等金融机构受到很大影响，市场交易趋冷，三季度金融业对经济增长的促进作用减弱。未来资本市场运行趋于稳健，金融业增速开始回归常态。

多因素助经济逐步企稳

瑞穗证券亚洲首席经济学家沈建光认为，考虑到当前中国就业和消费平稳，稳增长力度有所加大，且各项改革正在有条不紊的落地，中国经济的韧性要好于预期，预计四季度伴随着更加积极的财政与货币政策，以及十三五规划、京津冀战略的相继落地，有助于带动基建投资加快，支持经济企稳。

具体来看，支持四季度经济增长企稳主要有以下几点因素：

一是中国经济经历转型。目前国内消费和服务业火爆，如国庆期间内地共运送旅客6.51亿人次，零售和餐饮企业销售额突破万亿大关，内地居民出境旅游人数大幅增长等，显示尽管前期资本市场大幅动荡，但当前消费仍然稳定，是推动经济增长的重要力量。

二是当前劳动力市场仍然平稳。尽管经济增

速持续下行，但并未出现金融危机之时出现令人担忧的民工荒。据人力资源和社会保障部公布的数据显示，二季度求人倍率达到1.06，目前劳动力市场仍然是供不应求的态势。

三是房地产市场回暖。伴随着前期房地产政策支持，如放开异地公积金使用、公积金首付比例下调等，楼市已然升温。

四是宽松的政策支持。伴随着四季度财政与货币政策放松，如推广信贷资产质押再贷款试点、继续降准，基建项目有望加速推进，而十三五规划、京津冀战略的相继落地，将对四季度经济产生正面影响。

五是改革的持续推进。尽管经济仍处于下降阶段，但改革并未停止。例如，近日国务院提出价格改革的目标，资本项目开放加速，11月人民币加入SDR概率增大，这些信号有助于从改革层面

释放增长红利，维持市场信心。

连平认为，当前经济运行存在诸多积极因素：首先，消费对经济增长的贡献作用增强。消费结构正在转变，网络消费、信息消费增长很快，改善消费环境、降低消费税、降低进口消费品税率等措施为消费增长创造条件。其次，房地产市场回暖，全国商品房销售面积和销售金额增速持续回升，将带动后期相关一系列商品的消费增长。再次，新的消费增长点逐渐形成，大众创业万众创新对消费增长的带动作用逐渐体现。最后，经济结构正在转变，未来最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率可能超过60%，对经济的增长的贡献进一步显现，成为拉动经济增长的主要力量。此外，服务业发展势头良好、工业内部结构调整改善、政策调控逐步显效等积极因素也有助于四季度经济企稳。

财政货币仍存发力空间

业内人士认为，考虑到经济有下行压力，四季度财政、货币政策仍存发力空间。

民生证券宏观研究员认为，全年来看，由于财政支出安排等季节性因素，第四季度GDP占比高达30%（因改变核算方法占比可能略有下降，但仍是重中之重），三季度增长6.9%，全年如要保住7%，四季度GDP要达到7%的增速，目前看难度很大。一是金融行业重现上半年辉煌，二是地产回升很难持续，三是其他传统增长点依然乏力。总之一句话，全年经济增长存在破7风险，但稳增长不会有“虎头蛇尾”。

从货币政策看，四季度宽松箭在弦上。从内部看，PPI持续43个月为负，CPI涨幅放缓，通缩矛盾再度凸显。从外部看，汇率在央行维稳之下逐步企稳，贬值造成的资本外流压力缓解，为宽松创造了条件。四季度降息降准是大概率事件。从思路上看，目前的核心仍是宽信用，而不是宽货币。由此推断，降息可能来得比降准更快，但如果资金面因汇率波动、信贷放量、股市放量等因素出现紧张，降准也会择机出手。

从财政政策看，借助金融资本和社会资本加杠杆。首先，四季度是财政支出的高峰期，有

关部门加大力度督导不作为，前期沉淀的财政资金有望加速流向实体经济。其次，借助金融体系给财政加杠杆。充分发挥开发性政策性金融的作用，有效利用专项建设债券等工具，再加上此前下调了部分固定资产投资项目的资本金比例，实际上相当于给财政加杠杆。第三，借助社会资本给财政加杠杆。相关部门推出特许经营条例，牵头成立PPP基金，通过中央信用为地方PPP项目保驾护航，PPP项目有望加速落地。第四，继续推出重大工程项目，可能和去年一样上调铁路投资目标。

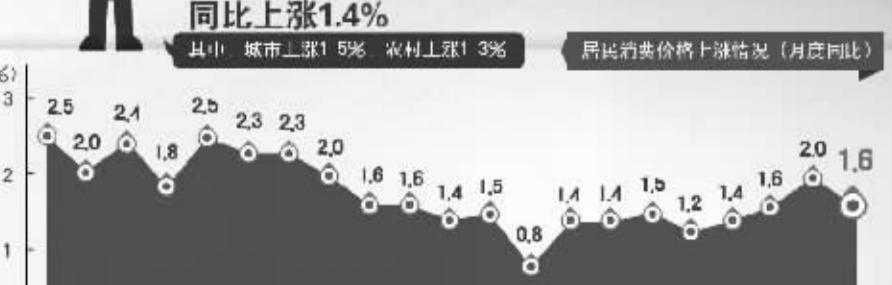
前三季度居民消费价格基本稳定

同比上涨1.4%

其中 城市上涨1.5% 农村上涨1.3%

居民消费价格涨幅(月度同比)

(%)



2015年1-9月份 全国固定资产投资(不含农户) 394531亿元 同比名义增长10.3%

扣除价格因素实际增长12%

分产业看 分地区看

第一产业 11007 ▲27.4% 东部地区 178691 ▲8.6%
第二产业 162189 ▲9% 中部地区 114007 ▲14.5%
第三产业 221335 ▲11.2% 西部地区 98891 ▲8.7%

单位：亿元 技术类比增长▲

固定资产投资(不含农户) 同比增速

1-6月 1-7月 1-8月 1-9月 1-10月 1-11月 1-12月 1-1月 1-2月 1-3月 1-4月 1-5月 1-6月 1-7月 1-8月 1-9月

2014年 2015年

新华数据《大陆中国》 资料来源 国家统计局

四季度出口企稳可期

□本报记者 倪铭娅

价、低利率、不平衡，而且震荡加剧的特点，这种情况在短期内仍难以改变。此外，发达国家通过加快再工业化进程，减少了对发展中国家的进口。另外，发展中国家经济今年以来普遍下行，市场需求也比较弱，再加上他们的生产成本比较便宜，部分挤占了中国外贸出口的空间，所以进出口压力比较大。

贬值效应逐渐显现

国家统计局数据显示，2015年前三季度中国外贸进出口总值比上年同期下降7.9%，与年初确定的6%左右年增长目标相去甚远。值得关注的是，三季度出口降幅出现逐月收窄的现象。国家统计局新闻发言人盛来运19日在新闻发布会上表示，未来进出口压力较大。尽管近期TPP的签订对中国经济短期影响不大，但要重视TPP对中外贸的影响。

分析人士认为，人民币贬值及稳外贸政策效应正逐渐显现，预计四季度出口可季节性企稳。

重视TPP对外贸影响

TPP对中国经济尤其对中国外贸的影响备受市场关注。盛来运表示，TPP对中国经济短期影响不会很大。首先，TPP从签署初步意向到最终通过和实施还有一个过程，所以有一定的不确定性。第二，中国对此已有措施，比如加快推进双边自由贸易谈判，同时加快推进“一带一路”战略，加快自贸区建设等，这在一定程度上能够对冲一些影响。更重要的一点是，中国市场空间巨大，最终的贸易还是取决于市场需求。所以，不论是发展中国家还是发达国家，对进入中国市场抱有浓厚的兴趣，中国愿意在平等互利的基础上加强双边合作。因此，短期影响不是很大。

但盛来运也表示，TPP毕竟是一个多边贸易制度建设，而且TPP所涉及的12个国家经济总量约占世界经济总量的40%。如果真的按照这个协议规定实施的话，将近有两万宗产品实行零关税，这对我国外贸有一定压力。因此，中国要抓住机会，加大国内调整产业升级，变被动为主动，化挑战为机遇，使之成为推动中国产业升级的一种正能量。

盛来运认为，未来进出口压力还是较大。他表示，从国际层面看，现在世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物

量增长。

王剑辉称，四季度通常是出口高峰期，尽管TPP谈判取得实质性突破，但鉴于协定的正式落地和实际实施还需时日，其对我国出口的冲击是中长期事件，预计四季度出口季节性企稳可以持续。

光大证券首席经济学家徐高表示，发达国家经济复苏与人民币有效汇率升值压力减缓将推动出口逐步企稳回升，但发达国家经济复苏并不强劲，对中国出口拉动作用有限，预计未来出口增速或逐步恢复到3%左右的弱增长格局，出口回暖对经济企稳贡献有限。

前9月房地产投资持续回落

政策有望延续宽松

□本报记者 刘丽靓

数据显示，1-9月份，房地产开发企业到位资金90653亿元，同比增长0.9%，增速与1-8月份持平。9月份，房地产开发景气指数为93.40，比上月下降0.06点。

伟业我爱我家集团副总裁胡景晖表示，从统计局公布的数据来看，供应持续萎缩，销售持续增长，使得住宅库存存在逐步降低。数据显示，1-9月份全国住宅待售面积减少了387万平方米。住宅库存持续下降表明去库存仍是目前全国各地楼市的主基调，今年四季度和明年上半年楼市政策依然会延续宽松。

政策需更有针对性

胡景晖认为，从“330”新政开始，全国各地出台的一系列楼市刺激政策，取得了明显效果，购房者热情有所恢复，住宅销售面积和销售额持续增长。销售额增幅大于销售面积的增幅，在一定程度上体现出改善型需求比重上升和中高档住宅的集中入市。1-9月份全国房地产开发投资增速的持续走低，以及房地产开发景气指数的下降，也表明了目前开发企业对未来楼市并不乐观。楼市刺激政策效应在逐步减弱，不少城市的房地产市场在八、九月份已经显现出降温态势，成交量持续萎缩。未来要保持市场的持续繁荣，必须要针对主流的改善型购房人群出台更加有力的政策，比如提高公积金贷款的上限，增加中等价位的新房供应，进一步降低二手房交易的税费等。

上海易居房地产研究院副院长杨红旭表示，“十一”之前楼市迎来两大利好消息，一是非限购城市首套房房贷首付比例最低降至25%；二是10月8日起全面推行公积金异地贷款业务，但这些利好政策没能刺激三四线城市楼市升温。另外，无论是去年“930”新政还是今年“330”新政，都没有使三四线城市楼市回暖。虽然当前全国商品房销售已经复苏，但房地产开发投资仍未好转，明显低于固定资产投资增幅，仍在拖经济后腿。展望未来，至少今年四季度和明年上半年楼市政策依然会延续宽松。