中银研究

经济金融热点快评

中国银行 BANK OF CHINA 研究院

2020 年 10 月 20 日　　2020年第 42 期（总第 426 期）

经济恢复符合预期，消费拉动作用显著增强

国家统计局数据显示，三季度 GDP 增长 4.9%，增速较二季度加快 1.7 个百分点。主要关注点如下：

第一，经济恢复符合预期，复苏动力从投资为主转向投资消费并重。二季度经济的 V 字型反弹动力主要来自逆周期调控政策下的投资增长，投资拉动二季度 GDP 增长 5 个百分点。三季度，随着疫情对生产经营与生活的影响不断减小，以及“六稳”“六保”政策效果进一步显现，经济恢复的内生动力明显增强，消费对 GDP 的拉动作用由负转正，拉动三季度 GDP 增长 1.7 个百分点；投资对 GDP 的拉动作用下降至 2.6 个百分点。

第二，地方财政制约下基建投资增速逐步走弱，需求超预期回暖带动制造业投资加快改善。前三季度固定资产投资（不含农户）累计同比增长 0.8%，为年内首次转负为正。三季度以来，受地方财政财力不足、优质基建项目稀缺导致财政资金使用效率不高等因素影响，基建投资增长动力逐月减小，表现不及预期。1-7 月、1-8 月和 1-9 月基建投资累计同比增速分别较上月加快 1.3、0.8 和 0.4 个百分点。内外需求双双回暖，制造业利润持续改善，带动制造业投资明显加快。前三季度制造业投资累计下降 6.5%，降幅较上半年收窄 5.2 个百分点；其中，高技术产业投资增长 9.1%，增速较上半年加快 2.8 个百分点。

第三，消费加速回升，有效提振工业下游行业和服务业。就业形势持续好转，居民人均可支配收入转负为正，疫情对餐饮、旅游等服务业的影响明显减弱等有利因素叠加，三季度消费回暖速度逐月加快，7 月、8 月和 9 月消费增速分别较上月提高 0.7、1.6 和 2.8 个百分点。三季度消费加速回升以及出口超预期增长有效带动了

工业下游行业恢复。通用设备制造业、汽车制造业、电气机械和器材制造业增加值分别从上半年的下降 2.3%、3.1%和 0.3%，转为前三季度的增长 2.6%、4.4%和 5.6%。此外，消费加快回升也有效带动了服务业恢复，三季度服务业增加值增长 4.3%，较二季度加快 2.4 个百分点。

图 1：三大投资增速（%）

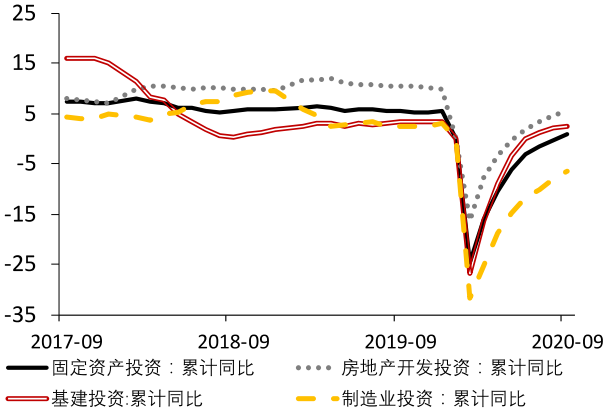
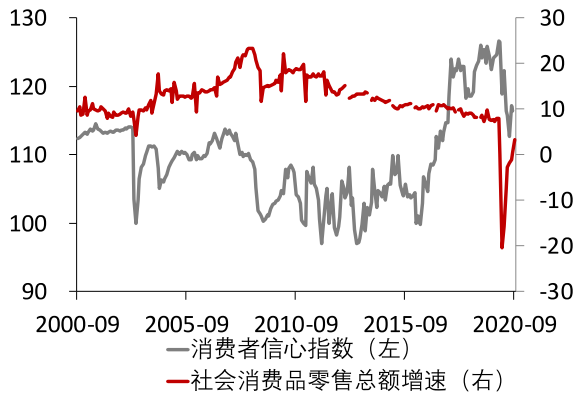


图 2：社会消费品零售总额增速（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

第四，宏观政策需更加注重跨周期调节，巩固经济增长基础。在经济持续恢复、内生动力增强的情况下，逆周期调控政策需平衡好稳增长和防风险之间的关系。货币政策坚持稳健和灵活适度，在保持政策力度和持续性的同时，加强引导资金流向实体经济。财政政策继续深入做好资金直接惠企利民工作，将已经下达的资金加快惠及市场主体和民生保障方面。

（点评人：中国银行研究院 叶银丹）

审稿：周景彤
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 2779

联系人：李义举
单位：中国银行研究院
联系方式：010 - 6659 4026