

GDP 观察

2009 年 10 月 22 日

中国的GDP在2009年第三季度同比增长8.9%，实现了V型反弹，并且预计今年GDP增长将至少达到保八的目标。GDP增长的动力来自于政府财政刺激计划支出，这主要通过固定资产投资和银行贷款来实现的。鉴于快速增长的货币供应量和银行贷款是中央银行首要关心的问题，政策重心必然转移到中国经济增长的质量和均衡性方面。

朱元德

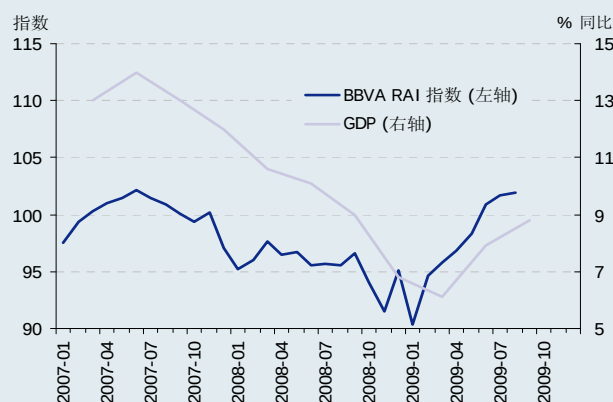
yzhu@bbva.com.hk

郑林

Jenny.zheng@bbva.com.hk

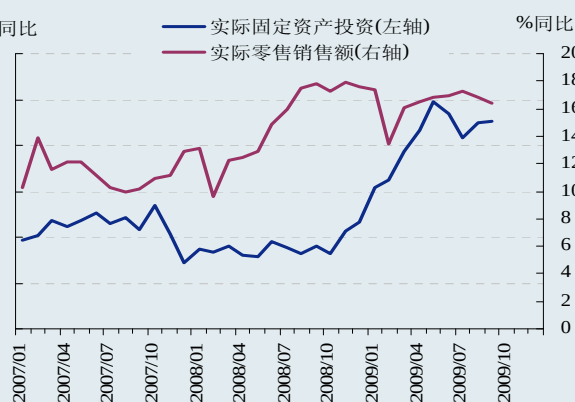
- 三季度中国的 GDP 增速加快，同比从第二季度的 7.9%达到 8.9%，这与我们(BBVA 预测：同比 8.8%)和市场的预期相符合。前三季度累计 GDP 同比增长 7.7%，由此来看政府全年 GDP 增长保八的目标和我们关于 2009 年全年 GDP 增长 8.3%的预测将非常有可能实现。中国经济的快速反弹主要得益于政府去年十一月公布的四万亿刺激计划的杠杆效应以及目前适度宽松货币政策背景下持续增长的信贷量。
- 固定资产投资继续扮演 GDP 增长的主要动力，国内消费紧随其后。好于预期的出口增长反映外部经济已经走上复苏的轨道，这在未来数季度将起到减缓 GDP 增长过度依赖政府投资的作用。根据国家统计局的数据，消费、投资和出口对头三个季度 GDP 增长的贡献率分别为 4%，7.3%，和 -3.6%。

图一：实际 GDP 增长和 BBVA RAI 指数



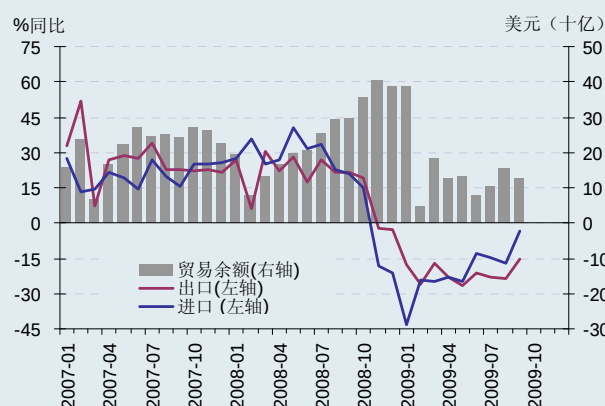
来源:CEIC 和 BBVA 估计。

图二：国内需求



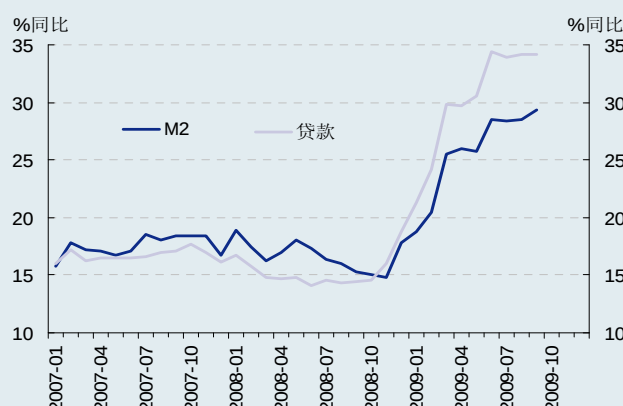
来源:CEIC 和 BBVA 经济研究部。

图三：对外经济活动



来源:CEIC 和 BBVA 经济研究部。

图四：货币供应量与信贷投放



来源:CEIC 和 BBVA 经济研究部。

除已经公布的三季度 GDP 的数字外，今天公布的其他数据也反映出中国经济增长的迅猛势头。

- 固定资产投资继续保持快速增长，头三季度同比增长 33.4%，接近上半年公布的同比 33.5% 的增速。快速增长受惠于中国大规模的财政刺激计划以及持续扩张的信贷量。刺激计划中，铁路运输投资同比跃增 87.5%，公路运输投资同比增长 50.7%，而医疗和社会保障支出同比上升了 72.9%。截至目前，中国政府的经济刺激计划运行良好并且将继续按计划进行。（国家发改委：截止 2009 年七月底，中央政府计划两年投资 1.12 万亿中的 3800 亿得到落实，剩下的 66% 将在 2010 年底前逐步落实），但为了实现高质量的增长，仍需在控制工业产能过剩方面付出更多的努力，高污染、高能源消耗以及资源密集型产业可能受到更多的限制。
- 受益于家庭收入的增长(城镇居民实际可支配收入同比上升了 10.5%)以及政府刺激消费的政策，零售销售额前三季度同比增长了 15.1%，稍高于上半年 15% 的同比增幅，这可粗略地反映消费的状况。而耐用品和大件消费品方面，中国的汽车销售今年前九个月同比增长了 24.5% 到达 970 万辆，这反映出个人消费的强劲势头。
- 在国内需求反弹的带动下，第三季度工业产出同比上升 12.4%，这将今年前三季度的工业产出同比增长率提高到 8.7%。
- 早前公布的数据显示，随着全球经济复苏的增强，中国出口下降的趋势似乎正在缓解。九月中国出口同比下降 15.2%，是九个月来最小的降幅。而进口同比下降 3.5%，也取得了自去年九月来的最小降幅。中国内需的复苏是出口和进口差额缩小的主要原因，贸易盈余因此从八月的 157 亿美元下降到九月的 129.3 亿美元。复苏的出口也将对缓解某些工业和制造业相关部门产能过剩的问题起到帮助。
- 随着经济复苏，消费者价格指数（CPI）和生产者价格指数(PPI)的降幅也继续放缓。较八月同比下降 1.2%，消费者价格指数在九月仅下降了 0.8%。而生产者价格指数较八月 7.9% 的同比降幅，也缓解至九月 7% 的同比下降。消费者价格指数和生产者价格指数自九月以来，双双录得按月环比升幅。
- 今年前所未有的新增贷款量已经引起了人们对明年通货膨胀压力的担忧。因此，国务院声称，政策的重点在于同时控制通胀预期以及确保稳定增长——这是去年遭受全球经济危机以来，政府第一次提到通货膨胀，暗示如果有价格急剧反弹的迹象，将有可能实施紧缩的货币政策。
- 我们预期为了控制通胀预期，央行将会在 2010 年年中将利率上调 27 个基点，预期 2010 年通胀为 2.7%，而这一数字在 2010 年底将达到 3.1%。同时，人民币对美元将升至 6.59，这有利于控制通胀。
- 在本轮投资和信贷扩张中，快速的信贷扩张增加了人们对信贷风险积累以及明年可能出现的不良贷款激增的担忧。这显然是当局首要关注的问题，因此预期 2010 年初将出台紧缩国内流动性的非利率措施。
- 展望未来，中国的政策重心将向经济增长的质量和均衡性方面转移。由于国内流动性充足并且仍有大量财政刺激计划还未落实，我们预期中国 GDP 的增长在第四季度还会加速，（BBVA：第四季增长率为 9.9%，2009 年全年增长率为 8.3%）并且在 2010 年一季度同比增速将达到大约 10% 的峰值。在 2009 年剩余的几个月，我们预期已经公布的财政刺激计划仍会实施并且中央政府仍会将适度宽松的货币政策持续到 2010 年一季度，届时预期会出台更有约束力的政策以调节经济体中的流动性。