

2020 年 10 月 19 日

宏观研究

研究所

证券分析师: 樊磊 S0350517120001
021-61981316 fanl@ghzq.com.cn

消费、制造业需求恢复降低对基建投资依赖

——3 季度经济数据点评

相关报告

《9 月贸易数据点评: 出口持续强劲、进口明显超预期》——2020-10-13

《9 月 PMI 数据点评: 制造业全面复苏》——2020-09-30

《8 月份经济数据点评: 更加平衡的经济复苏》——2020-09-16

《近期经济形势前瞻: 年底前经济超预期的因素有哪些?》——2020-09-14

《8 月贸易数据点评: 可选消费品出口回升拉动中国出口》——2020-09-08

事件:

国家统计局 10 月 19 日公布 3 季度中国 GDP 同比增长 4.9%(前值 3.3%)。虽然 GDP 增速略弱于市场一致预期,但是经济增长的内生性动能明显增强:消费与制造业投资的复苏降低了对于基建投资的依赖,当然基建投资本身也低于预期。我们继续维持对 4 季度经济恢复到 6%左右的预测,目前看基建投资的强弱确实成为了一个市场的重要分歧。

投资要点:

- **三季度投资消费持续复苏,贸易盈余大体稳定。**从需求端的数据来看,3 季度固定资产投资和全国居民人均实际消费支出同比都较上个季度明显恢复,而在出口偏强但是进口也在 9 月份强劲增长之后贸易盈余则大体稳定,这意味着投资和最终消费对 3 季度 GDP 同比增长的恢复做出了主要贡献。从供应端来看,第二产业增加值同比反弹 1.9%到 6.8%,而第三产业增加值同比则反弹 2.0%到 4.0%。
- **9 月消费持续反弹,而投资增速略有回落。**单看 9 月的经济数据,固定资产投资增速回落 0.5%到 7.5%。房地产开发投资单月同比继续维持在 11.9%的高位(尽管商品房销售面积回落 6.7%到 7%),制造业投资单月同比则从上个月过高的 6%回落到 2.7%——仍然是不错的水平,基建投资再度低于预期,到 4.8%,我们估计医疗、信息技术等新基建第三产业的投资仍然增速较高,使得整体固定资产投资回落有限。实际社会消费品零售从-1.1%反弹到 2.4%。其中限额以上消费品零售已经回升到 5.3%。服装、办公用品、建材、药品等消费品反弹比较明显。出口增速虽然超出预期,但是进口的强劲反弹导致了 9 月贸易顺差明显收窄。
- **工业生产反弹超预期,服务业产出继续回升。**9 月生产端的数据显示,工业增加值同比增速达到了 6.9%,创出 2017 年以来的新高,也明显超出市场一致预期。服务业生产指数同比也从 4.0%上升到 5.4%,持续复苏。
- **居民收入与就业持续改善。**前三季度,全国居民人均可支配收入 23781 元,同比名义增长 3.9%,扣除价格因素实际增长 0.6%,年内首次转正,上半年为下降 1.3%。9 月份调查失业率下降到 5.4%,

比 8 月份下降 0.2%。

- **四季度经济有望持续复苏。**我们认为四季度地产和制造业投资仍然有望维持在与当前水平相当的比较好的水平，消费需求可能持续复苏，而外部需求也有望保持不错的状态。基建投资未来的增长是当前经济的一个重要分歧点，一些人认为地方政府缺乏足够多的项目，钱花不出去可能导致基建投资偏弱，我们继续坚持认为前期的一些项目的落地会推动基建投资在四季度的反弹。我们也维持对于 4 季度 GDP 增速 6% 的预测。

风险提示：经济、政策不达预期；中美关系、疫情恶化超预期

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_1983

