

四季度经济增速企稳

一、GDP：预计2019年四季度实际GDP当季同比企稳在6.0%。从需求端看，固定资产投资较三季度整体下行，但消费有所回升；进出口方面，进口改善大于出口，净出口对GDP贡献减弱，四季度需求呈现企稳态势；生产端看，工业生产改善较为明显，服务业同样上行。综合来看，四季度经济增速企稳概率较大。

二、需求：预计12月固定资产投资累计同比回升至5.4%。无论是基建资本金比例下调、多渠道筹措资本金，还是地方政府专项债可作为项目资本金、提前启动次年额度，均表明政策对于基建稳增长的意愿不断上升。随着资金来源不断改善，我们预计12月基建投资将回升。制造业投资方面，需求下滑依然对制造业投资形成拖累，整体依然偏弱，但随着减税降费对制造业支持力度上升，企业成本端下降将导致盈利企稳回升，而高新技术产业（医药、仪器仪表、5G等）以及传统制造业（石油加工、化学原料等）产能置换和设备更新仍有空间，同时部分制造业细分领域财务状况修复，风险释放较为完全，制造业投资整体有望底部企稳。房地产投资方面，受政策和需求影响，地产销售数据依然维持低迷，建安投资增速四季度因交房压力仍有所支撑，且土地购置费下行幅度收窄，房地产投资整体仍有望保持高位。综合来看，预计12月固定资产投资累计同比较11月上行。预计12月社会消费品零售总额当月同比上升至8.3%。12月以来，但汽车销售同比跌幅收窄，对社零拖累有所减轻，叠加物价回升，预计12月社零当月同比继续回升。未来看，名义GDP上行有望带动社会消费品零售总额同比回升。预计美元计价下12月进口当月同比回升至2.0%，出口同比下行至-2.0%。进口来看，12月制造业PMI进口收缩区间内继续回升，体现内需改善，叠加PPI回升，预计进口当月同比继续回升。出口来看，虽然12月制造业PMI新出口订单回升至50.3，但日本和欧元区PMI收缩区间内下跌，且11月出口交货值累计同比下行，预计12月出口当月同比继续下行。

三、生产：预计12月工业增加值当月同比维持高位6.0%。季节性因素导致12月生产较11月环比上升。从高频数据看，6大发电集团日均耗煤量当月同比回落但仍在高位，且全国高炉开工率月度均值当月同比转正。12月PMI生产扩张区间内继续上扬，意味着工业生产改善仍在继续。预计12月工业增加值当月同比维持高位。

四、金融：预计12月新增信贷12000亿元，新增社融15000亿，M2同比8.2%、社融存量同比10.6%小幅下滑。1)从季节性因素来看，12月新增信贷较11月环比回落，但新增信贷总体偏稳。2)12月地方政府专项债净融资为零；非标融资仍呈收缩趋势，新增信托贷款依然为负；直接融资方面，债券融资、股权融资有所增加，是非信贷社融部分的主要贡献，预计12月社融余额同比较11月小幅下滑，但仍维持高位；3)预计12月信贷余额、M2同比较11月持平或小幅下滑。

五、价格：预计12月CPI当月同比升至5.0%，PPI当月同比跌幅收窄至-0.3%。1)CPI上看，12月猪肉价格环比有所下降，但蔬菜、鲜果、燃料价格均有所上涨，预计CPI环比为正，同比升至5.0%。2)PPI上看，PMI中原材料和出厂价格指数回升至扩张区间，高频数据显示原油价格上涨、钢铁、水泥价格上涨，煤炭、有色价格均下跌，考虑到工业品价格变化对PPI行业价格有滞后影响，预计PPI环比转正，同比跌幅大幅收窄。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

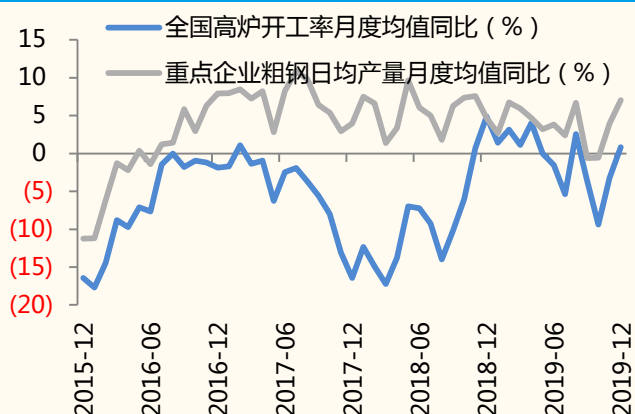
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1：12 月份经济数据预测

		2019-12 (F)		2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07	2019-06	2019-05	2019-04	2019-03	2019-02
经济	GDP (%)	-	6.0	-	-	6.0	-	-	6.2	-	-	6.4	-
需求	投资 (%)	↑	5.4	5.2	5.2	5.4	5.5	5.7	5.8	5.6	6.1	6.3	6.1
	消费 (%)	↑	8.3	8.0	7.2	7.8	7.5	7.6	9.8	8.6	7.2	8.7	8.2
	进口 (%)	↑	2.0	0.5	-6.4	-8.3	-5.6	-5.1	-7.1	-8.5	4.2	-7.5	-4.4
	出口 (%)	↓	-2.0	-1.3	-0.8	-3.2	-1.0	3.3	-1.3	1.0	-2.8	13.8	-20.6
供给	工业增加值 (%)	↓	6.0	6.2	4.7	5.8	4.4	4.8	6.3	5.0	5.4	8.5	3.4
价格	CPI (%)	↑	5.0	4.5	3.8	3.0	2.8	2.8	2.7	2.7	2.5	2.3	1.5
	PPI (%)	↑	-0.3	-1.4	-1.6	-1.2	-0.8	-0.3	0.0	0.6	0.9	0.4	0.1
金融	新增贷款 (亿元)	↓	12000.0	13900.0	6613.0	16900.0	12100.0	10600.0	16600.0	11800.0	10200.0	16900.0	8858.0
	M2增速 (%)	-	8.2	8.2	8.4	8.4	8.2	8.1	8.5	8.5	8.5	8.6	8.0
	新增社融 (亿元)	↓	15000.0	17546.9	6618.9	23568.7	20115.4	10829.8	22998.3	14524.1	14084.5	28736.6	7089.4
	社融余额同比 (%)	↓	10.6	10.7	10.8	10.8	10.8	10.9	11.0	10.7	10.5	10.7	10.1

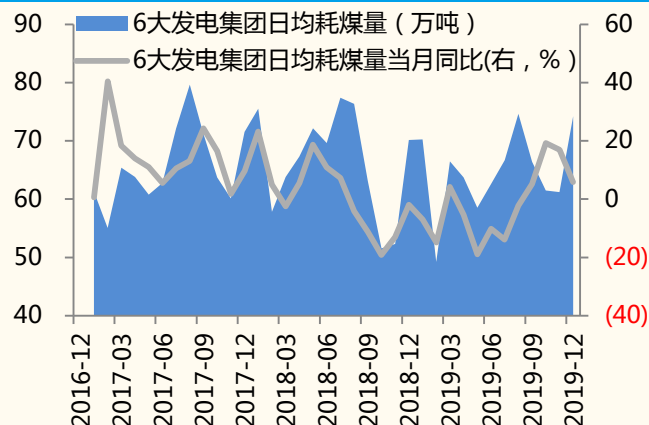
来源：中国人民银行，国家统计局，海关总署，Wind，国金证券研究所

图表 2：12 月全国高炉开工率月度均值同比转正



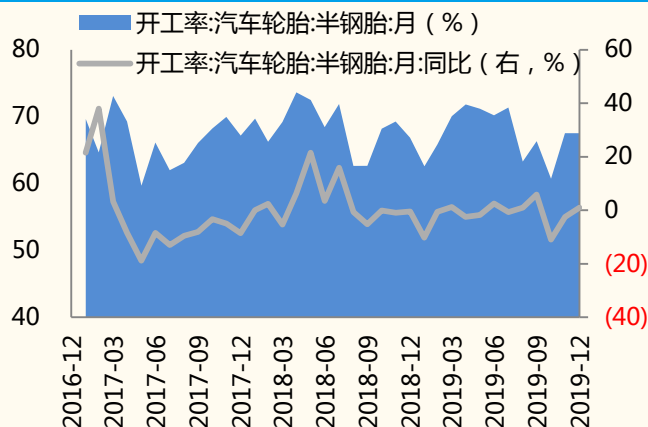
来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：12 月 6 大发电集团日均煤耗同比回落



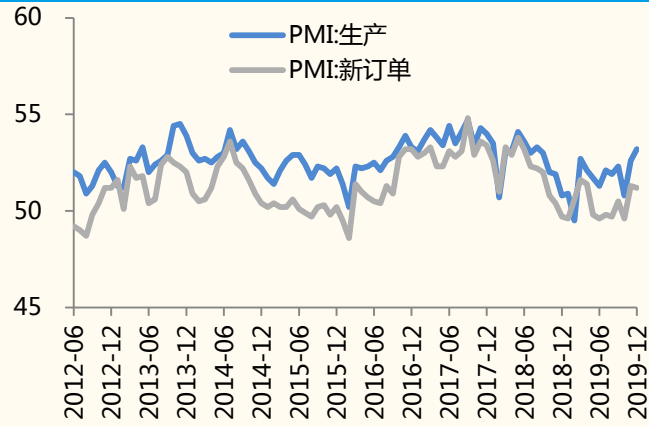
来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：12 月半钢胎开工率同比转正



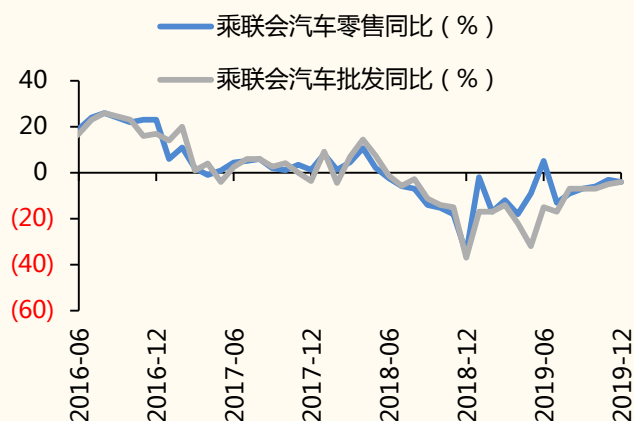
来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：12 月 PMI 生产指数上行



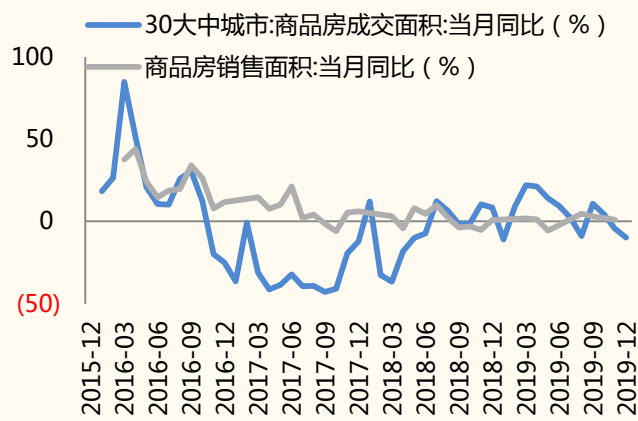
来源：Wind，国金证券研究所

图表 6: 12 月汽车零售同比改善



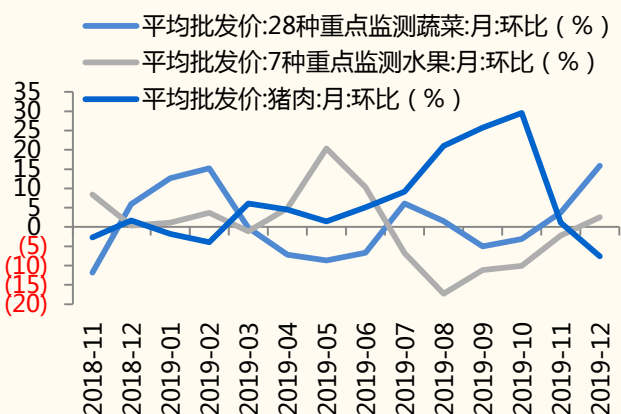
来源: 乘用车市场信息联席会, Wind, 国金证券研究所

图表 7: 12 月 30 大中城市商品房销售面积同比下行



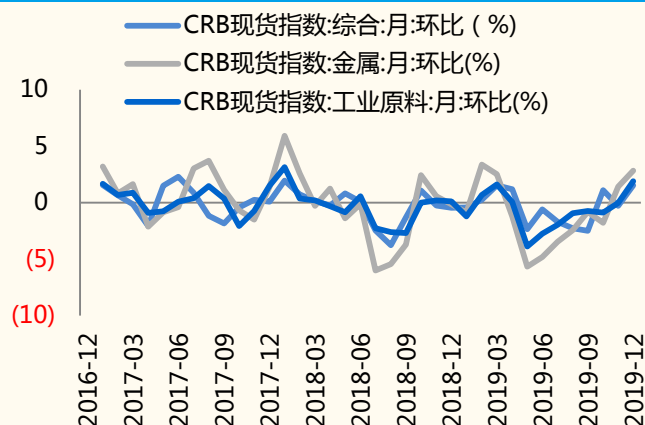
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 8: 猪肉价格均值下跌, 水果、蔬菜价格均值上升



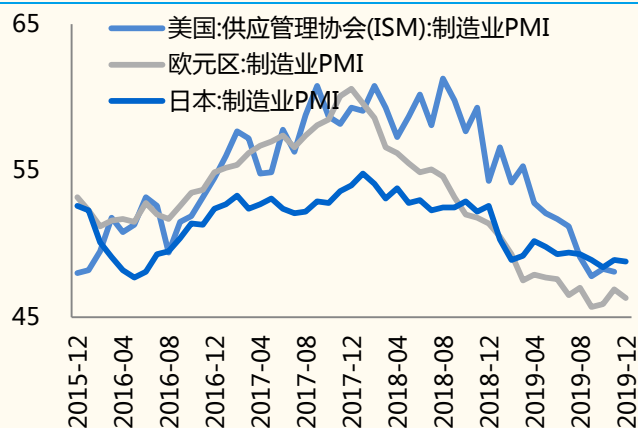
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 9: 综合 CRB 现货指数均值上行



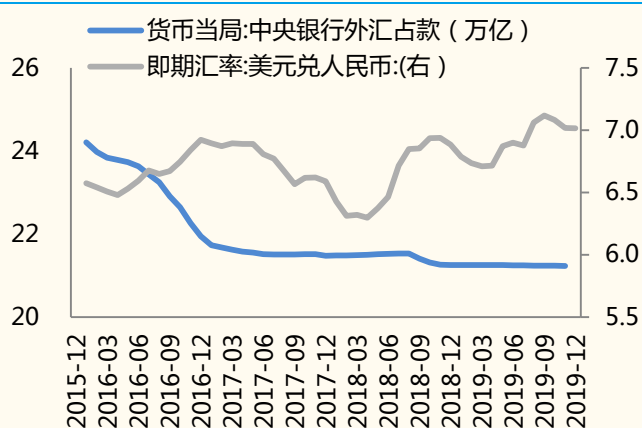
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 10: 全球景气度小幅回落



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 11: 人民币兑美元持平



来源: Wind, 国金证券研究所

风险提示：

1. 财政宽松力度不足，减税降费力度不够或者执行力度不够，难以对冲经济下行压力，导致企业盈利进一步下降，失业等问题加剧；
2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；
4. 房地产市场持续收紧，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；
5. 中美贸易摩擦升温，对双方需求形成较大冲击。

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_7949

