

中国经济下一步

钟正生

董事长兼首席经济学家

2019年11月2日



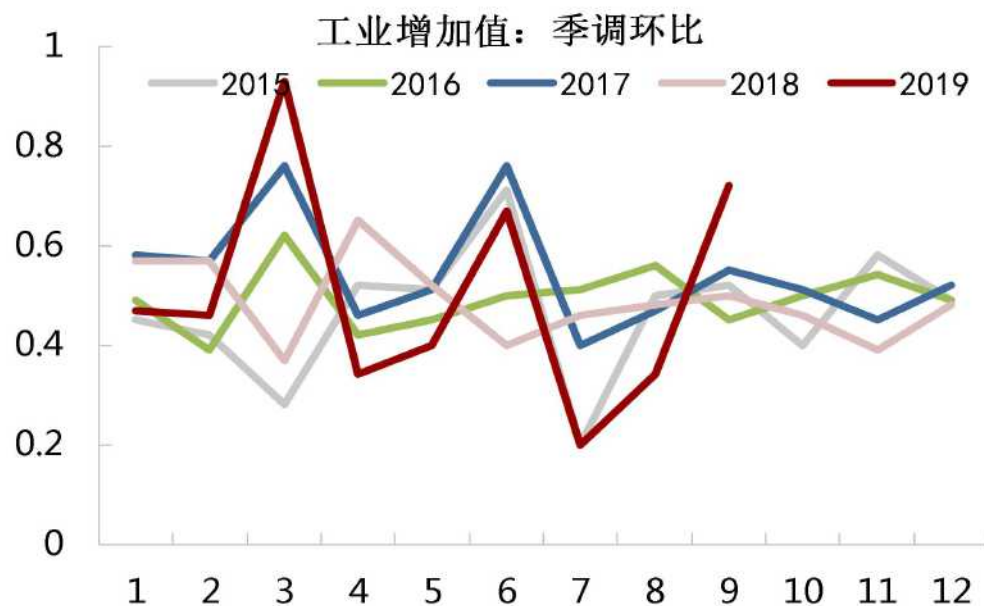
- **一、中国经济的现状。**三季度中国GDP同比“超预期”下降至6%。超预期的不在于下行的幅度，而在于有些“云淡风轻”地触及了6%这个心理关口。就像人民币汇率“破7”、CPI“破3”一样，GDP“破6”行将发生，但其对资本市场和社会预期的影响，似乎已不再那么“耸人听闻”。
- **二、勿对中国经济过度悲观。**1) 消费在中国经济中的占比仍有较大提升空间；2) 中美贸易谈判天平不经意间在向中国倾斜；3) 房地产仍存韧性；4) 新一轮设备更新换代周期的启动或可期待；5) 中国拥有相比海外更加充足的财政和货币政策空间；6) **服务业的稳定器作用，行业集中度提升带来的红利，有助于中国经济走向“增速换挡、效率提升、活力修复”的新常态。**
- **三、猪价飙升牵动“央（行）”心。**本次CPI“破3”可能持续超过一个季度，这对货币政策的放松势必形成掣肘；且银行资产荒的状况可自然形成贷款加权利率下行的趋势，LPR报价也存在进一步压缩风险溢价的空间。因此，货币政策在降息（降MLF利率）方面可能来得更加谨慎。但目前中国经济状况也不支持反向收紧，货币政策仍有阶段性、结构性的宽松余地。
- **四、看好人民币资产。**中美达成阶段贸易协议，对中国经济失速的担忧减弱，人民币资产高收益率的优势进一步凸显，使得人民币汇率兼具升值动能。长远看，“股债双牛”是中国经济转型开放进一步推进的必然产物：金融供给侧改革助推实际利率下行，改革开放下的高质量发展助推企业盈利回升！

一、中国经济的现状

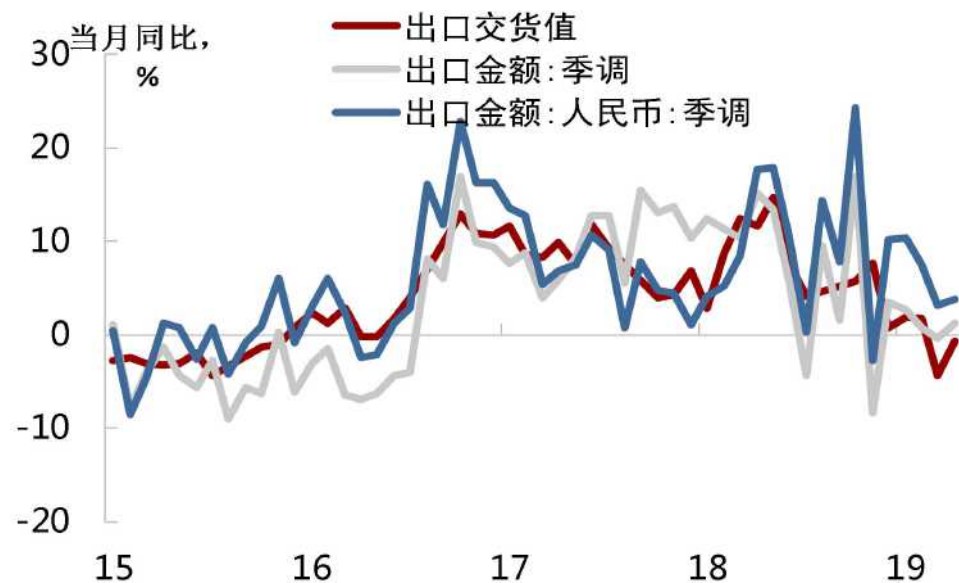
1、工业生产显著好转

- **9月工业增加值显著反弹，高技术产业占比提升。**9月工业增加值同比从4.4%的历史低位，显著回升至5.8%，季调环比从0.34%大幅反弹至0.72%；出口交货值同比从-4.3%回升至-0.7%，体现出口有边际好转。1-9月，工业战略性新兴产业增加值同比增长8.4%，增速快于整体2.8个百分点；高技术制造业增加值同比增长8.7%，增速快于整体3.1个百分点。

■ 9月工业增加值环比大幅回升



■ 9月出口交货值增速有所修复



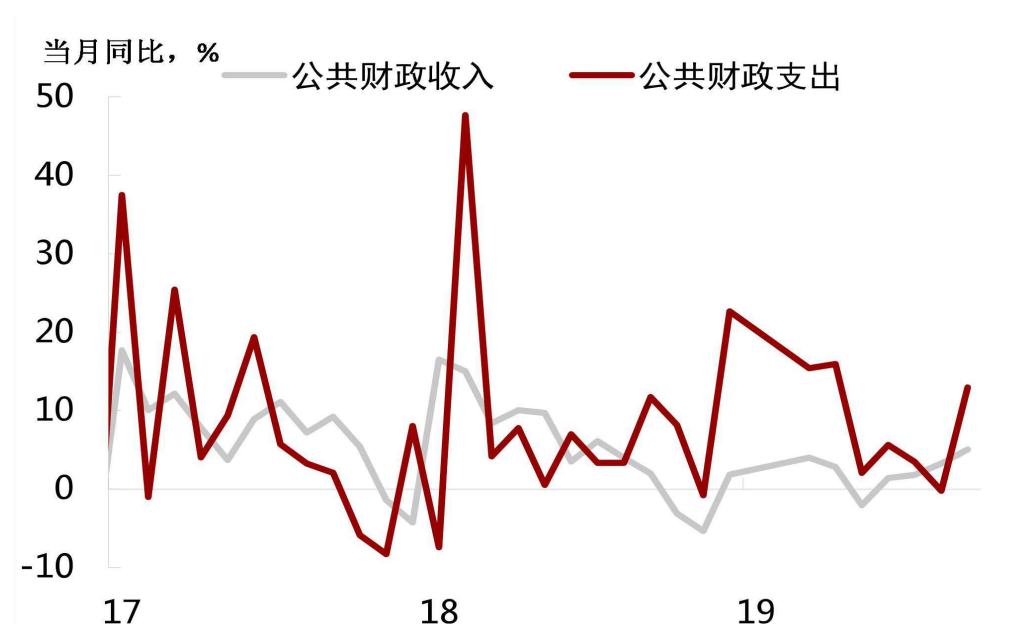
2、基建投资温和回升

- 1-9月固定资产投资增长5.4%，较上月回落0.1个百分点，其中，基建投资温和回升至3.44%。今年以来基建投资回升不够原因有二：一是，严格的债务约束下满足条件的基建项目不多；二是，在“堵偏门”的同时，“开正门”的幅度不够大。尤其是，地方专项债超过70%被用于土储和棚改，年中专项债可做资本金的新规并不能即时反映在项目合同中。四季度财政收入基数较低、去年10月提高个税起征点带来翘尾减收因素，可能使财政收入压力进一步减轻，加上地方专项债提前发行的催化，利于基建投资继续温和回升。

■ 9月基建投资温和回升

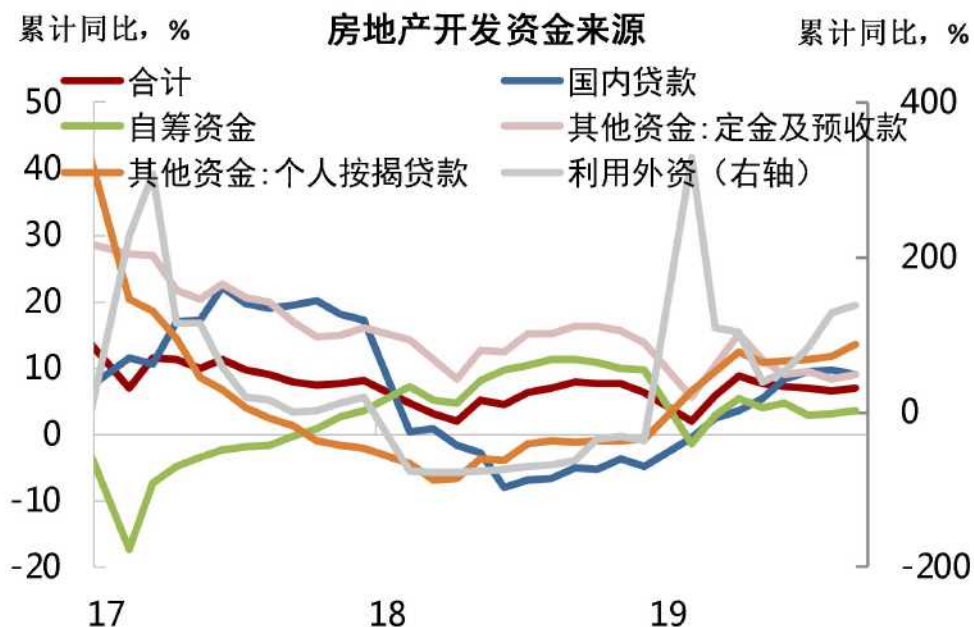


■ 9月财政收入压力有所缓解



- **房地产投资一直“可圈可点”**。1-9月，房地产投资保持在10.5%的较高水平；房地产销售面积累计同比回升至-0.1%，是年内最高水平，销售额同比升至7.1%，为年内次高；房地产开发资金来源累计同比从上月6.6%上升至7.1%。分项来看，除国内贷款增速温和回落外，销售回款、表外融资及发债等均有提速。**房地产融资政策收紧对开发商资金面的实质冲击并没有预想中强烈**。1-9月土地购置面积累计同比继续回升，与政府土地出让收入增速的回升相呼应。

■ 9月房地产开发资金来源有所加速



■ 房地产开发投资“可圈可点”



3、制造业投资继续放缓

- **制造业投资“意外”继续下滑。**1-9月，制造业投资小幅回落0.1个百分点至2.5%。其中，专用设备、运输设备、有色金属、计算机通信等装备制造业投资增速有所回升；而纺织业、食品加工制造等传统制造业投资增速明显下滑；高技术制造业投资同比增长12.6%，增速比全部制造业快10.1个百分点。制造业投资的结构有优化，但从我们跟踪的工业企业资产增速这一领先指标来看，年内制造业投资仍有进一步下行空间。

■ 高技术制造业继续快速增长

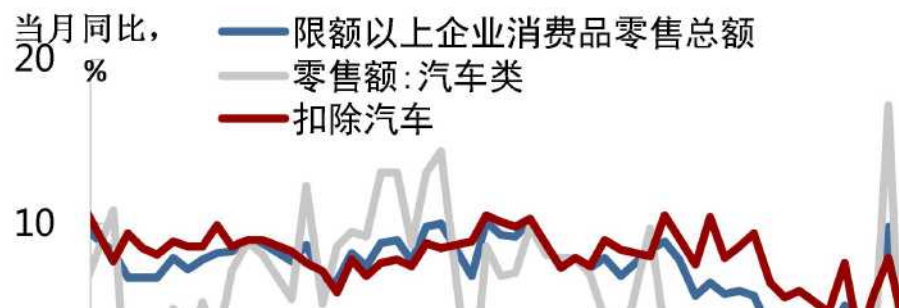


■ 制造业投资仍有下行空间

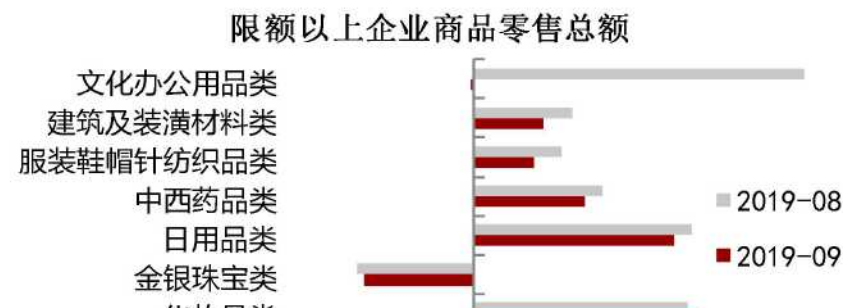


- 9月社会消费品零售总额同比回升0.3个百分点，至7.8%。其贡献主要来自汽车，9月汽车类零售额增速从上月的-8.1%回升至-2.2%。值得关注的是，**中国消费升级势头较为明显**。1-9月，限额以上单位智能家用电器和音像器材、可穿戴智能设备零售额同比分别增长41.6%、11.1%；人均服务性消费支出增长10.2%，增速快于居民人均消费支出1.9个百分点。

■ 9月扣除汽车的限额以上零售保持平稳



■ 9月汽车类消费边际好转较为明显



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_9019

