

逆周期调节发力 维稳初见成效

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019 年 10 月 21 日

证券分析师

周喜

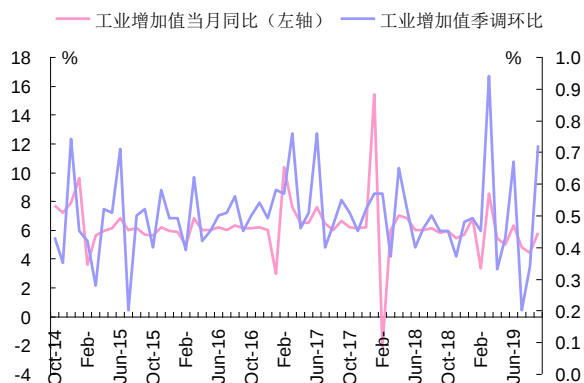
022-28451972

相关研究报告

- 投资方面，9 月份固定资产投资累计同比增长 5.4%，较 8 月份回落 0.1 个百分点，其中，房地产投资累计同比增长 10.5%，与 8 月份持平，依旧是支撑固定资产投资增速的主力，制造业投资同比增长 2.5%，环比下降 0.1 个百分点，基建投资继续改善，不含电力的增速水平回升 0.3 个百分点至 4.5%。展望 10 月份数据，考虑到销售的低位运行、新开工和土地购置面积同比增速的回落，房地产投资虽韧性依旧，但其增速慢回落的趋势难以扭转，制造业投资不仅继续受制于经济景气不佳，还将受制于基数的抬升，因此基建投资依然是唯一可依靠的稳增长的核心力量，预计固定资产投资累计同比增速将回落至 5.3%。
- 消费方面，9 月份消费当月和累计同比分别增长 7.8% 和 8.2%，较 8 月份分别变动 0.3 和 0 个百分点，但是考虑到 CPI 同比的抬升，消费的实际增速水平并未改观。相较于乡村消费的稳定，城镇消费则继续小幅下行，商品零售和实物商品网上零售额的同比增速分别下行 0.1 和 0.3 个百分点至 8.0% 和 20.5%，而相较于此，餐饮收入增速则依旧坚挺，其一定程度上与通胀走高有关。分产品看，汽车消费因基数走低而带来的拖累大幅降低，相较于 8 月份其对消费同比增速产生了近 1.7 个点的正向边际影响。展望 10 月份，通胀和汽车消费的基数效应将继续支撑消费的同比增速，当月同比有望回升至 8%。
- 生产方面，9 月当月工业增加值同比增长 5.8%，较 7 月份提升 1.4 个百分点，与此同时，0.72% 的季调环比增速远高于历史同期水平，逆周期调节所带来的预期改善在生产端呈现较明显变化。主要行业中，计算机行业同比增长 11.4%，改善最为明显，化学制造与电气机械同样出现较大改善，但汽车和黑色金属冶炼与压延行业的同比增速有所回落。展望 10 月份，随着逆周期调节政策的逐步落地，工业增加值同比增速有望回升至 6%。

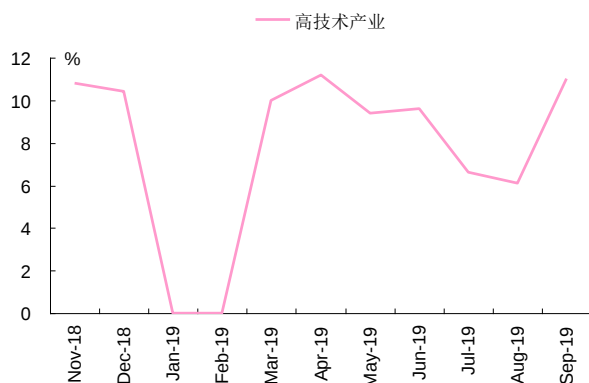
风险提示：全球贸易争端和国内经济下行超预期

图 1：工业增加值同比增速



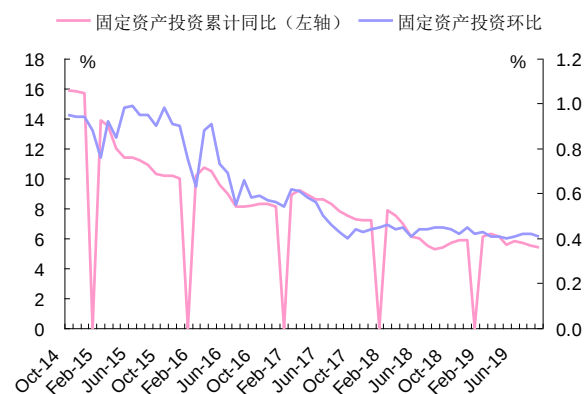
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：高新技术产业工业增加值当月同比



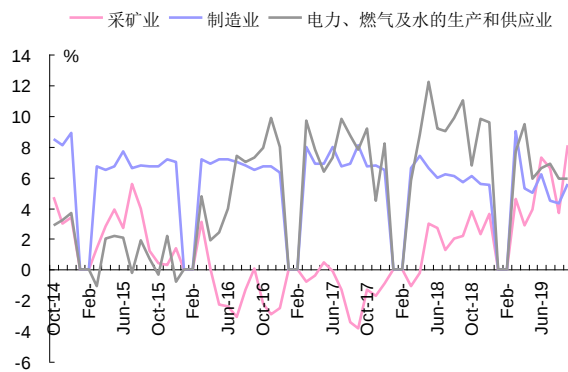
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 5：固定资产投资同比增速



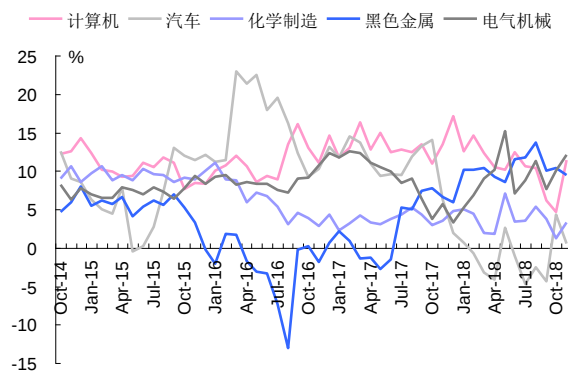
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：工业增加值当月同比（分行业）



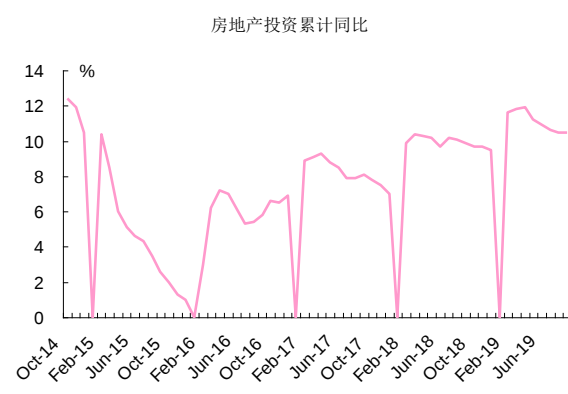
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 4：重点行业工业增加值当月同比



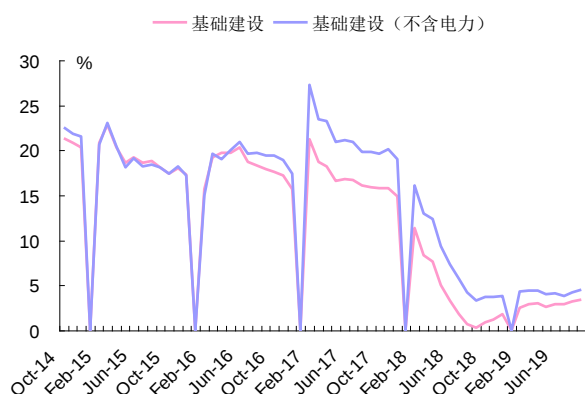
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 6：房地产投资累计同比



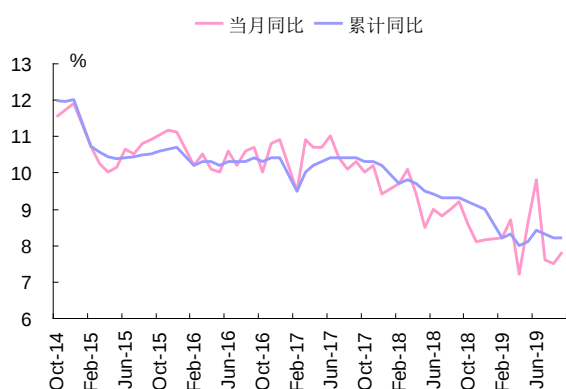
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 7：基建投资累计同比



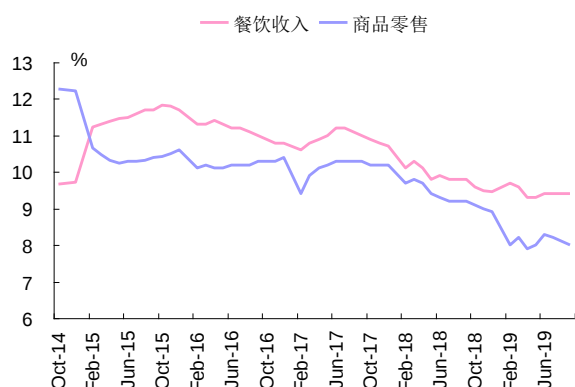
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9：消费当月及累计同比



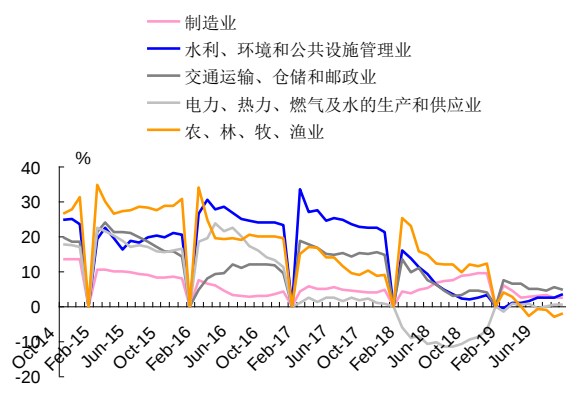
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 11：餐饮及零售累计同比



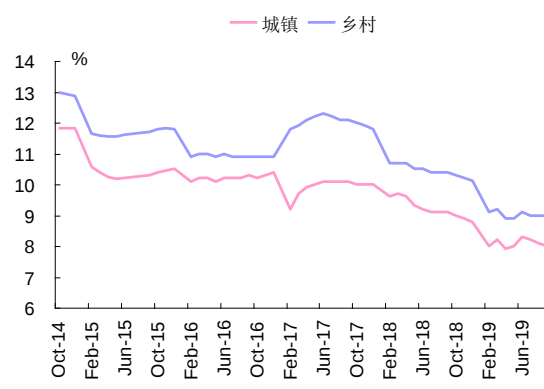
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：重点行业固定资产投资累计同比



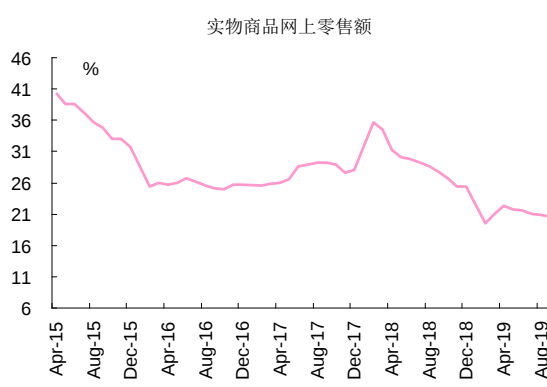
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：城乡消费累计同比



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 12：实物商品网上零售同比



资料来源：Wind，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖

+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)

+86 22 2845 1975

张源

+86 22 2383 9067

王磊

+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑞

+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明

+86 22 2845 1857

刘秀峰

+86 10 6810 4658

滕飞

+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇

+86 10 6810 4602

甘英健

+86 22 2383 9063

陈晨

+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇

+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾

+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑞

+86 22 2386 1670

杨旭

+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程

+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明

+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健

+86 22 2845 1618

夏捷

+86 22 2386 1355

朱林宁

+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

张世良

+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1072

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1600

宏观研究

宋亦威

+86 22 2386 1600

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 0072

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_9487

