

数据局部改善，后续压力犹存

——9月份经济数据点评

事件：

9月份多项重要经济数据：GDP、工业增加值、消费、投资等数据公布。

投资要点：

➤ 经济增速再次下行，调整或仍在途中。

三季度GDP同比增长6.0%，较半年度6.2%持续下行，再次创下新低。分产业看，前三季度，第一、二、三产业增加值分别同比增长2.9%、5.6%和7.0%，产业间分化较为明显，二产则是拖累增长的主要力量而三产表现较为强劲，也显示经济结构逐步优化，转型升级较为明显。从分产业GDP平减指数可以看出，前三季度，受猪肉价格推升，第一产业平减指数跳涨明显，而第二产业则表现低迷，这与前期公布的CPI和PPI相互印证，显示当前结构性的通胀压力与工业通缩并存的格局。

➤ 工业增加值改善明显，但利润端依然承压。

2019年9月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.8%，比8月份加快1.4个百分点，工业增加值与发电量同步改善，或与9月工作日较去年同期多一天有关。从区域和所有制结构看，均呈现不同程度改善。行业方面，汽车承压，新兴产业发力。另一方面，虽然工业增加值有所改善，但年初以来工业企业利润持续处于负区间，量的增加并未带来利润端的好转。

➤ 消费平稳，必需消费品亮眼

消费表现较为平稳，其中农村增速高于城市，与收入增速相吻合。行业方面，汽车、石油拖累较为明显而粮油食品、化妆品、日用品、中西药品等生活必需品则表现相对稳健。渠道变革依然持续，前三季度限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别增长7.0%、1.5%、3.8%和1.4%。而网上零售额同比增长16.8%，占社会消费品零售总额的比重为19.5%。

➤ 固定资产投资继续下探

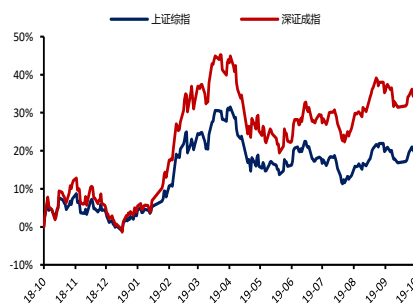
前三季度，固定资产投资同比增长5.4%，增速较上月下降0.1个百分点，其中，民间同比增长4.7%，动力较弱。

分行业看，房地产投资起到托底作用，受预期较弱以及资金受限拖累，制造业和基建投资均较为低迷。但房地产先行指标预示后期房地产投资增速或将回落。而制造业在利润率并未有好转之时，难以见到趋势性的好转，四季度专项债等财政发力或对基建起到支撑作用。

➤ 风险提示

宏观经济大幅下行。

相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号：S0590513090003

电话：0510-82832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

张晓春 联系人

电话：0510-82832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《CPI新高，核心CPI和PPI低位，难言通胀》
2019.10.17
- 2、《货币供给充足，企业融资改善》
2019.10.17
- 3、《中美经贸新进展，内外需未见乐观》
2019.10.14

➤ 经济增速再次下行，调整或仍在途中。

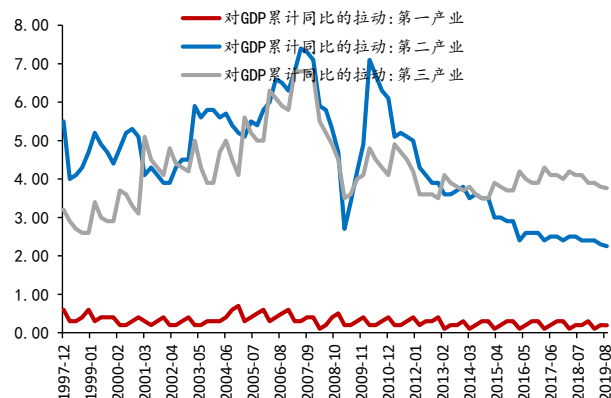
前三季度 GDP 累计同比增长 6.2%，预期 6.3%，上半年增速为 6.3%。其中，三季度单季度 GDP 同比增长 6.0%，较半年度 6.2% 持续下行，再次创下新低。分产业看，前三季度，第一、二、三产业增加值分别同比增长 2.9%、5.6% 和 7.0%，产业间分化较为明显，二产则是拖累增长的主要力量而三产表现较为强劲，也显示经济结构逐步优化，转型升级较为明显。

图表 1：经济增速再创新低 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

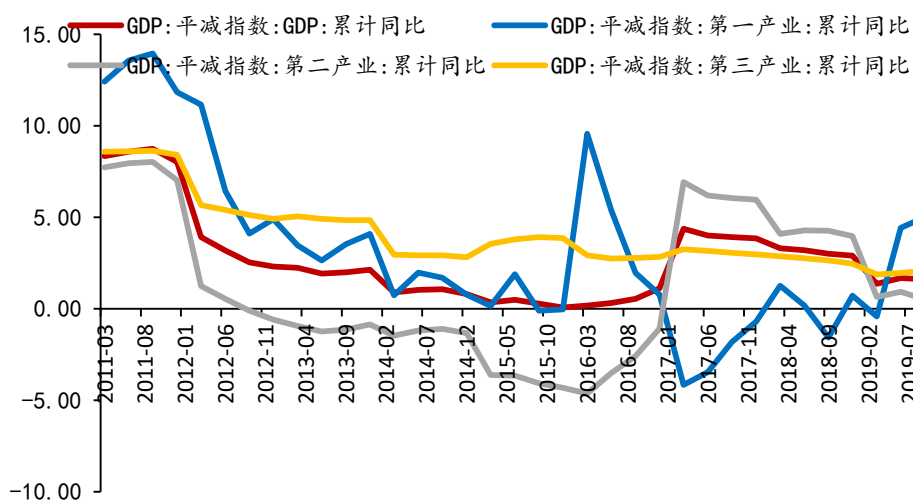
图表 2：第三产业相对稳健，产业升级明显 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

从分产业 GDP 平减指数可以看出，前三季度，受猪肉价格推升，第一产业平减指数跳涨明显，而第二产业则表现低迷，这与前期公布的 CPI 和 PPI 相互印证，显示当前结构性的通胀压力与工业通缩并存的格局。

图表 3：GDP 平减指数呈现分化 (%)



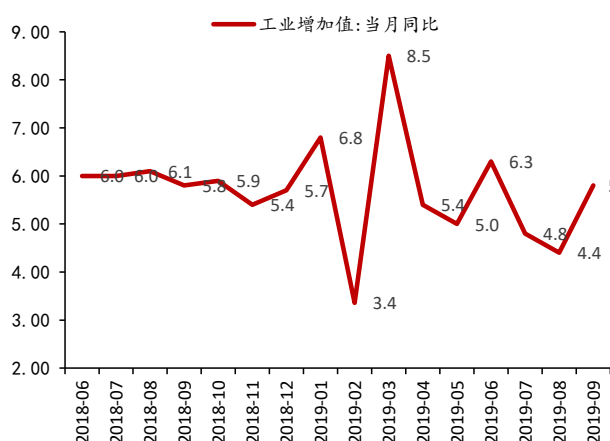
来源：Wind，国联证券研究所

➤ 工业增加值改善明显，但利润端依然承压。

2019 年 9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.8%，比 8 月份加快 1.4 个百分点。1—9 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.6%，与上月持平。

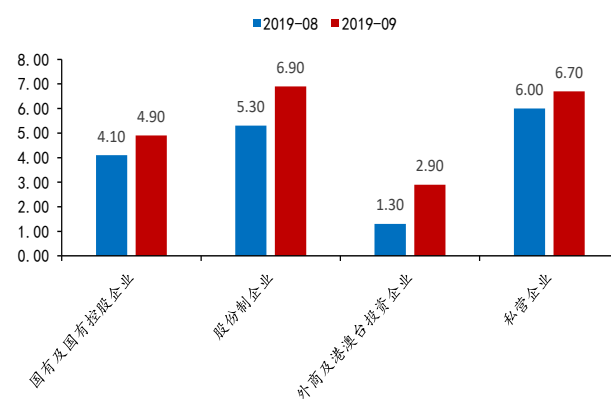
从所有制结构和区域结构看，均现不同程度改善，但内部分化也较为明显，如外商投资企业表现较为低迷，国企受高基数影响增速增速同样低于全行业，而股份制和私营企业表现相对较好。而从区域结构看，工业增速与发达程度呈现负相关，即相对发达的东部地区增速最低，而西部地区则体现出较为明显的后发优势。

图表 4：工业增加值回升明显 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

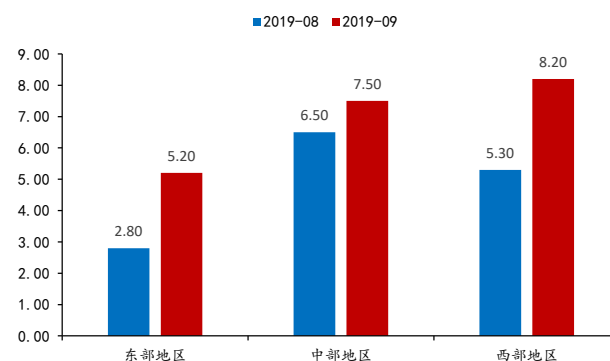
图表 5：不同所有制结构均现改善 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

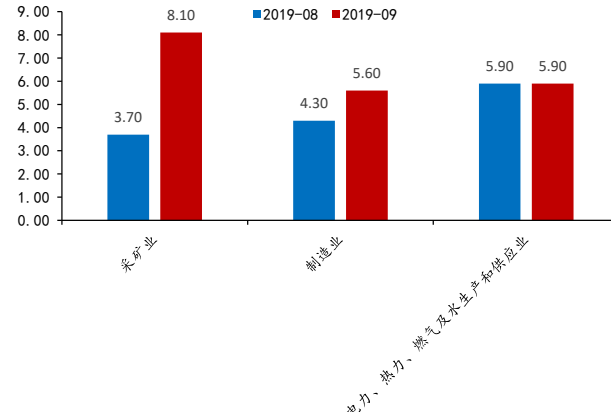
行业层面，采矿业改善明显，制造业增速加快，这与发电量回升同步印证工业回暖，数据回暖部分或受 9 月工作日较去年多一天影响，后续能否持续尚待观察。从细分行业看，一方面，汽车制造业增长 0.5%，而电气机械和器材制造业增长 12.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 11.4%，反应汽车行业依然承压，而新兴产业则相对亮眼。

图表 6：分地区工业增加值 (%)



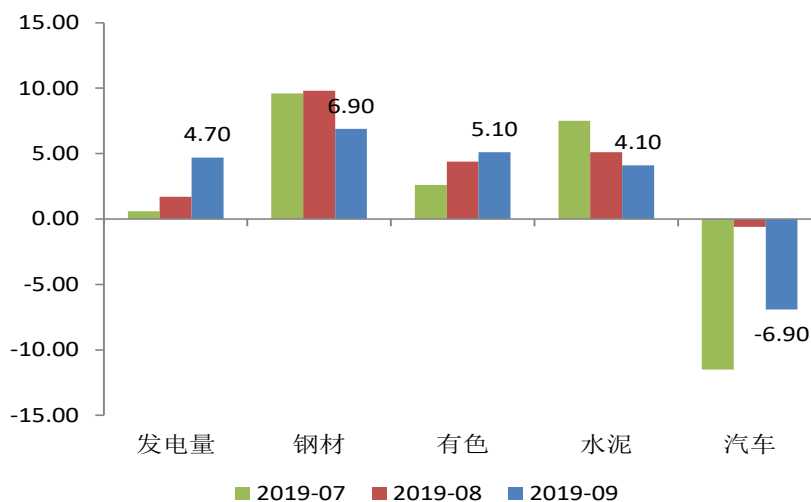
来源：Wind，国联证券研究所

图表 7：分产业工业增加值 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

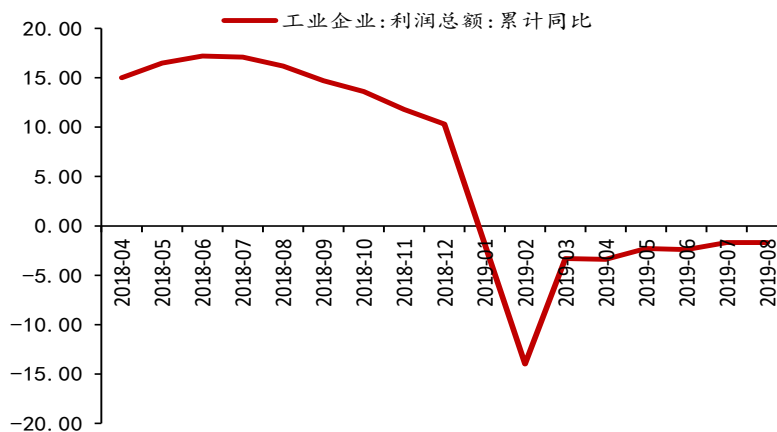
图表 8：主要工业品产量，汽车依然低迷 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

另一方面，虽然工业增加值依然正增长，但年初以来，工业企业利润增速保持在下降区间，显示虽然量有所增长但效益依然较为低迷。成本费用对利润端仍有较为明显的压制。

图表 9：前 8 月份工业企业利润增速下降 1.7% (%)



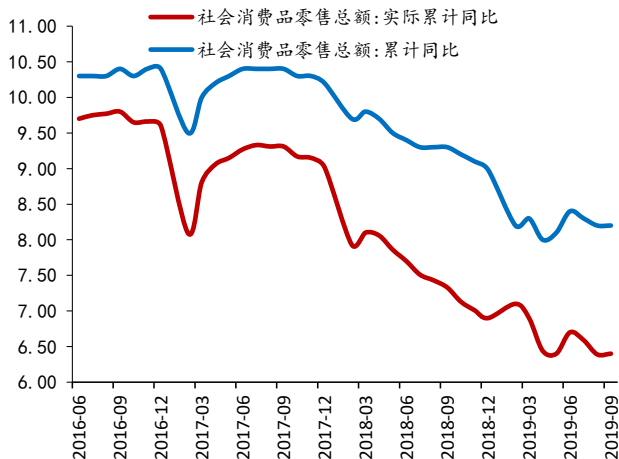
来源：Wind，国联证券研究所

➤ 消费平稳，必需消费品表现亮眼

前三季度，社会消费品零售总额 296674 亿元，同比名义增长 8.2%（扣除价格因素实际增长 6.4%），与上月持平。其中，除汽车以外的消费品零售额 268146 亿元，增长 9.1%。9 月份当月，社会消费品零售总额 34495 亿元，同比增长 7.8%，较上月加快 0.3 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 31097 亿元，增长 9.0%。

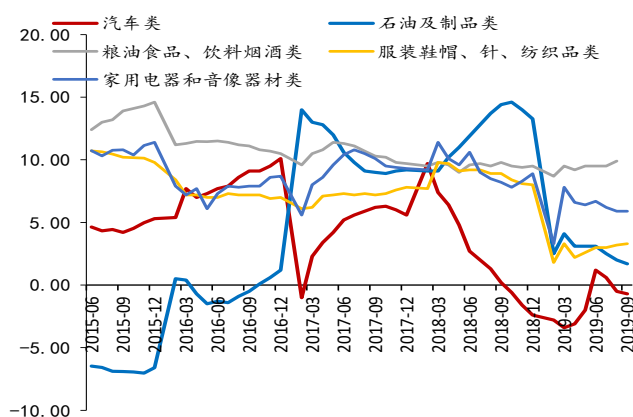
从行业看，汽车、石油拖累较为明显而粮油食品、化妆品、日用品、中西药品等生活必须品则表现相对稳健。

图表 10：社会消费品零售总额同比增速 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

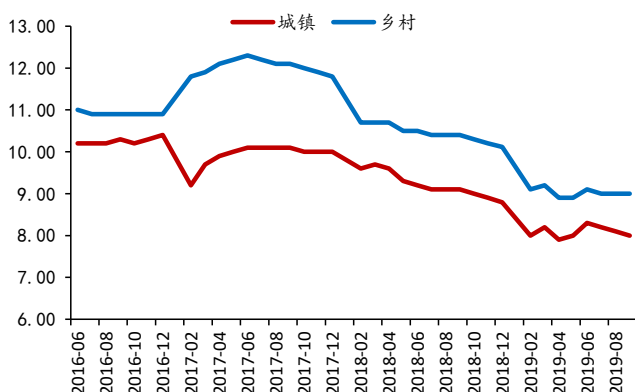
图表 11：主要行业消费品零售累计增速 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

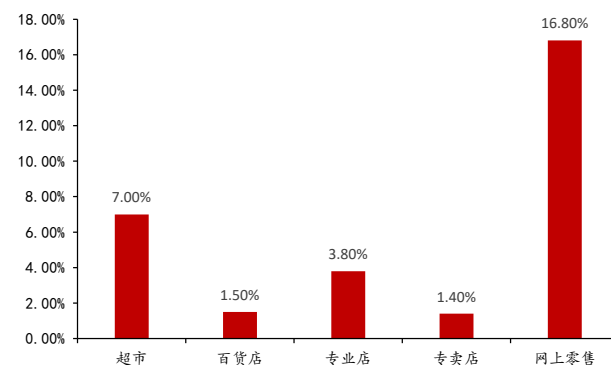
消费趋势方面，农村增速高于城市，这与农村收入增速高于城市一致，前三季度，城镇和农村人均可支配收入分别为 7.9% 和 9.2%，在此背景下，渠道下沉渐成趋势。按零售业态分，前三季度限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别增长 7.0%、1.5%、3.8% 和 1.4%。而网上零售额同比增长 16.8%，占社会消费品零售总额的比重为 19.5%。网购对实体店的替代趋势依然持续。

图表 12：乡村消费增速高于城市 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

图表 13：主要行业消费品零售累计增速 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

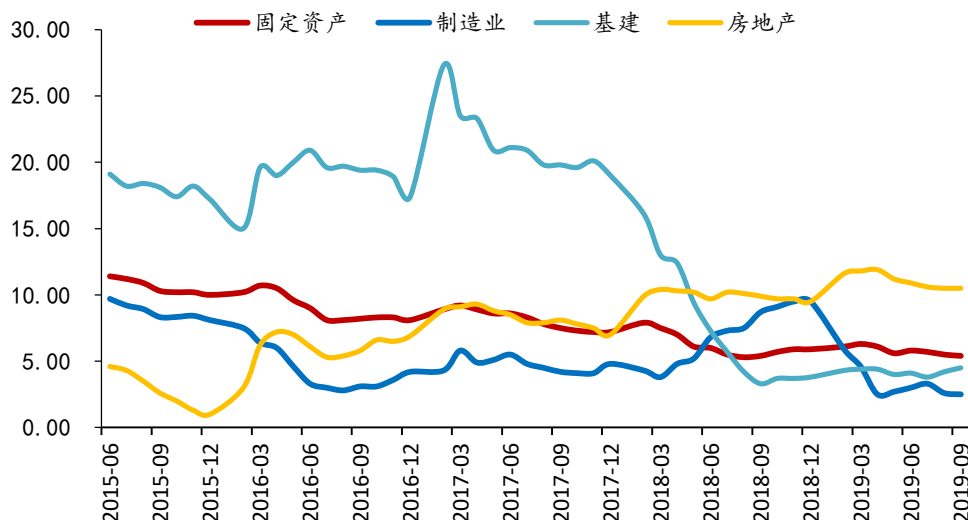
➤ 固定资产投资继续下探

前三季度，固定资产投资同比增长 5.4%，增速较上月下降 0.1 个百分点，其中，民间固定资产投资 264805 亿元，同比增长 4.7%，增速比 1—8 月份回落 0.2 个百分

点。民间投资动力依然较弱。

分行业看，房地产投资起到托底作用，受预期较弱以及资金受限拖累，制造业和基建投资均较为低迷。但房地产的销售低迷（前三季度下降 0.1%），土地购置面积下降 20.2%，先行指标预示后期房地产投资增速或将回落。而制造业在利润率并未有好转之时，难以见到趋势性的好转，四季度专项债等财政发力或对基建起到支撑作用。

图表 14：固定资产投资继续下探（%）



来源：Wind，国联证券研究所

整体而言，9 月份数据较为平稳，并呈现结构性改善，但整体上，在房地产受压、制造业低迷之下，后续投资或依然承压，减税降费等政策逆周期调整或依然是主基调。

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_9493

