

季末数据冲高，经济运行震荡探底

2019年9月经济数据点评

2019年10月19日

点评部门
同业市场研究部

联系方式：025-86775792
联系邮箱：zhuyy5@njcb.com.cn

事项：

9月份经济数据公布，具体情况如下：

同比增速	9月	上月（本月变动）	去年同期（本月变动）
规模以上工业增加值	5.8%	4.4% (+1.4%)	5.8% (—)
社会消费品零售总额	7.8%	7.5% (+0.3%)	9.2% (-1.4%)
同比增速	1-9月	1-8月（累计变动）	去年1-9月（累计变动）
固定资产投资	5.4%	5.5% (-0.1%)	5.4% (—)
房地产投资	10.5%	10.5% (—)	9.9% (+0.6%)
制造业投资	2.5%	2.6% (-0.1%)	8.7% (-6.2%)
基建投资	4.5%	4.2% (+0.3%)	3.3% (+1.2%)

点评要点：

总体来说，三季度GDP增速回落至目标区间底部，创1992年GDP季度核算以来新低。

（1）地产韧性和基建发力难以阻挡投资整体趋降；（2）消费维持低位企稳状态；（3）中美贸易摩擦反复导致出口连续两月负增，承压不减拖累GDP。

从9月数据来看，工业生产和消费改善、投资稳中略降。（1）工业生产加快，中游制造业普遍改善，资金向制造业领域倾斜的效果显现，企业生产经营预期转好。（2）投资方面，制造业投资延续回落。反映出制造业内生投资意愿不足，央行引导金融机构加大资金支持，对冲制造业下行；由于低基数效应和项目申报和审批加快，基建继续温和回升；地产投资保持韧性，依旧是支撑经济的主要力量，失速下行风险较小；（3）消费方面，社零增速回升，汽车消费降幅收窄，地产相关消费提升。

9月单月数据转好难以对冲7、8月低迷，三季度GDP依然难改下滑趋势，反映出季末数据存在一定程度的冲高现象，但仍不足以弥补7、8月经济弱勢的缺口，经济下行压力不减。

展望后市，利好因素在于：一是中美贸易谈判取得阶段性进展，关税推迟对出口型工业企业有利；二是金融委第八次会议特别强调政策性金融机构加大逆周期调节力度，

后续银行料会继续加码对重点领域（基建、制造业和高新技术制造业等）的信贷支持力度；三是政策定调把“稳增长”放在更加突出位置，在三季度 GDP 降至目标区间底部后，逆周期调节政策将继续加码，各项政策措施有望托底经济。不利因素在于：一是中美贸易战前景依然不甚明朗，可能趋于长期性，且全球陷入经济趋缓的境地，外围环境较为不利，进出口方面存在不确定性；二是城镇调查失业率高位持平，就业压力依然存在，或通过收入渠道传导至消费，拖累经济增长。料政策仍然会以“六稳”为主基调，确保经济平稳运行在合理区间。

点评：**1、三季度 GDP 继续回落，经济运行总体平稳，结构调整持续优化**

三季度 GDP 同比增长 6.0%，增速较二季度回落 0.2 个百分点；前三季度 GDP 总值 697798 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.2%。整体来说，三季度 GDP 同比增速符合 2019 年 GDP6.0%-6.5%目标区间，但接近下限，经济下行压力凸显。分产业来看，前三季度第一产业增加值 43005 亿元，同比增长 2.9%；第二产业增加值 277869 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 376925 亿元，增长 7.0%。其中，第三产业增加值占国内生产总值比重为 54%，贡献率达 60.6%，较去年同期提高，经济结构持续改善。

值得注意的是，9 月单月数据有所改善，但三季度 GDP 依然难改下滑趋势，反映出季末数据存在一定程度的冲高现象，但仍不足以对冲 7、8 月经济的低迷，GDP 继续回落与进出口恶化和整体投资趋降、消费低位有关。

2、工业增加值止跌回升，中游制造业普遍改善

9 月工业增加值同比增长 5.8%，增速较 8 月加快 1.4 个百分点，与去年同期持平。从高频数据来看，工业增速与 9 月发电量同比增速持续回升、六大发电集团日均耗煤量增速由负转正相一致。具体来看，有以下几个特点：**（1）三大产业增速反弹，中上游行业改善最为明显。**9 月采矿业、制造业同比增速分别较 8 月加快 4.4 和 1.3 个百分点至 8.1%和 5.6%，电力热力燃气及水生产和供应业同比增速与 8 月持平于 5.9%。**中游制造业**生产加快主要与政策导向促使资金向制造业倾斜的效果显现和企业生产预期改善有关，与 9 月制造业 PMI 回升相互印证。分行业来看，主要贡献来自计算机、通信和其他电子设备制造业，通用设备和专用设备制造业生产也明显加快。**（2）高新技术产业回升，生产加快带动工业增加值。**9 月高新技术产业同比增长 11%，增速较 8 月大幅上升 4.9 个百分点。

3、固定资产投资稳中略降，制造业小幅回落，基建成效显著

1-9 月份，固定资产投资（不含农户）同比增 5.4%，增速较 8 月小幅下降 0.1 个百分点，同比持平。其中，民间投资延续下滑态势，1-9 月民间投资同比增长 4.7%，增速较 8 月回落 0.2 个百分点，同比大幅回落 3 个百分点。具体来看，有以下几个特点：**（1）制造业投资延续回落。**1-9 月制造业同比增速略降 0.1 个百分点至 2.5% 底部位置，反映出制造业内生投资意愿不足，央行引导金融机构通过加大资金支持，可一定程度对冲制造业下行。**（2）基建投资继续改善，拉动成效显著。**1-9 月基建投资同比增速上升 0.3 个百分点至 4.5%，主要依靠水利和公用事业分项带动（该项同比增速较 8 月大幅上升 9.2 个百分点至 10.4%），表明基建拉动的着力点从交通运输领域转向民生工程。基建回升原因在于：一是低基数效应推动，去年三四季度为年内低点；二是专项债额度提前下发，项目申报和审批速度加快。

4、地产保持韧性，对销售回款的依赖度提升

1-9 月份，房地产开发投资同比增速持平于 10.5%，较去年同期加快 0.6 个百分点。具体来看，有以下几个特点：**（1）从开发端看，新开工小幅回落，施工企稳，竣工持续加快。**1-9 月房屋新开工和施工面积分别下降 0.3 和 0.1 个百分点至 8.6% 和 8.7%，竣工面积同比降幅继续收窄 1.4 个百分点至 -8.6%，表明房企布局收缩的同时，加快存量项目竣工。**（2）从销售端看，房企加速推盘，商品房销售同比降幅收窄。**1-9 月商品房销售面积同比增长 -0.1%，降幅较 8 月收窄 0.5 个百分点，表明在融资收紧的背景下，房企强化销售，抢抓销售旺季。**（3）从资金来源看，国内贷款明显收紧，房企对销售回款的依赖度上升。**9 月房地产开发资金合计同比上升 6.74 个百分点至 10.84%，其中个人按揭贷款、定金和预收款是主要支撑（9 月个人按揭贷款同比增长 27.85%，增速较 8 月加快 12.41 个

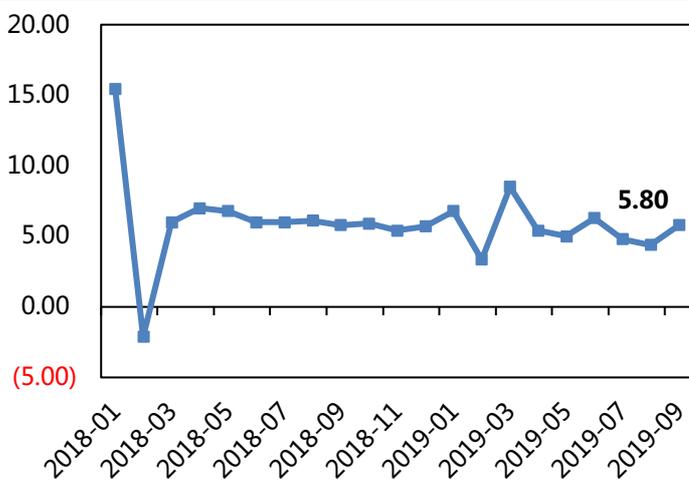
百分点；定金和预收款同比增速由负大幅转正至 14.3%），表明房企对销售回款依赖度上升。自筹资金单月增速也由 4.9% 上升至 6.3%，但是国内贷款明显收紧（9 月同比增速下降 7.1 个百分点至 4.8%）。

5、社零增速回升，汽车透支效应消退

9 月社零同比增长 7.8%，增速较 8 月上升 0.3 个百分点，同比下降 1.4 个百分点。具体来看，有以下几个特点：（1）房企加快销售，带动下游地产相关消费提升。9 月家电类、家具类同比增长分别为 5.4%、6.3%，增速较 8 月分别加快 1.2 和 0.6 个百分点。（2）前期汽车消费透支效应褪去，汽车消费降幅收窄。9 月汽车消费降幅收窄 5.9 个百分点至 -2.2%，汽车拖累明显减弱，前期汽车消费透支已经基本释放完毕。但扣除汽车之外的消费品零售额反降 0.3 个百分点至 9.0%，表明消费依旧意愿不足。

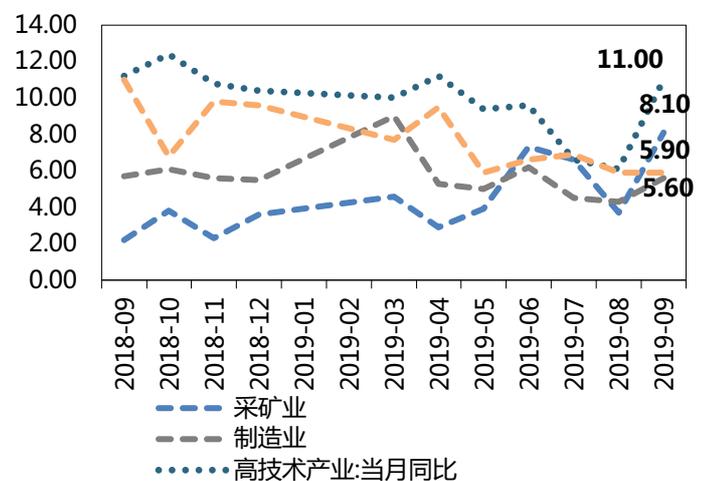
值得注意的是，三季度城镇人均支出同比回升，但人均收入同比却在放缓，支出和收入不匹配，叠加三季度全国调查失业率维持高位（7 月为 5.3%，8、9 月为 5.2%），就业承压或通过收入渠道传导至消费端，剔除四季度可能释放消费刺激政策的因素，预计消费意愿难见大幅回升。

图 1：规模以上工业增加值当月同比



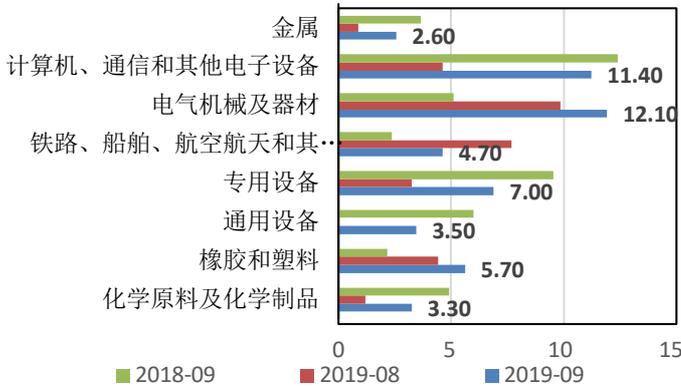
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 2：工业三大门类和高技术产业当月同比



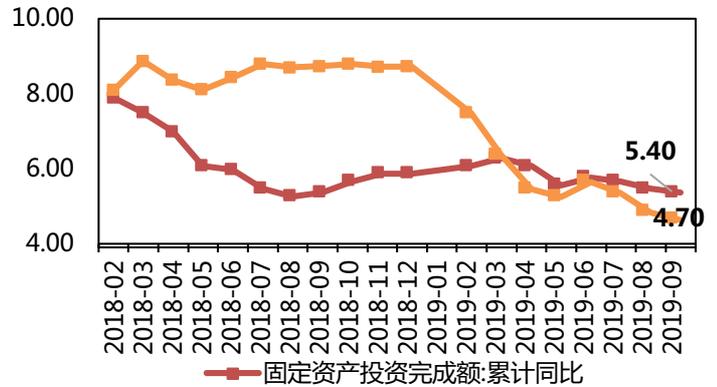
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 3：工业增加值主要行业生产当月同比变化



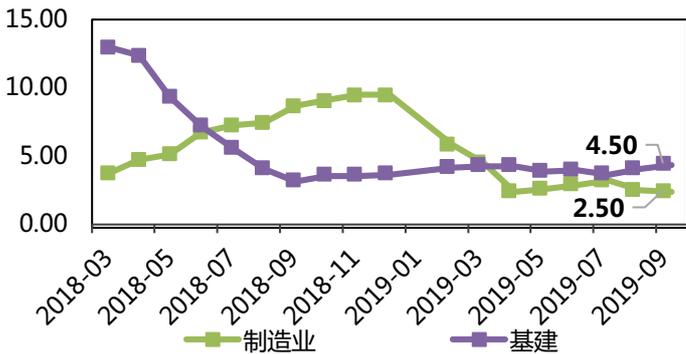
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 4：固定资产投资及民间投资累计同比



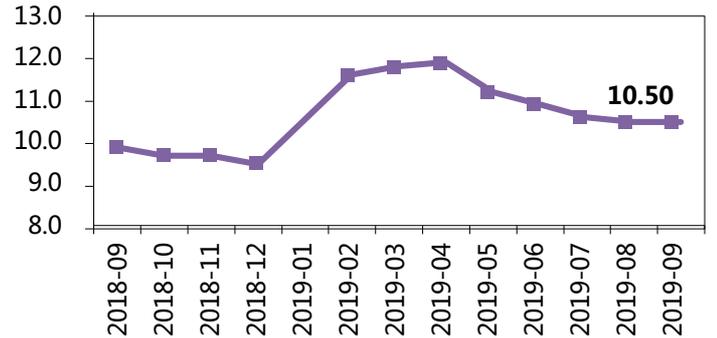
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 5：制造业及基建投资累计同比



数据来源：WIND、同业市场研究部

图 6：房地产开发投资累计同比

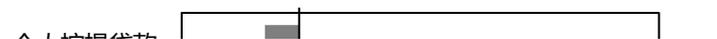


数据来源：WIND、同业市场研究部

图 7：房地产开发端累计同比



图 8：房地产开发投资资金来源当月同比



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_9511



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn