

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

联系人

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

经济确定性下行

——宏观周报 (10.14~10.20)

摘要:

- **主题评论: 经济确定性下行**
- **GDP 回落符合预期。**2019 年三季度国内生产总值 213433 亿元, 同比增长 6.0%, 比第二季度继续放缓 0.2 个百分点。今年以来, 投资增速持续回落, 社会消费品零售总额也是出现大幅下滑。同时, 出口增速也出现放缓。在内外需求同时萎缩的情况下, GDP 增速回落符合预期;
- 工业增加值大幅回升, 制造业反弹明显。这主要是本月出口交货量反弹和制造业同比增速明显改善有关。消费回升, 可选消费表现良好。其中最主要的原因就是汽车消费小幅反弹, 汽车对社零增速的拖累作用减少。基建小幅反弹, 难改投资继续下行趋势。制造业投资再次下滑。但在逆周期政策的调节下, 基建投资继续反弹。房地产投资收紧, 但仍有韧性;
- **整体来看, 2019 年三季度经济在预期内走弱, 但政策并没有大幅宽松的必要。**三季度的经济表现与二季度的表现较为一致。国内外环境也与二季度结束时较为一致, 政策上有适度调整, 中美关系上出现了缓和。因此, 我们认为四季度经济大幅下行压力不大, 四季度政策也没有大幅宽松的必要性, 政策可能还是以稳增长, 调结构为主。同时, 由于国内目前通胀压力较大, 货币政策空间较小, 因此我们认为四季度政策还将以财政政策为主, 以基建和刺激制造业回暖来带动经济增长。
- **本周大类资产走势回顾:** 全球股市回暖, 债券上行。股市: 本周全球股市依旧表现强劲, 但上证综指出现小幅回调, 下跌 1.2%。利率: 本周内外部市场较为稳定, 风险事件逐渐平息, 中国国债收益率小幅上行 (1.54BP); 汇率: 美元指数继续下跌 (-1.16%); 人民币本周也有小幅下跌 (-0.3%); 商品: 原油价格下跌 2.67%, 最新报价 59.06 美元/桶; 黄金价格最新报价 1494.1 美元/盎司, 小幅上涨 0.36%。
- **国内外重点事件追踪。**
- **国内:** 证监会 10 月 18 日正式发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》, 对多条规则进行修改, 理顺重组上市功能, 发挥资本市场服务实体经济积极作用。
- **海外:** 英国首相鲍里斯-约翰逊在 10 月 17 日与欧盟达成了新的英国脱欧协议, 该协议得到欧盟领导人的一致支持。英国议会将在 10 月 19 日就该协议进行投票表决。如果议会投票通过, 英国将在 10 月 31 日脱欧, 如果投票未能通过, 英国可能最终还是会走向硬脱欧。
- **下周重点关注。**下周重点关注美国与全球主要发达国家 10 月 PMI。
- **风险提示:** 政策不及预期, 全球经济失速下行

目 录

1. 主题评论：经济确定性下行	4
2. 大类资产走势回顾	6
2.1 股债：全球股市回暖，债券上行	6
2.2 汇率：人民币、美元小幅下行	7
2.3 商品：原油价格下跌，黄金小幅上涨	7
3. 国内外重点事件跟踪回顾	8
3.1 国内跟踪	8
3.1.1 A 股并购重组新规落地	8
3.2 海外跟踪	8
3.2.1 英国达成新脱欧协议，周六迎来议会关键性投票	8
4. 下周重要财经数据和事件	8
下周重点关注美国与全球主要发达国家 10 月 PMI。	8

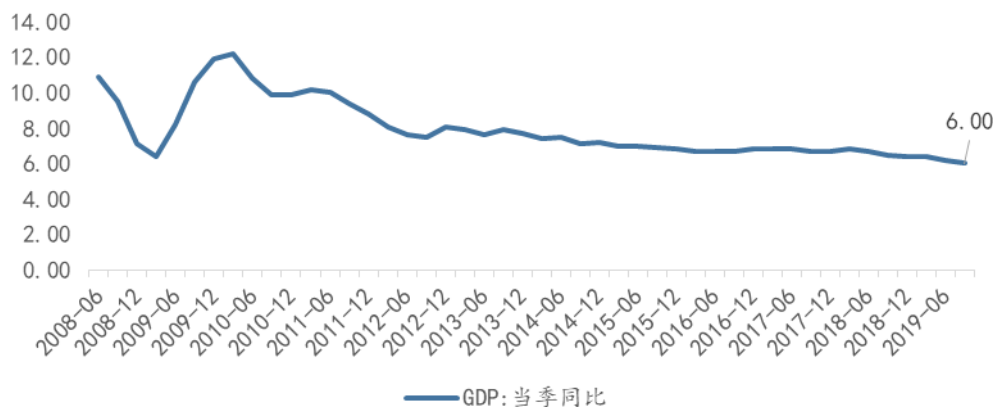
图表目录

图 1 GDP 当季同比 (%)	4
图 2 工业增加值: 当月同比 (%)	4
图 3 高炉开工率 (%)	4
图 4 6 大发电集团耗煤量: 当月同比 (%)	4
图 5 社会消费品零售总额: 当月同比 (%)	5
图 6 主要行业社会消费品零售总额: 当月同比 (%)	5
图 7 固定资产投资完成额: 累计同比 (%)	6
图 8 基建投资完成额: 累计同比 (%)	6
图 9 房地产开发投资完成额: 累计同比 (%)	6
图 10 房屋销售、开工、竣工面积: 累计同比 (%)	6
图 11 全球主要指数涨跌幅	7
图 12 中美日欧国债收益率变动	7
图 13 汇率变动	7
图 14 布伦特原油活跃期货收盘价	7
图 15 黄金价格	7
表 1 下周重要财经数据和事件	8

1. 主题评论：经济确定性下行

2019年三季度国内生产总值213433亿元，同比增长6.0%，比第二季度继续放缓0.2个百分点。前三季度国内生产总值697798亿元，按可比价格计算，同比增长6.2%。今年以来，投资增速持续回落，社会消费品零售总额也是出现大幅下滑。同时，出口增速也出现放缓。在内外需求同时萎缩的情况下，GDP增速回落符合预期。

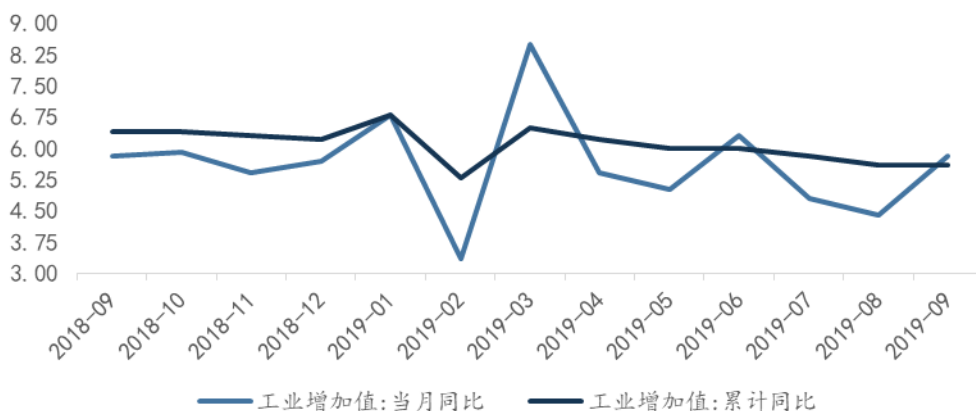
图1 GDP当季同比 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究所

2019年9月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.8%，较前两个月反弹明显。这主要是本月出口交货量反弹和制造业同比增速明显改善有关。同时，季节性因素也会推升工业增加值。

图2 工业增加值: 当月同比 (%)

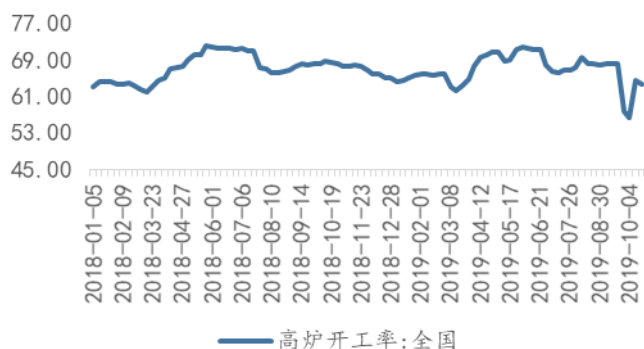


资料来源: WIND, 德邦研究所

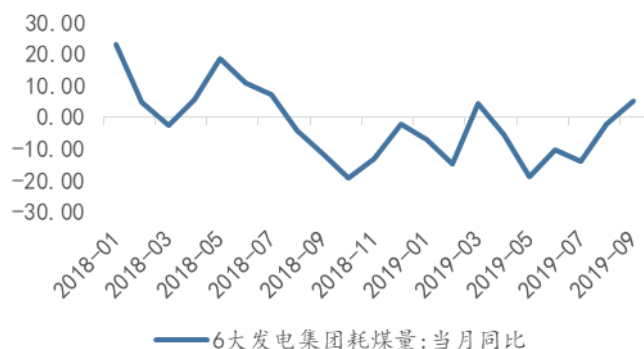
实际上从高频数据上来看，可以看到9月开工数据表现良好，出现明显回升。高炉开工率反弹，6大发电集团耗煤量回升至正增长区间，为近5个月以来最高水平。同时，我们看到9月PMI数据，也是出现了小幅反弹，生产指数比上月上升0.4个百分点。因此，本月的工业增加值反弹符合预期。从三大门类来看，9月份采矿业增长迅猛，同比增长8.1%，增速比8月加快4.7个百分点，为历史最高水平。制造业也在9月出现回升，同比增长5.6%，比8月加快1.3个百分点。电力、热力、燃气及水生产和供应业增长与上月持平。

图3 高炉开工率 (%)

图4 6大发电集团耗煤量: 当月同比 (%)



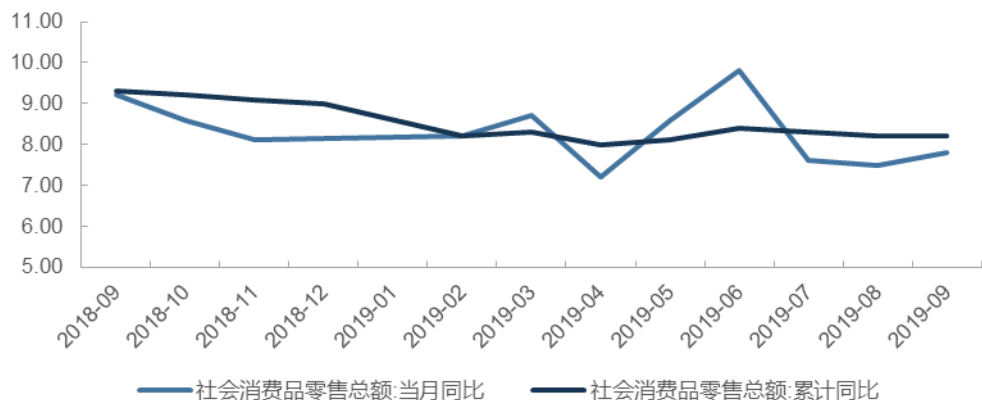
资料来源: WIND, 德邦研究所



资料来源: WIND, 德邦研究所

2019年9月份社会消费品零售总额为33878亿元,社会消费品零售总额34495亿元,同比增长7.8%,较上月回升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%。总体来看,2019年前三季度,社会消费品零售总额296674亿元,同比名义增长8.2%。

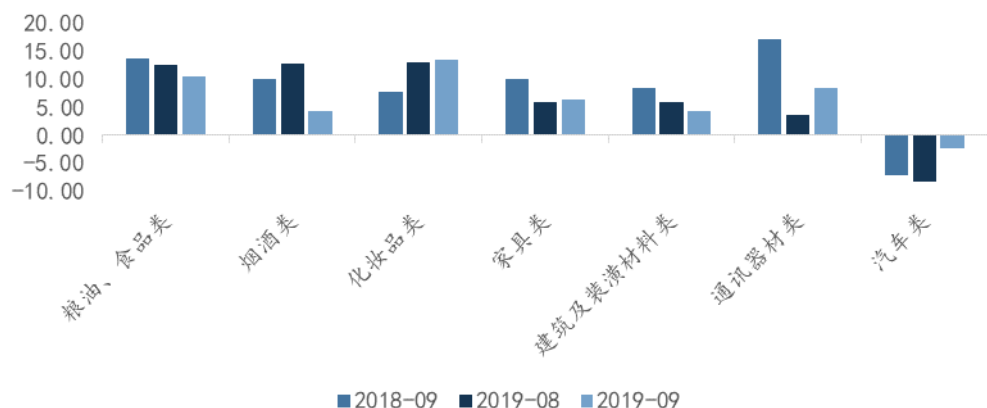
图5 社会消费品零售总额:当月同比 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究所

本月社会消费品零售总额同比增长小幅回升,其中最主要的原因就是汽车消费小幅反弹,汽车对社零增速的拖累作用减少。本月,汽车同比下降2.2%,较上月降幅收窄5.9个百分点,大幅回升。除此之外,可选消费表现较好,化妆品和日用品的增速较快。

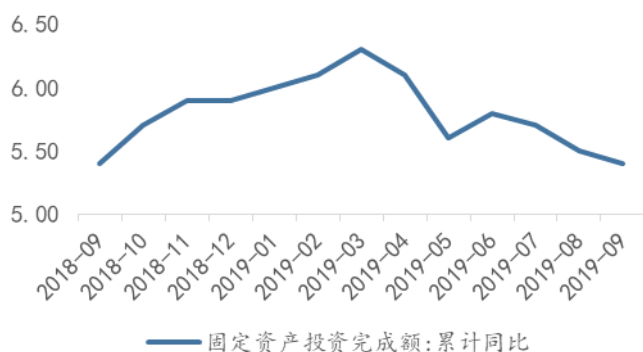
图6 主要行业社会消费品零售总额:当月同比 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究所

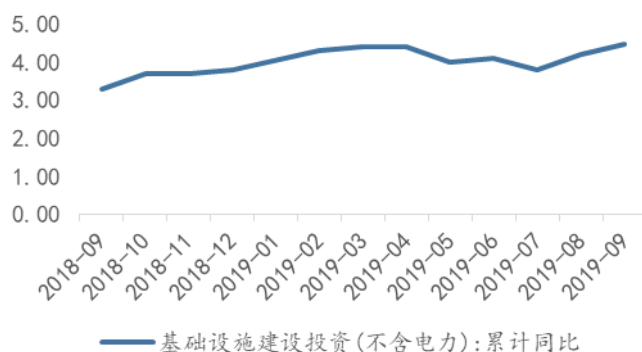
2019年1—9月份,全国固定资产投资(不含农户)461204亿元,同比增长5.4%,增速比1—8月份回落0.1个百分点。从环比速度看,9月份固定资产投资(不含农户)增长0.41%。

图7 固定资产投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND,德邦研究所

图8 基建投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND,德邦研究所

本月固定资产投资增速分项中可以看出,制造业投资再次下滑。1-9月制造业投资增长2.5%,增速较上月下行0.1个百分点,这表明制造业投资还处在较弱水平,底部还没有真正出现。

但在逆周期政策的调节下,基建投资继续反弹,1-9月基础设施投资同比增长4.5%,增速比1—8月份加快0.3个百分点,已经出现连续两个月的回升。从未来基建项目和资金到位情况来看,基建投资应该会继续增长。但在制造业投资低迷的情况下,固定资产投资下行趋势可能难以改变。

2019年1—9月份,全国房地产开发投资98008亿元,同比增长10.5%,增速与1—8月份持平。这表明尽管房地产政策在有所收紧,但是整体地产投资增速有韧性,短期不会大幅下滑。

融资收紧后,对地产投资影响最大的是施工面积的回落,9月房屋施工面积增速回落0.1个百分点至8.7%。但由于企业对资金流动需求加快,本月房屋竣工面积持续修复,比上月降幅收窄1.4个百分点,同比下降8.6%。另外,9月全国商品房销售面积回落,但销售额小幅增长。

图9 房地产开发投资完成额:累计同比 (%)

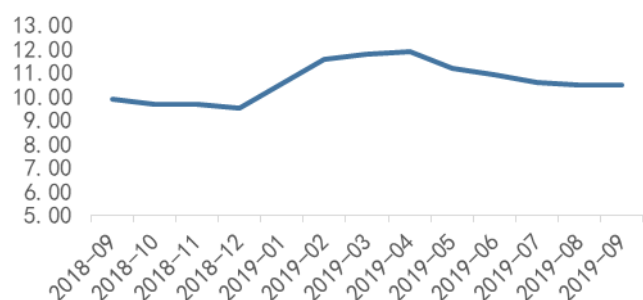
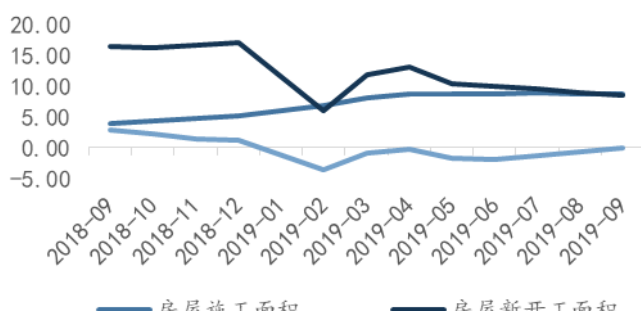


图10 房屋销售、开工、竣工面积:累计同比 (%)



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_9542

