

## 证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

邮箱: lu\_xy@tebon.com.cn

## 联系人

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

## 相关研究

## 9月小幅回暖，经济下行趋势确认

## ——三季度经济数据点评

## 投资要点:

10月18日统计局公布了2019年三季度的主要经济数据:

- **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。**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。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。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。行业方面，装备制造业相关行业出现回升，但汽车制造业大幅下滑；
- **消费回升，可选消费表现良好。**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%。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；
- **基建小幅反弹，难改投资继续下行趋势。**2019年1—9月份，全国固定资产投资461204亿元，同比增长5.4%，增速比1—8月份回落0.1个百分点。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。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。从未来基建项目和资金到位情况来看，基建投资应该会持续增长。但在制造业投资低迷的情况下，固定投资下行趋势可能难以改变；
- **房地产投资收紧，但仍有韧性。**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。另外，9月全国商品房销售面积回落，但销售额小幅增长；
- **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。
- **风险提示：**信用传导效果不达预期；经济增速不达预期。

## 目 录

---

1. GDP 预期内回落 .....	4
2. 工业增加值大幅回升，制造业反弹明显 .....	4
3. 消费回升，可选消费表现良好 .....	6
4. 基建小幅反弹，难改投资继续下行趋势 .....	6
5. 房地产投资收紧，但仍有韧性 .....	7
6. 总结 .....	7

## 图表目录

图 1 GDP 当季同比 (%) .....	4
图 2 三大产业同比增速 (%) .....	4
图 3 工业增加值: 当月同比 (%) .....	4
图 4 高炉开工率 (%) .....	5
图 5 6 大发电集团耗煤量: 当月同比 (%) .....	5
图 6 主要行业工业增加值: 当月同比 (%) .....	5
图 7 社会消费品零售总额: 当月同比 (%) .....	6
图 8 主要行业社会消费品零售总额: 当月同比 (%) .....	6
图 9 固定资产投资完成额: 累计同比 (%) .....	6
图 10 基建投资完成额: 累计同比 (%) .....	6
图 11 房地产开发投资完成额: 累计同比 (%) .....	7
图 12 房屋销售、开工、竣工面积: 累计同比 (%) .....	7

## 1. GDP 预期内回落

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。

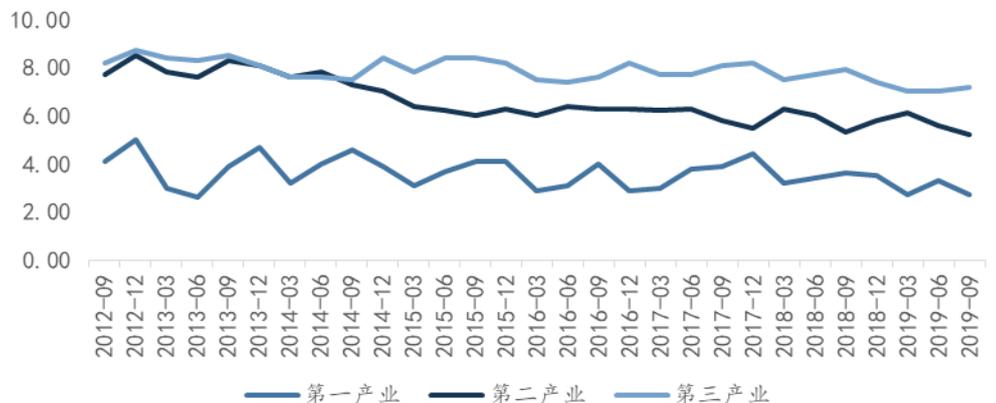
图1 GDP 当季同比 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究所

分产业看，三季度继续延续此前的趋势，第一、二产业继续回落，但第三产业增速略有回升。第一产业增速下滑0.6个百分点，同比增长2.7%；第二产业增速下滑0.4个百分点，同比增长5.2%；第三产业增速回升0.2个百分点，至7.2%。

图2 三大产业同比增速 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究所

## 2. 工业增加值大幅回升，制造业反弹明显

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3 工业增加值: 当月同比 (%)

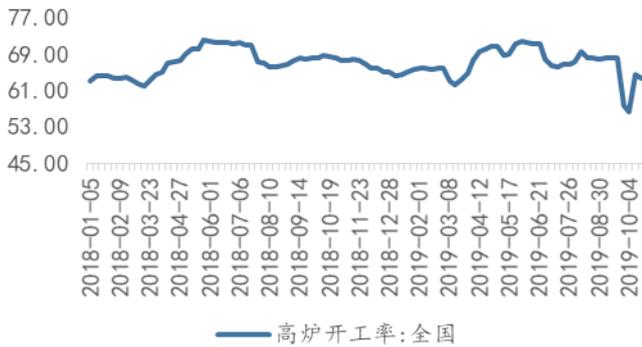


资料来源：WIND,德邦研究所

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。

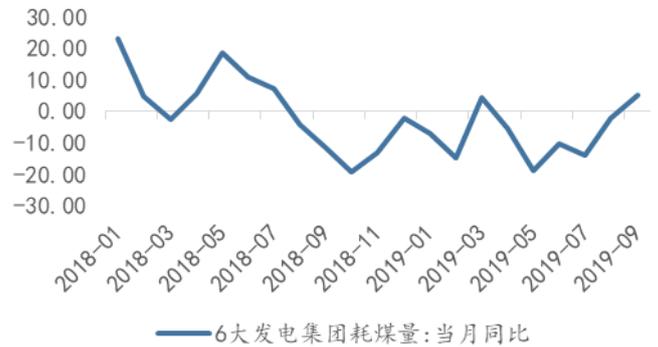
从三大门类来看，9月份采矿业增长迅猛，同比增长8.1%，增速比8月加快4.7个百分点，为历史最高水平。制造业也在9月出现回升，同比增长5.6%，比8月加快1.3个百分点。电力、热力、燃气及水生产和供应业增长与上月持平。

图4 高炉开工率 (%)



资料来源：WIND,德邦研究所

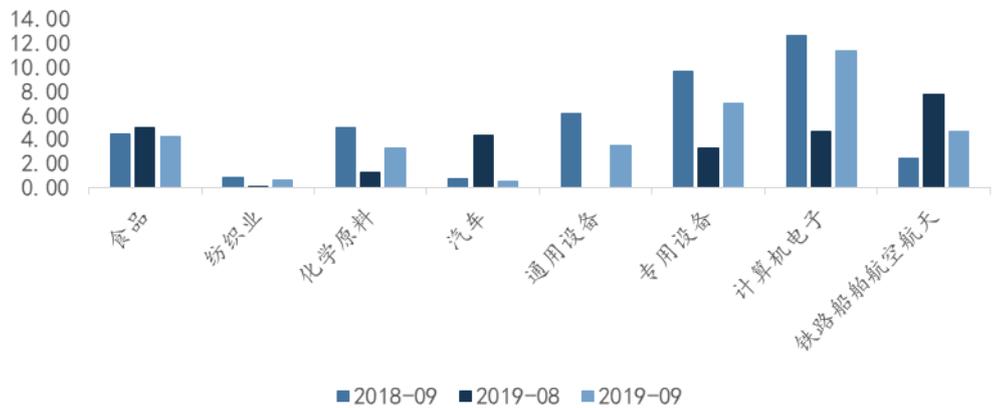
图5 6大发电集团耗煤量:当月同比 (%)



资料来源：WIND,德邦研究所

从行业来看，9月份，41个大类行业中有35个行业增加值保持同比增长。其中装备制造业及相关行业回升明显。但汽车制造业下滑明显，较上月回落3.8个百分点，为0.5%。

图6 主要行业工业增加值:当月同比 (%)

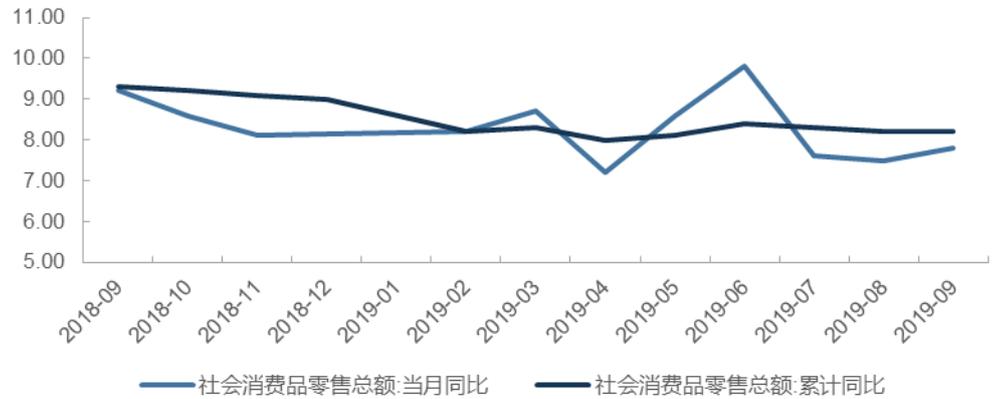


资料来源：WIND,德邦研究所

### 3. 消费回升，可选消费表现良好

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%。

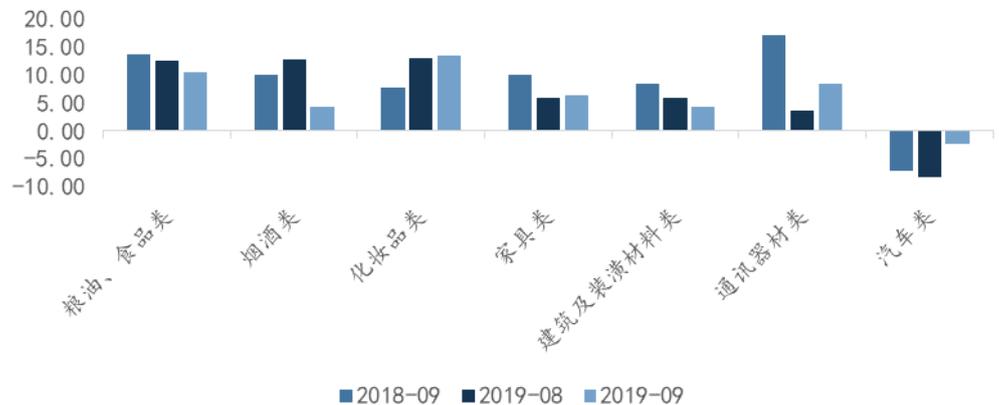
图7 社会消费品零售总额：当月同比 (%)



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8 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

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\\_9556](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9556)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn