



## 中国 9 月经济数据点评—— 基建独力支撑 三季度经济下行压力依旧结构继续调整

### 本期摘要：

国家统计局公布的数据显示，前三季度国内生产总值累计同比增长 6.2%，分季度看，一季度同比增长 6.4%，二季度同比增长 6.2%，三季度同比增长 6.0%。分产业看，第一产业增长 2.9%，第二产业增长 5.6%，第三产业增长 7.0%。经济结构的调整正在稳步推进，但是也需要注意到，当前全球经济形势依然复杂，外需的不确定性对经济下行的压力较大，稳增长政策虽然正在起效，但并不足以完全对冲经济不确定性带来的下行压力，令整体经济数据仍然表现为承压的态势。

### 稳增长政策开始传导，工业增加值增速继续上升

9 月规模以上工业增加值同比增长 5.8%，高于前月 4.4% 及预期 5.2% 的水平；累计同比 5.6%，与前月持平。高温多雨季节过去，天气再次适宜户外经济活动，同时下半年以来一系列稳增长政策的加码亦开始向工业部门传导，在季节性和政策支持的双重作用下，工业产出增速有所加快。

从三大门类来看，9 月采矿业同比增长 8.1%（前月 3.7%，下同）；制造业增长 5.6%（4.3%）；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.9%（5.9%）。

分企业所有制类型来看，当月同比当中股份制企业增速最高，达到 6.9%（5.3%），私营企业增速亦回升至 6.7%（6.0%），国有企业 4.9%（4.1%）及外商和港澳台投资企业 2.9%（1.3%）的增速略低于整体水平。这一增速结构从侧面反映，针对中小企业的定向扶持政策正在起效，而中小企业的增速更快有助于企业部门整体韧性的提高。

分行业来看，41 个大类行业中有 35 个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业下降 1.2%，纺织业增长 0.6%，化学原料和化学制品制造业增长 3.3%，非金属矿物制品业增长 7.0%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 9.5%，有色金属冶炼和压延加工业增长 7.7%，通用设备制造业增长 3.5%，专用设备制造业增长 7.0%，汽车制造业增长 0.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 4.7%，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%，电力、热力生产和供应业增长 5.4%。

分地区来看，9 月东部地区工业增加值同比增长 5.2%（2.8%），中部地区增长 7.5%（6.5%），西部地区增长 8.2%（5.3%），东北地区增长 3.6%（3.0%）。各地增速均有不同程度的加快，且增速结构也在发生改善。

### 政策因素支撑基建投资，外需阴霾压制非基建投资，固定资产投资增速整体略降

9 月固定资产投资完成累计同比增长 5.4%，略低于前月的 5.5%。其中，民间固定资产投资累计同比增长 4.7%，相比前月回落 0.2 个百分点。

分产业看，第一产业累计同比下降 2.1%（-3.4%），第二产业增长 2.0%（2.1%），第三产业增长 7.2%（7.3%）。

第二产业中，工业投资同比增长 3.2%，增速比 1—8 月份回落 0.1 个百分点。其中，采矿业投资增长 26.2%，增速与 1—8 月份持平；制造业投资增长 2.5%，增速回落 0.1 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 0.4%，增速持平。尽管上述门类从工业增加值的角度考量增速表现尚可，但是投资增速表现相对疲弱，显示工业部门对未来前景仍然不够乐观，阻碍了其投资扩张的意愿。根据我们此前对制造业 PMI 数据的跟踪与解读，我们认为当前阻碍制造业及工业扩张的一个重要因素在于外需。尽管内需收到稳增长政策的支撑，但是贸易摩擦背景下的外需疲弱始终是国内制

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669 号

### 宏观组：

研究员  
尹丹  
0755-23991697  
yindan@citicisf.com  
从业资格号 F0276368  
投资咨询号 Z0011352

### 近期相关报告：

中国 9 月社会融资数据点评：稳增长政策起效 社融数据进一步放量  
2019-10-15

中国 9 月通胀数据点评：CPI 增速“破三” 央行宽松政策观察期将延长  
2019-10-15

9 月全球制造业景气度观察：贸易摩擦叠加脱欧难产 全球制造业泥潭深陷  
2019-10-08

2019 年第四季度报告：观全球宏观政策大势 分久必合合久必分  
2019-09-17

中国 8 月经济数据点评：经济下行压力依旧显著 基建仍然是经济的稳定器  
2019-09-16

中国 8 月社会融资数据点评：季初退潮效应过后 社融及新增贷款结构出现改善  
2019-09-12

中国 8 月通胀数据点评：猪价再度牵动通胀神经 稳增长政策趋于精准调控  
2019-09-10

央行降准点评：内因外因共同作用 央行全面降准及定向降准齐发  
2019-09-06

8 月全球制造业景气度观察：贸易摩擦阴云之下 全球制造业表现愈发黯淡  
2019-09-04

中国人口结构趋势预测及其对宏观经济和相关政策的影响  
2019-08-29

制造业扩大投资的掣肘因素。

第三产业中，基建投资同比增速（不含电力）为 4.5%，比前月加快 0.3 个百分点。基建的主要板块铁路运输业投资增长 9.8%，增速回落 1.2 个百分点；道路运输业投资增长 7.9%，增速加快 0.2 个百分点；水利管理业投资增长 1.9%，增速回升 1.2 个百分点；公共设施管理业投资增长 0.9%，增速加快 1.2 个百分点。6 月专项债可转资本金政策对基建的稳定作用正在显现，而 8 月底稳增长政策再度加码，一方面要求 9 月底前将今年限额内地方专项债发行完毕并在 10 月底前全部拨付、形成实物工作量，另一方面要求提前下达下一年新增限额，并将专项债可用于资本金的项目领域进行了扩充，根据我们的测算，这一波政策带动的投资可以达到 1.8-2 万亿元，预计对 9-10 月的基建投资将形成进一步支撑。进入 11 月之后，随着北方大部分地区天气转冷，户外基建项目的建设将进入季节性停滞，因此预计年底基建增速将随之出现放缓，等到明年 1 月新一轮专项债在规定额度内提前发行，才会形成再次提振的状态。

房地产开发投资完成额累计同比增长 10.5%，与前月持平。其中东部地区同比增长 8.6% (8.8%)，中部地区同比增长 10.0% (9.8%)，西部地区增长 16.2% (16.0%)，东北地区增长 9.9% (9.7%)。

从供给端来看，9 月土地购置面积同比下降 20.2% (-25.6%)，尽管降幅相比前月有所收窄，但是考虑到土地购置后一年内开工的政策要求，土地购置面积增速的下滑将在未来一年内逐步向中下游传导。9 月房屋新开工面积增长 8.6% (8.9%)，竣工面积下降 8.6% (-10%)。从需求端来看，9 月商品房销售面积同比下降 0.1% (0.4%)，其中住宅销售面积增长 1.1%，办公楼及商业营业用房销售面积分别下降 11% 和 13.7%。我们认为，即便是仍保持增长的住宅销售面积，在 10 月亦有下滑之虞，因 10 月 8 日新的房贷利率报价机制开始实施，对房地产销售相对较活跃的一二线城市来说，新机制下房贷利率与此前相比普遍持平至上调，因此会进一步抑制这些城市的房地产需求；尽管对于三线城市而言，新机制将令房地产贷款利率出现小幅下调的情况，但是鉴于三线城市房地产库存相对较高，且人口结构决定其刚需并不及一二线城市，因此三线城市即便出现房地产销售的回升，也不足以对冲一二线城市在利率机制调整后房地产需求收到的负面冲击。整体而言，我们认为房地产市场长期下行势头未改。

### 积极因素与消极因素并存，消费增速整体持稳

9 月社会消费品零售总额累计同比增速为 8.2%(8.2%)，其中除汽车以外的消费品零售总额累计同比增速为 9.1% (9.1%)，汽车消费对整体消费数据仍旧形成拖累。

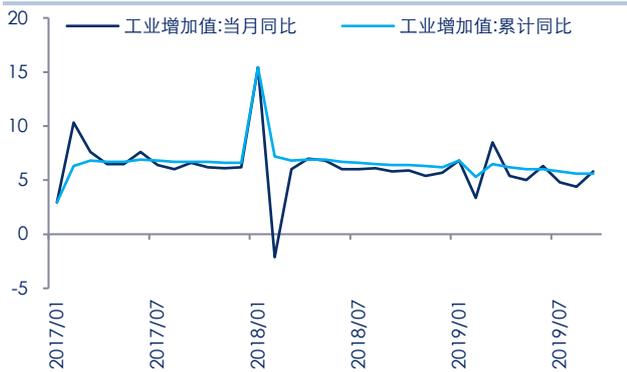
分区域来看，城镇消费累计同比增长 8.0%(8.1%)，农村消费同比增长 9.0%(9.0%)。分类型来看，餐饮消费增长 9.4%，与前月持平，商品消费增长 8.0%，略低于前月 8.1% 的水平。消费方式上，网上消费增长 16.8%，与前月持平。从具体类别来看，日用品 (13.6%)、化妆品(12.8%)、粮油食品 (10.6%)、中西药品(10.1%)增速居前。值得指出的是，日用品及粮油食品的增速在一定程度上受到 9 月 CPI “破 3” 的影响，如果刨除价格因素，9 月社会消费品零售总额累计同比增速为 6.4%。

表1: 近一年中国经济分项增速

单位: %

经济分项 (累计同比, 带星号则为当月同比)		2019Q3			2019Q2			2019Q1			2018Q4		
		9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月
消费	房地产销售面积	-0.1	-0.6	-1.3	-1.8	-1.6	-0.3	-0.9	-3.6	--	1.3	1.4	2.2
	狭义乘用车*	-6.5	-10.0	-5.0	4.9	-12.5	-16.8	-11.7	-19	-3.9	-19.2	-18.0	-13.1
	网上零售	20.5	20.8	20.9	21.6	21.7	22.2	21.0	19.5	--	25.4	25.4	26.7
	零售总额	8.2	8.2	8.3	8.4	8.1	8.0	8.3	8.2	--	9.0	9.1	9.2
生产	规模以上工业增加值	5.6	5.6	5.8	6.0	6.0	6.2	6.5	5.3	6.8	6.2	6.3	6.4
投资	基建(除电力)	4.5	4.2	3.8	4.1	4.0	4.4	4.4	4.3	--	3.8	3.7	3.7
	房地产	10.5	10.5	10.6	10.9	11.2	11.9	11.8	11.6	--	9.5	9.7	9.7
	制造业	2.5	2.6	3.3	3.0	2.7	2.5	4.6	5.9	--	9.5	9.5	9.1
	固投	5.4	5.5	5.7	5.8	5.6	6.1	6.3	6.1	--	5.9	5.9	5.7
贸易	进口	-5.0	-4.5	-4.4	-4.2	-3.6	-2.3	-4.5	-2.8	-1.3	15.8	18.4	20.2
	出口	-0.1	0.3	0.6	0.1	0.4	0.2	1.3	-4.6	9.3	9.9	11.5	12.4
	贸易差额 (亿美元)	396.5	348.3	445.8	507.0	417.1	134.5	318.8	31.7	389.4	568.0	418.6	329.7
经济增速		6.0			6.2			6.4			6.4		

资料来源: Wind 中信期货研究部

**图1: 工业增加值当月同比及累计同比** 单位: %


资料来源: Wind 中信期货研究部

**图2: 三大行业工业增加值当月同比** 单位: %

**表2: 主要工业品产量当月同比增速**

单位: %

	品类	本月	上月
上游	原煤	4.4	5.0
	焦炭	3.2	4.6
	发电量	4.7	1.7
	天然原油	2.9	1.0
	天然气	10.6	6.6
	乙烯	0.2	1.8
	铁矿石原矿	--	6.5
中游	粗钢	2.2	9.3
	钢材	6.9	9.8
	十种有色金属	5.1	4.4
	水泥	4.1	5.1
	平板玻璃	7.1	5.1
下游	汽车	-6.9	-0.6
	集成电路	13.2	0.2
	金属切削机床	-17.8	-21.3
	发电设备	-24.5	-13.3

资料来源: Wind 中信期货研究部

**图3: 固定资产累计同比增速** 单位: %


资料来源: Wind 中信期货研究部

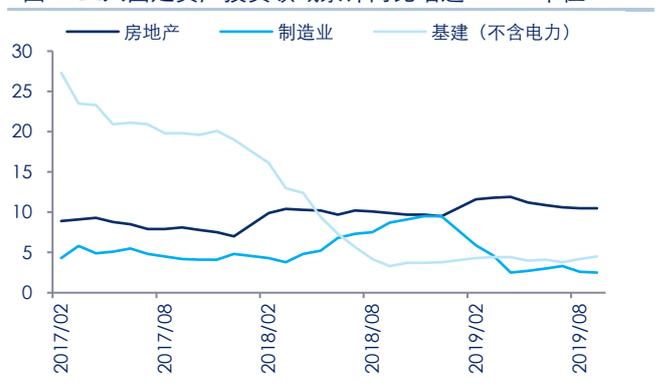
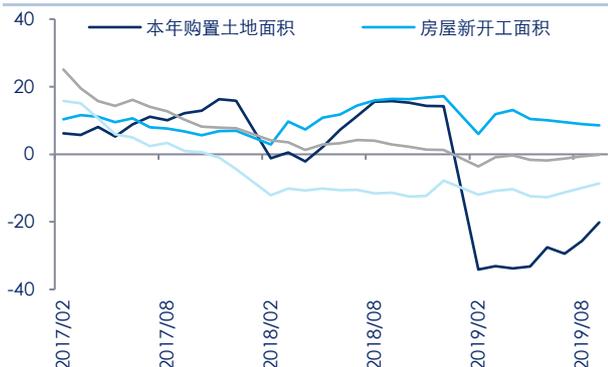
**图4: 三大固定资产投资领域累计同比增速** 单位: %


图5: 房地产上中下游累计同比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图6: 社会消费品零售总额累计同比 单位: %



图7: 社会消费品零售总额区域累计同比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图8: 社会消费品零售总额分项累计同比 单位: %

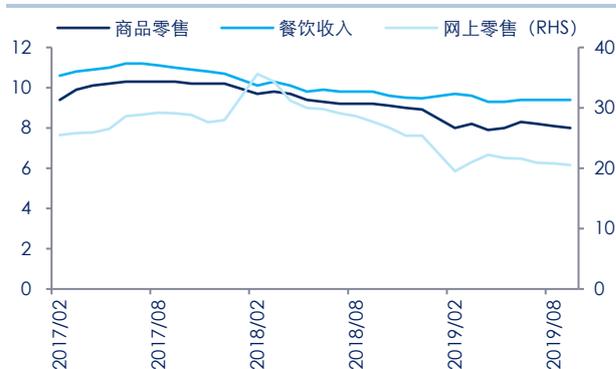


表3: 限额以上商品零售——分行业当月同比

单位: %

商品零售	相关板块	本月	上月
粮油、食品、饮料、烟酒类	农产品	--	12.3
服装鞋帽针纺织品类	农产品、能化	3.6	5.2
化妆品类	能化	13.4	12.8
金银珠宝类	贵金属	-6.6	-7.6
日用品类		12.0	13.0

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\\_9558](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9558)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn