

下行压力释放，未来企稳可期

——2019 年 9 月宏观经济数据分析

✎ : 胡娟 执业证书编号: S1230519040003
☎ : 021-80106009
✉ : hujuan@stocke.com.cn

报告导读

➤ 本报告对每月公布的中国主要经济数据进行点评。

相关报告

投资要点

初步核算，2019 年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%。分季度看，一季度同比增长 6.4%，二季度增长 6.2%，三季度增长 6%。分产业看，第一产业、第二产业、第三产业分别同比增长 2.9%、5.6%、7.0%。三季度经济压力虽大，且增速不及预期，但是在逆周期调节政策的呵护下尚未突破 6%，且四季度多因素或缓解经济下行压力。

(1) 受需求放缓和贸易战等影响，前三季度进口较出口回落更明显，贸易顺差扩大，但对出口依存度较高的制造业的负面影响持续存在（如制造业投资等），目前中美达成第一阶段协议，或缓解企业悲观预期，但实质改善涉及到具体协议的签订和实施，因此将有所时滞。(2) 房地产投资保持较强韧性，在地产政策灵活调控下，四季度下降的幅度可控，对整体经济的支撑依然稳健。(3) 四季度基建投资增速或逐渐释放，对经济起到托底作用。(4) 必选消费保持平稳，且汽车消费对整体消费的拖累或逐渐减小，因此消费下降动能将减弱、增速或逐渐企稳。

综合当前国内外形势来看，四季度经济增速较三季度下行的空间或收窄，甚至可能持平于三季度，财政政策或维持当前积极程度，货币政策边际上进一步宽松的可能性较低，全年经济增速预计为 6.1%。

1，9 月工业增加值增速季末回升

9 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.8%，前值 4.4%，加快 1.4 个百分点，保持了今年季末（3 月、6 月、9 月）就回升的特点。1-9 月工业增加值增速 5.6%，与 1-8 月持平。(1) 9 月采矿业增速 8.1%，加快 4.4 个百分点。(2) 9 月制造业增速 5.6%，上升 1.3 个百分点。(3) 9 月电力业增速 5.9%，与上月持平。

2，投资增速小幅下行

1-9 月全国固定资产投资增速 5.4%，小幅下降 0.1 个百分点。其中，房地产保持不变、制造业投资下滑，基建投资上升。

(1) 房地产：1-9 月房地产投资累计增速为 10.5%，与上月持平。1-9 月

施工面积累计增速 8.7%，下降 0.1 个百分点，4 月以来窄幅波动，表现相对平稳；竣工面积增速-8.6%，降幅收窄 1.4 个百分点，连续三个月收窄，在交房压力下未来或持续收窄，是支撑施工面积增速保持平稳的重要因素；新开工面积累计增速 8.6%，回落 0.3 个百分点。

1-9 月土地购置面积和成交价款增速分别为-20.2%和-18.2%，降幅分别收窄 5.4 个百分点和 3.8 个百分点，土地市场保持低温，边际上有所改善。

1-9 月销售面积累计增速-0.1%，降幅收窄 0.5 个百分点，销售额累计增速 7.1%，加快 0.4 个百分点。受到房地产融资政策收紧的影响，9 月房企加速推盘增加销售回款，因此推动了 9 月销售的改善。

(2) 基建：1-9 月基建投资（不含电力）增速 4.5%，上升 0.3 个百分点，全口径基建投资增速上升至 3.44%，保持升势。在地方政府专项债以及政策性银行配套贷款对重点基建项目的支持下，预计今年四季度基建投资增速将逐渐释放，但部分地区即将进入冬歇可能影响增速，明年一季度增速上升的幅度或更明显。

(3) 制造业：1-9 月制造业投资增速 2.5%，回落 0.1 个百分点。9 月金融数反映实体企业信贷延续改善趋势，主要是供给端发力所致，央行多次窗口指导商业银行，要求其提高制造业中长期贷款和信用贷款占比；MPA 考核亦将制造业中长期贷款纳入考核框架。但考虑到企业融资传导至投资完成额有一点时滞，且去年四季度基数较高，预计四季度制造业投资增速维持低位徘徊。

3，汽车对消费拖累继续减小

1-9 月社会消费品零售总额同比名义增长 8.2%，与前值持平。9 月当月社零增速为 7.8%，小幅改善 0.3 个百分点。9 月汽车消费降幅由-8.1%收窄至-2.2%，对总体社零增速的拖累在减小。根据乘联会 10 月前两周的数据来看，总体数据逐步走好，底部逐步抬高，未来汽车消费对整体社零的拖累将继续减小。

房地产后端消费中家电、家具消费有所上升，与地产销售改善和降价促销均有关系；石油制品受原油价格下滑影响，保持负增长。粮油食品、日用品等增速保持在 10%以上，韧性较强，饮料、烟酒增速有所下降。

正文目录

1. 9月工业增加值增速季末回升	4
2. 投资增速小幅下行	4
3. 汽车对消费拖累继续减小	5

图表目录

图 1: 9月工业增加值同比实际增长 5.8%，加快 1.4 个百分点	4
图 2: 1-9 月固定资产投资增速 5.4%，下降 0.1 个百分点	5
图 3: 1-9 月民间投资增速 4.7%，下滑 0.2 个百分点	5
图 4: 9 月社会消费品零售总额同比名义增长 7.8%	5
图 5: 9 月粮油食品消费增速保持 10% 以上增速	5
图 6: 9 月汽车消费增速降幅继续收窄	5
图 7: 受油价影响，9 月石油制品消费保持负增长	5

初步核算，2019年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%。分季度看，一季度同比增长6.4%，二季度增长6.2%，三季度增长6%。分产业看，第一产业、第二产业、第三产业分别同比增长2.9%、5.6%、7.0%。三季度经济压力虽大，且增速不及预期，但是在逆周期调节政策的呵护下尚未突破6%，且四季度多因素或缓解经济下行压力。

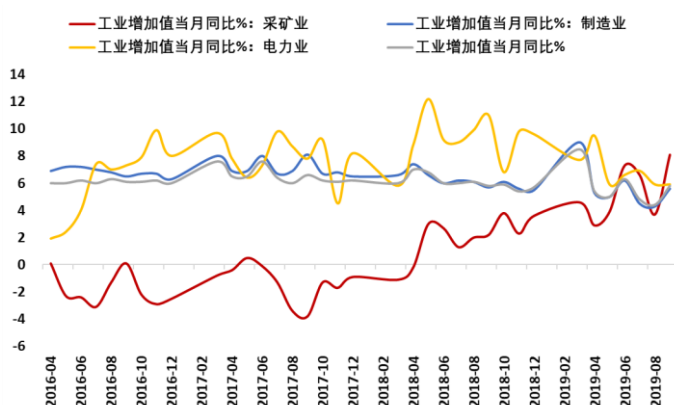
(1) 受需求放缓和贸易战等影响，前三季度进口较出口回落更明显，贸易顺差扩大，但对出口依存度较高的制造业的负面影响持续存在（如制造业投资等），目前中美达成第一阶段协议，或缓解企业悲观预期，但实质改善涉及到具体协议的签订和实施，因此将有所时滞。(2) 房地产投资保持较强韧性，在地产政策灵活调控下，四季度下降的幅度可控，对整体经济的支撑依然稳健。(3) 四季度基建投资增速或逐渐释放，对经济起到托底作用。(4) 必选消费保持平稳，且汽车消费对整体消费的拖累或逐渐减小，因此消费下降动能将减弱、增速或逐渐企稳。

综合当前国内外形势来看，四季度经济增速较三季度下行的空间或收窄，甚至可能持平于三季度，财政政策或维持当前积极程度，货币政策边际上进一步宽松的可能性较低，全年经济增速预计为6.1%。

1. 9月工业增加值增速季末回升

9月规模以上工业增加值同比实际增长5.8%，前值4.4%，加快1.4个百分点，保持了今年季末（3月、6月、9月）就回升的特点。1-9月工业增加值增速5.6%，与1-8月持平。(1) 9月采矿业增速8.1%，加快4.4个百分点。(2) 9月制造业增速5.6%，上升1.3个百分点。(3) 9月电力业增速5.9%，与上月持平。

图1：9月工业增加值同比实际增长5.8%，加快1.4个百分点



资料来源：WIND、浙商证券研究所

2. 投资增速小幅下行

1-9月全国固定资产投资增速5.4%，小幅下降0.1个百分点。其中，房地产保持不变、制造业投资下滑，基建投资上升。

(1) 房地产：1-9月房地产投资累计增速为10.5%，与上月持平。1-9月施工面积累计增速8.7%，下降0.1个百分点，4月以来窄幅波动，表现相对平稳；竣工面积增速-8.6%，降幅收窄1.4个百分点，连续三个月收窄，在交房压力下未来或持续收窄，是支撑施工面积增速保持平稳的重要因素；新开工面积累计增速8.6%，回落0.3个百分点。

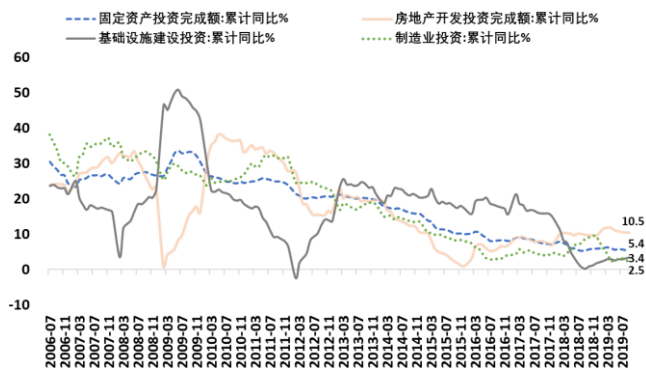
1-9月土地购置面积和成交价款增速分别为-20.2%和-18.2%，降幅分别收窄5.4个百分点和3.8个百分点，土地市场保持低温，边际上有所改善。

1-9月销售面积累计增速-0.1%，降幅收窄0.5个百分点，销售额累计增速7.1%，加快0.4个百分点。受到房地产融资政策收紧的影响，9月房企加速推盘增加销售回款，因此推动了9月销售的改善。

(2) 基建：1-9 月基建投资（不含电力）增速 4.5%，上升 0.3 个百分点，全口径基建投资增速上升至 3.44%，保持升势。在地方政府专项债以及政策性银行配套贷款对重点基建项目的支持下，预计今年四季度基建投资增速将逐渐释放，但部分地区即将进入冬歇可能影响增速，明年一季度增速上升的幅度或更明显。

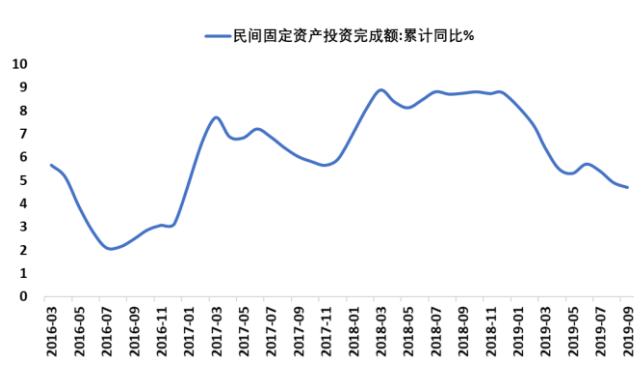
(3) 制造业：1-9 月制造业投资增速 2.5%，回落 0.1 个百分点。9 月金融数反映实体企业信贷延续改善趋势，主要是供给端发力所致，央行多次窗口指导商业银行，要求其提高制造业中长期贷款和信用贷款占比；MPA 考核亦将制造业中长期贷款纳入考核框架。但考虑到企业融资传导至投资完成额有一点时滞，且去年四季度基数较高，预计四季度制造业投资增速维持低位徘徊。

图 2：1-9 月固定资产投资增速 5.4%，下降 0.1 个百分点



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 3：1-9 月民间投资增速 4.7%，下滑 0.2 个百分点



资料来源：WIND、浙商证券研究所

3. 汽车对消费拖累继续减小

1-9 月社会消费品零售总额同比名义增长 8.2%，与前值持平。9 月当月社零增速为 7.8%，小幅改善 0.3 个百分点。9 月汽车消费降幅由 -8.1% 收窄至 -2.2%，对总体社零增速的拖累在减小。根据乘联会 10 月前两周的数据来看，总体数据逐步走好，底部逐步抬高，未来汽车消费对整体社零的拖累将继续减小。

房地产后端消费中家电、家具消费有所上升，与地产销售改善和降价促销均有关系；石油制品受原油价格下滑影响，保持负增长。粮油食品、日用品等增速保持在 10% 以上，韧性较强，饮料、烟酒增速有所下降。

图 4：9 月社会消费品零售总额同比名义增长 7.8%

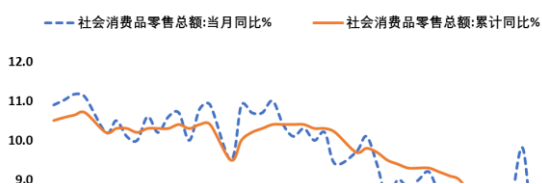
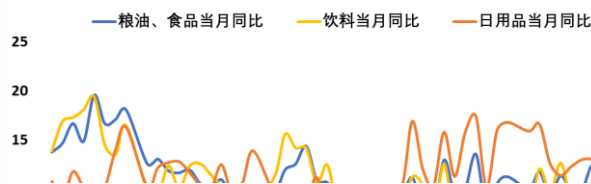


图 5：9 月粮油食品消费增速保持 10% 以上增速



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_9560

