

三季度经济增速仍将下行

一、经济：预计3季度实际GDP当季同比为6.0%，较2季度下滑。从需求端来看，3季度名义消费和投资较2季度整体下行；进出口方面，上半年衰退型顺差导致净出口对GDP贡献较大，3季度明显减弱；需求整体仍有所下降。生产端来看，工业生产较2季度进一步走弱，服务业生产同样下行。综合来看，3季度实际GDP当季同比下降，经济下行压力加大。

二、需求：预计9月固定资产投资累计同比持平为5.5%。基建投资方面，今年以来基建投资增速整体回升力度较弱，但随着7月政治局会议对经济下行压力加大的明确、房地产融资收紧、基建配套资金逐步落实、资金来源逐步改善，基建投资仍有进一步回升空间。制造业投资方面，需求下滑依然对制造业投资形成拖累，但9月制造业PMI收缩区间内有所回升，且政策对制造业支持的力度上升，企业成本端下降将导致盈利企稳回升，制造业投资有望底部企稳。房地产投资方面，9月地产销售数据依然低迷，建安投资增速已经上升到较高水平，进一步大幅上升的空间有限，土地购置费下行将成为拖累房地产投资增速的重要因素。此外，政治局会议强调“住房不炒”、“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，下半年地产收紧趋势明显。综合来看，预计9月固定资产投资累计同比持平8月。**预计9月社会消费品零售总额当月同比回升至7.8%。**9月以来，汽车销售数据跌幅收窄，汽车消费对社零拖累有所减轻，预计9月社零当月同比有所回升。未来看，名义GDP上行有望带动社会消费品零售总额同比回升。**预计美元计价下9月进口当月同比回升至-3.0%，出口同比下行至-2.0%。**进口来看，9月制造业PMI进口指数收缩区间内回升，体现内需依然偏弱但边际好转，预计进口当月同比依然偏弱但较8月有所改善。出口来看，9月制造业PMI新出口订单指数收缩区间内上行，但8月出口交货值同比转负，表明外需较弱叠加中美贸易摩擦升温，预计9月出口下行。

三、生产：预计9月工业增加值当月同比回升至4.6%。季节性因素导致9月生产较8月环比改善。从高频数据看，6大发电集团日均耗煤量当月同比由负转正，全国高炉开工率月度均值当月同比由正转负，但9月PMI生产高于上月，综合来看工业生产可能边际改善。预计9月工业增加值当月同比小幅回升。

四、金融：预计9月新增信贷14000亿元，新增社融18000亿，M2同比降至8.1%，社融存量同比降至10.4%。1)从季节性因素来看，9月新增信贷较8月环比上升。2)9月地方政府专项债净融资环比下降，但较去年同比上升；非标融资整体较为稳定，信托贷款收缩持续；直接融资方面，债券融资环比下降，股权融资环比改善，预计9月社融余额同比较8月小幅下降；3)9月信贷余额同比较8月下行，预计9月M2同比小幅下降。

五、价格：预计9月CPI当月同比降至2.7%，PPI当月同比跌幅扩大至-1.3%。1)CPI上看，猪肉价格超季节性上涨，但蔬菜、水果价格下降，CPI当月同比小幅降至2.7%。2)PPI上看，PMI中原材料和出厂价格指数均上行，且高频数据显示除煤炭、钢铁价格环比下降外，原油、水泥、有色和农产品价格均上涨，但考虑到工业品价格变化的滞后效应，前期工业品下跌依然具有负向影响，预计PPI环比依然为负，当月同比因基数效应跌幅扩大。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

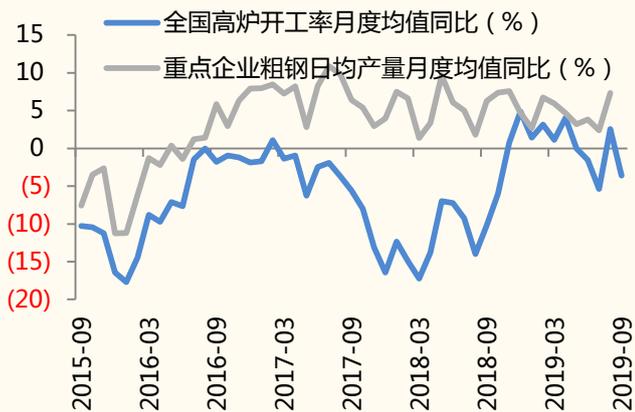
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1: 9 月份经济数据预测

		2019-09 (F)	2019-08	2019-07	2019-06	2019-05	2019-04	2019-03	2019-02	2019-01	2018-12	2018-11
经济	GDP (%)	↓ 6.0	-	-	6.2	-	-	6.4	-	-	6.4	-
需求	投资 (%)	- 5.5	5.5	5.7	5.8	5.6	6.1	6.3	6.1	-	5.9	5.9
	消费 (%)	↑ 7.8	7.5	7.6	9.8	8.6	7.2	8.7	8.2	-	8.2	8.1
	进口 (%)	↑ -3.0	-5.6	-5.3	-7.3	-8.5	4.2	-7.6	-4.6	-1.3	-7.7	2.8
	出口 (%)	↓ -2.0	-1.0	3.3	-1.3	1.0	-2.8	13.8	-20.8	9.2	-4.6	3.9
供给	工业增加值 (%)	↑ 4.6	4.4	4.8	6.3	5.0	5.4	8.5	3.4	6.8	5.7	5.4
价格	CPI (%)	↓ 2.7	2.8	2.8	2.7	2.7	2.5	2.3	1.5	1.7	1.9	2.2
	PPI (%)	↓ -1.3	-0.8	-0.3	0.0	0.6	0.9	0.4	0.1	0.1	0.9	2.7
金融	新增贷款 (亿元)	↑ 14000.0	12100.0	10600.0	16600.0	11800.0	10200.0	16900.0	8858.0	32300.0	10800.0	12500.0
	M2增速 (%)	↓ 8.1	8.2	8.1	8.5	8.5	8.5	8.6	8.0	8.4	8.1	8.0
	新增社融 (亿元)	↓ 18000.0	19771.1	10026.8	22751.8	14074.6	13858.9	28593.7	7099.2	46015.2	15897.6	15239.3
	社融余额同比 (%)	↓ 10.4	10.7	10.7	10.9	10.6	10.4	10.7	10.1	10.4	9.8	9.9

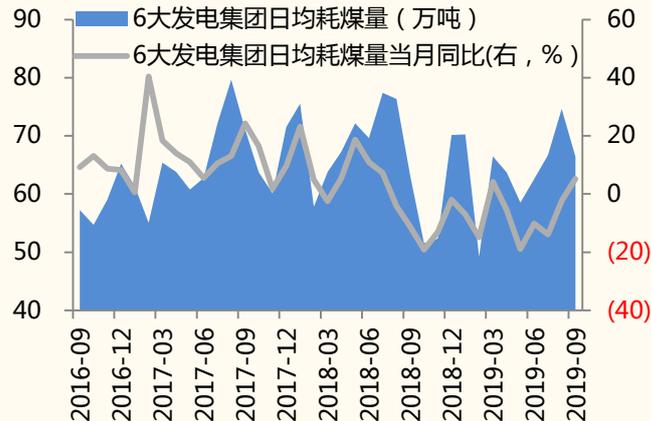
来源: 中国人民银行, 国家统计局, 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 2: 9 月全国高炉开工率月度均值同比由正转负



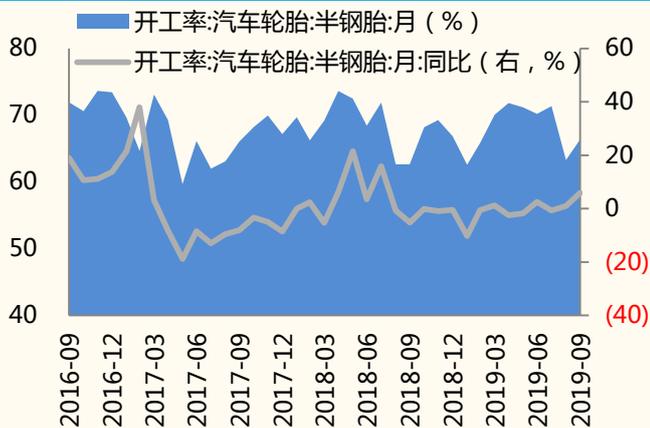
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 9 月 6 大发电集团日均煤耗同比由负转正

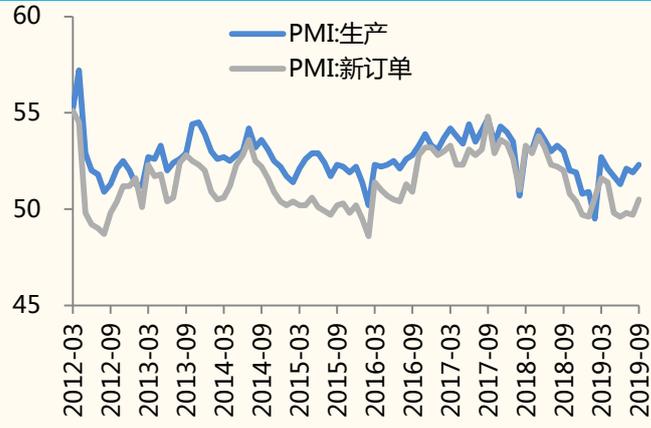


来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 9 月半钢胎开工率同比涨幅扩大

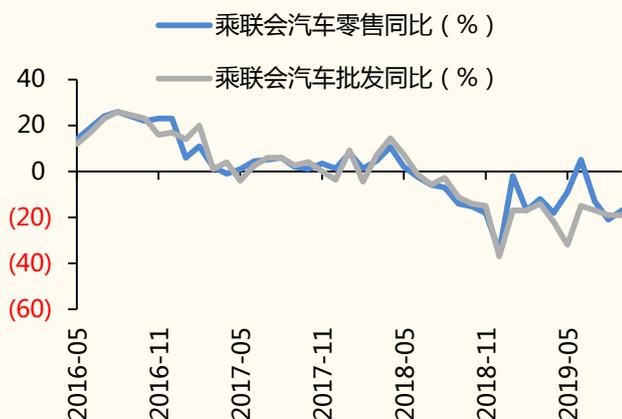


图表 5: 9 月 PMI 生产指数上行



来源: Wind, 国金证券研究所

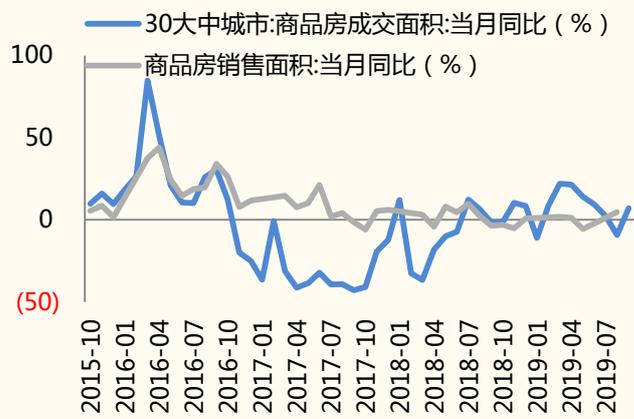
图表 6: 9月汽车零售同比跌幅收窄



来源: 乘用车市场信息联席会, Wind, 国金证券研究所

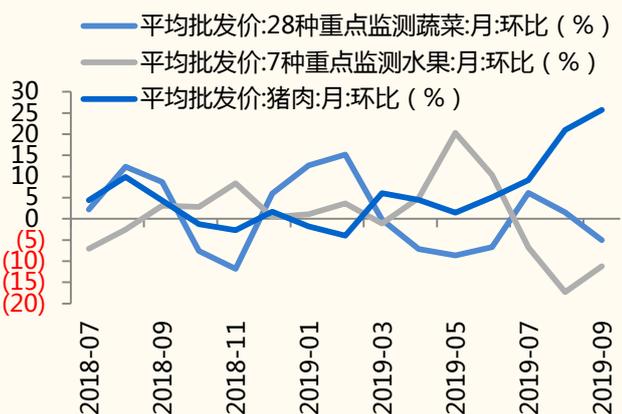
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 7: 9月30大中城市商品房销售面积同比转正



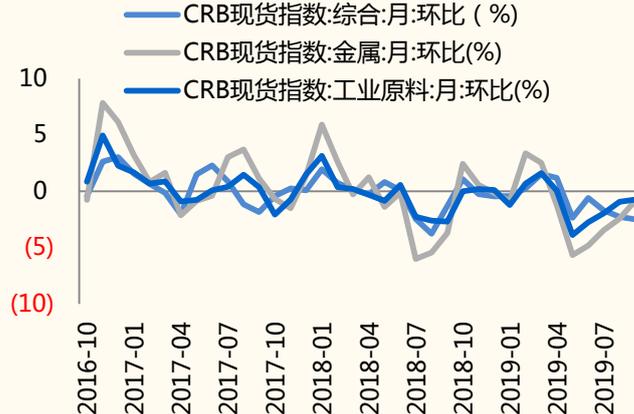
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 8: 猪肉价格均值上涨, 水果和蔬菜价格均值下跌



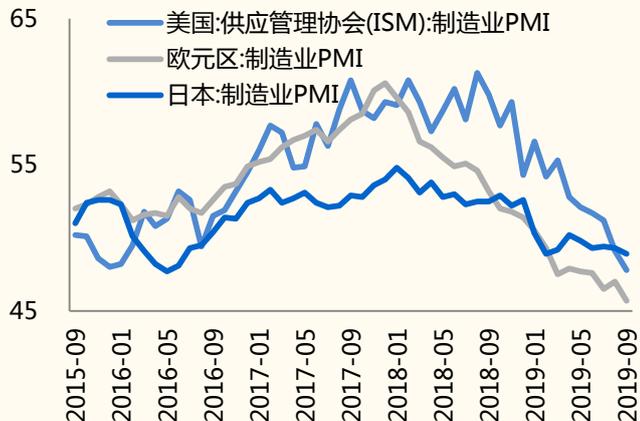
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 9: 综合 CRB 现货指数均值下行



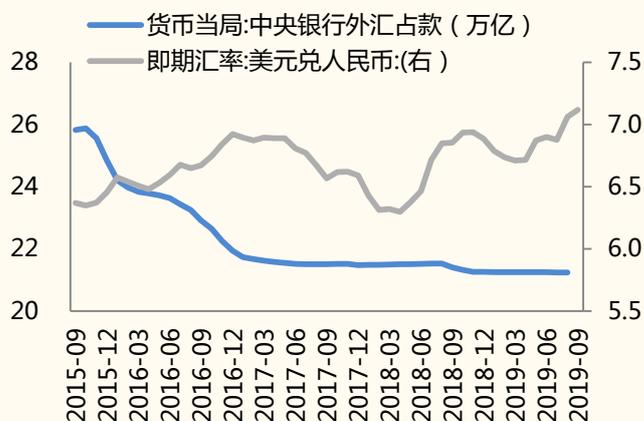
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 10: 全球景气度走弱



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 11: 人民币兑美元贬值



来源: Wind, 国金证券研究所

风险提示：

1. 财政宽松力度不足，减税降费力度不够或者执行力度不够，难以对冲经济下行压力，导致企业盈利进一步下降，失业等问题加剧；
2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；
4. 房地产市场持续收紧，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；
5. 中美贸易摩擦升温，对双方需求形成较大冲击。

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_9804

