

十月中国经济数据评论——基数效应显著，总体表现平稳

统计局昨日公布的数据显示，10月份中国工业继续筑底企稳，投资增速环比略有上升，消费增速在去年高基数的影响下出现环比下滑。整体来看，10月份经济表现较为平稳，风险可控，预计全年能够实现6.7%的经济增长。

丁文捷, Ph.D.
(852) 3900 0856
dingwenjie@cmbi.com.hk

工业继续筑底企稳。10月份规模以上工业增加值同比增长6.1%，与9月份持平。自今年二季度以来，工业增速基本维持在6.0%以上小幅波动；从用电量、货运量、PMI等数据分析，工业制造业正处于逐步筑底企稳的过程中。但是，支撑工业增速的基本面仍然较为薄弱，不仅工业自身整体面临较大的转型升级、“三去一降一补”的压力，而且需求较为疲弱，大宗商品价格上涨等积极因素未来可能逐渐消退。所以我们认为工业筑底企稳的过程可能将持续一定的时间，我们预计2016年全年规模以上工业增加值同比增长6.0%。

投资增速环比提升，民间投资继续回升。1-10月城镇固定资产投资同比增长8.3%，增速比1-9月加快0.1个百分点；民间固定资产投资同比增长2.9%，增速比1-9月加快0.4个百分点，已连续两个月出现增速回升。除去年基数效应的影响外，我们认为前期稳增长的政策举措，如开展民间投资专项督查等，正逐渐体现出效果。我们预计全年城镇固定资产投资增速为8.0%。

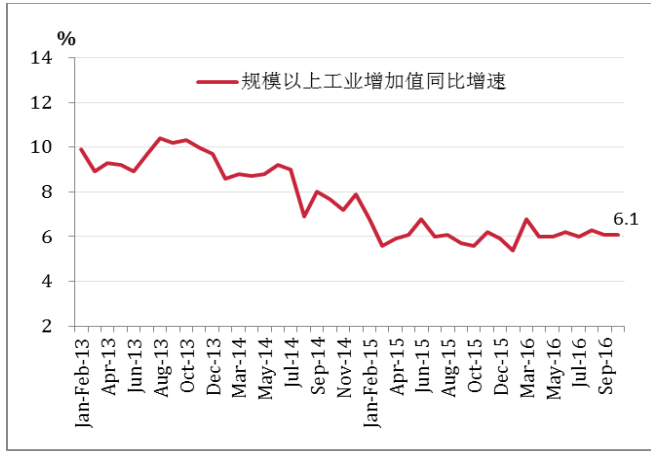
社会消费品零售总额增速放缓至10.0%，汽车销售增速环比下降明显。10月份社会消费品零售总额31,119亿元，同比名义增长10.0%，增速较上月放缓0.7个百分点，扣除通胀因素后实际增长8.8%。在去年高基数效应的影响下，限额以上单位汽车类消费10月份同比增长8.7%，较上月放缓4.4个百分点，是造成本月消费环比增速下滑的主要原因之一（去年10月1日出台了部分汽车购置税减半优惠政策助推当月汽车销售）。未来两月，我们认为在去年较高基数、汽车销售放缓、房地产销售降温住房类消费下滑等因素的影响下，整体消费增速将承受一定的下行压力。我们预计全年社会消费品零售总额增速为10.4%。

10月社融增量和新增贷款环比减少，未来货币政策更趋谨慎。10月社会融资规模增量8,963亿元，环比减少47.9%，同比多增3,370亿元。10月新增人民币贷款6,513亿元，环比少增5,687亿元，同比多增1,377亿元。环比降幅明显的主要原因是非金融性公司等新增贷款环比减少4,533亿元，而后者则受到9月份季末冲量消耗储备项目等因素的影响。10月份新增居民户中长期贷4,891亿元，环比减少850亿元。从结构来看，以房贷为主的居民户中长期贷款是支撑本月信贷增长的最主要因素，占本月新增贷款的75%。我们预计四季度及明年货币政策将更趋谨慎，重点更多放在降杠杆和抑制资产泡沫。在房地产调控政策的影响下，未来住房按揭贷款、房地产开发商发债金额预计将明显下降。

住房调控政策的影响暂不显著，去年低基数以及滞后效应是主因。继十月黄金周全国各热点城市推出住房限购、限贷等调控政策以来，统计局数据显示部分热点城市已出现量价增速齐跌的态势。但10月份全国的房地产开发投资和销售增速在去年低基数效应的影响下，并未受到显著的影响。1-10月全国商品房累计销售面积同比增长26.8%，增速比1-9月仅回落0.1个百分点；房地产开发投资同比增长6.6%，增速比1-9月提升0.8个百分点。以房贷为主的居民中长期贷款10月新增4,891亿元，环比仅减少850亿元。由于房贷放款通常会滞后于房地产销售的确认时点，所以10月份仍较为强劲的居民中长期贷款增长更多反映的是“金九”及

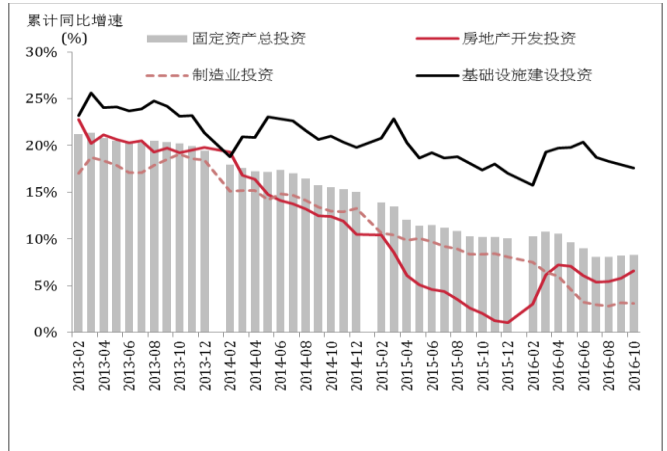
之前火爆的地产销售。我们预计从四季度起至明年，住房调控政策对于住房信贷数据的影响会逐渐显现。

图 1: 10 月份规模以上工业增加值同比增速维持在 6.1%



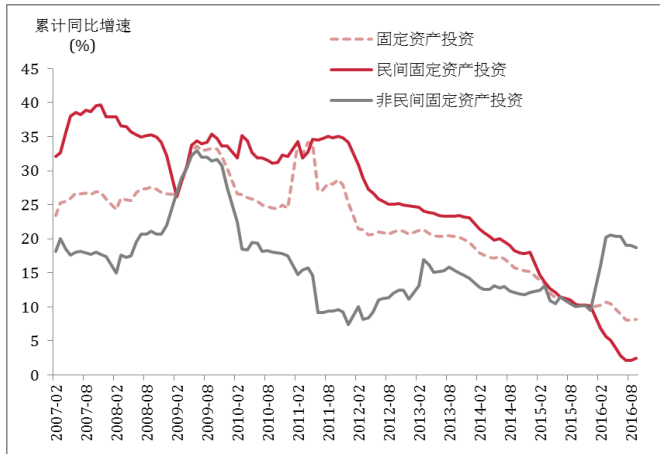
来源: 国家统计局, 万得数据, 招银国际证券

图 2: 1-10 月城镇固定资产投资增速为 8.3%



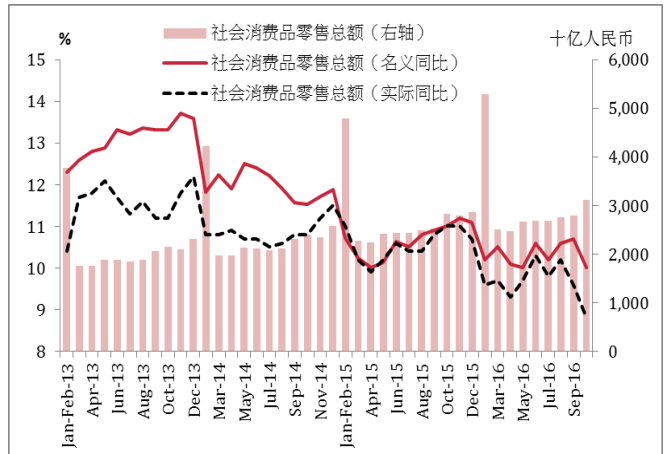
来源: 国家统计局, 万得数据, 招银国际证券

图 3: 民间固定资产投资增速连续两个月回升



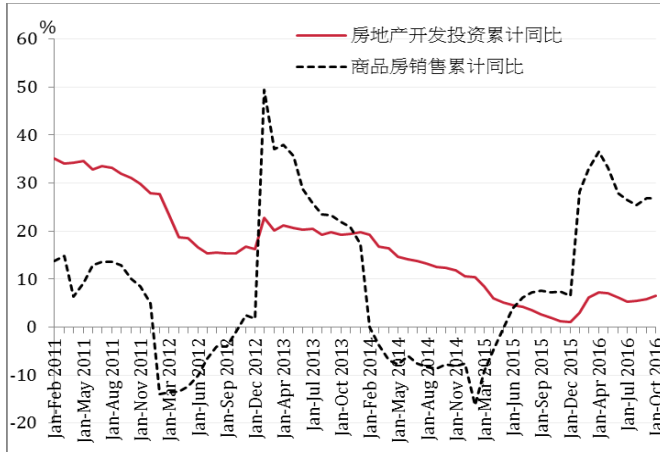
来源: 国家统计局, 万得数据, 招银国际证券

图 4: 10 月份消费品零售总额同比增速下滑至 10.0%



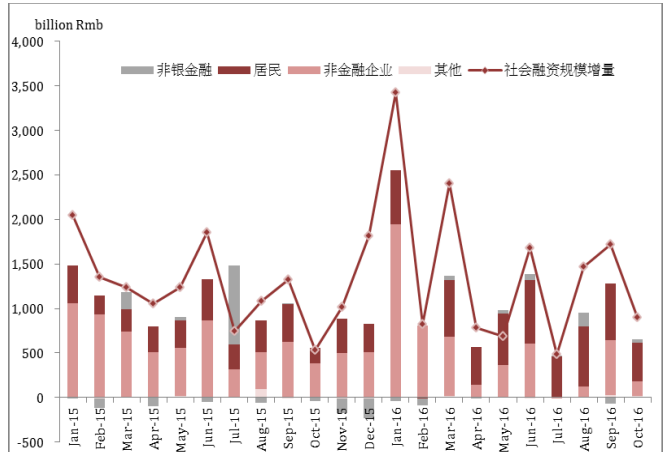
来源: 国家统计局, 万得数据, 招银国际证券

图 5: 在去年低基数效应影响下, 1-10 月房地产开发投资同比增长 6.6%, 环比提升 0.8 个百分点



来源: 国家统计局, 万得数据, 招银国际证券

图 6: 新增人民币贷款分类情况



来源: 中国人民银行, 万得数据, 招银国际证券

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。