

三季度中國經濟數據

如期築底，仍期待四季度階段性企穩

國家統計局數據顯示，三季度中國 GDP 同比增速由前兩個季度的 6.4% 和 6.2% 下滑至 6.0%；前三季度累計同比增長 6.2%，最終消費和資本形成對 GDP 的貢獻率分別為 60.5% 和 19.8%，淨出口則貢獻其餘的 19.6%。總體而言，三季度經濟增速如期築底。儘管如此，由於幾個因素，我們仍押注於四季度的邊際企穩。

- 製造業：高技術產業略有復蘇。**9 月份，規上工業增加值同比增長 5.8%，結束了自 7 月份以來的頹勢。就門類看，采礦業和製造業 9 月份均有所提速，同比增長 8.1% 和 5.6%，而 8 月份的增速分別為 3.7%/4.3%。9 月份高技術製造業產出增速從 5 月份以來的個位數增長加速至 11%，主要受計算機、通信和其他電子設備產業產出增長的推動。基於高頻監測數據，我們認為 10 月份製造業活動同比增速可能繼續走强。
- 固定資產投資：基礎設施支出繼續加強。**1-9 月城鎮固定資產投資總體增速從 1-8 月的 5.5% 略降至 5.4%。分類別看，1) 1-9 月製造業投資同比增長 2.5%，而 1-8 月為 2.6%，略有放緩主要因為去年基數較高以及 PPI 持續低迷；2) 1-9 月基建投資同比增速進一步加快至 4.5%，比 1-8 月提高 0.3 個百分點，這要歸功於工程建設恢復、項目審批加快和地方政府專項債在執行層面的提速和擴容逐步得到落實（截至 9 月末新發行地方政府專項債累計達 2.13 萬億元）；3) 1-9 月房地產開發投資同比增長 10.5%，與 1-8 月持平，其中建安支出穩健提速、土地購置費未如預期般下滑。
- 零售：汽車銷量降幅收窄。**9 月社會消費品零售總額同比增長 7.8%（除汽車外增長 9.0%），較前月回升，主要由於汽車銷售在 9 月份有所回暖。限額以上汽車銷量降幅從 8 月的 8.1% 明顯收窄至 9 月的 2.2%。隨著前期限購指標放鬆，預計汽車消費回暖的態勢可能延續至四季度。
- 我們仍押注於四季度中國經濟邊際、階段性企穩。**主要歸因於，1) 此前出臺的刺激政策將逐步生效，我們預計 10 月末政治局會議將延續 7 月底會議的基調，加碼逆周期政策，尤其是產業支持政策和直達終端的消費支持政策；2) 隨著工程建設進度加快、地方政府專項債提速擴容，基建投資同比增速有望繼續回升至 5%；3) 汽車銷售預計四季度出現反彈，推動零售和消費增速；4) 時點效應，即 2020 農曆新年提前至一月，有望刺激今年 12 月的消費需求；5) 中美經貿關係邊際緩和。

數據摘要

同比增長 (%)	Jun-19	1H19	Jul-19	Aug-19	Sep-19	9M19
規模以上工業增加值	6.3	6.0	4.8	4.4	5.8	5.6
城鎮固定資產投資	5.8	5.8	5.7	5.5	5.4	5.4
- 製造業固定資產投資	3.0	3.0	3.3	2.6	2.5	2.5
- 房地產開發投資	10.9	10.9	10.6	10.5	10.5	10.5
- 基建固定資產投資	4.1	4.1	3.8	4.2	4.5	4.5
社會消費品零售總額	9.8	8.4	7.6	7.5	7.8	8.2

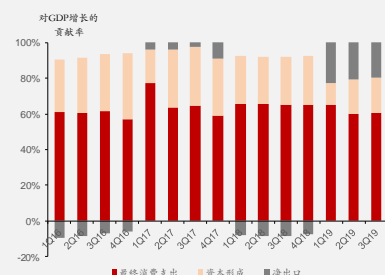
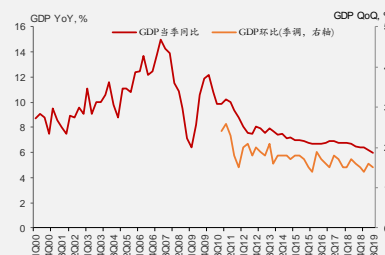
資料來源：國家統計局，招銀國際研究

丁文捷 博士

(852) 3900 0856 /

(86) 755 2367 5597

dingwenjie@cmbi.com.hk

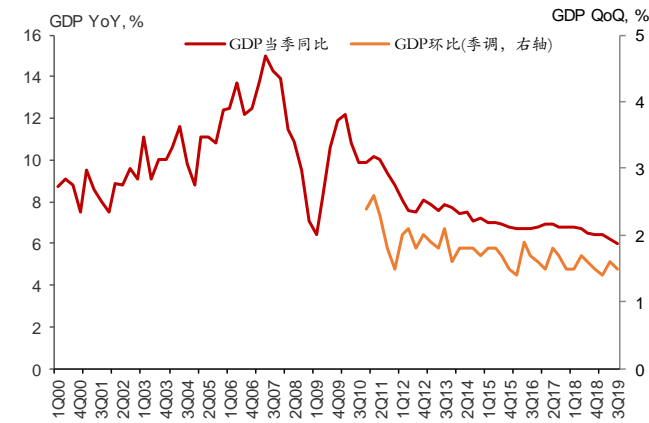


近期報告

- China inflation in Sep: Pork price up higher – 15 Oct 2019
- China-US trade talk: Phase One Deal for tentative truce – 14 Oct 2019
- 持續築底，期待四季度階段性企穩——8 月中國經濟，2019 年 9 月 17 日
- 豬價飆升，PPI 下行壓力增大——8 月中國通脹數據點評，2019 年 9 月 11 日
- 低位徘徊，破碼前行——7 月中國經濟報告，2019 年 8 月 15 日
- 年初至今中國貿易數據的幾個趨勢——2019 年 8 月 9 日
- 7.30 中央政治局會議要點速評 – 2019 年 7 月 31 日
- 中國五月經濟數據快評 - 貿易戰陰影下數據繼續疲弱，靜待月底 G20 – 2019 年 6 月 19 日

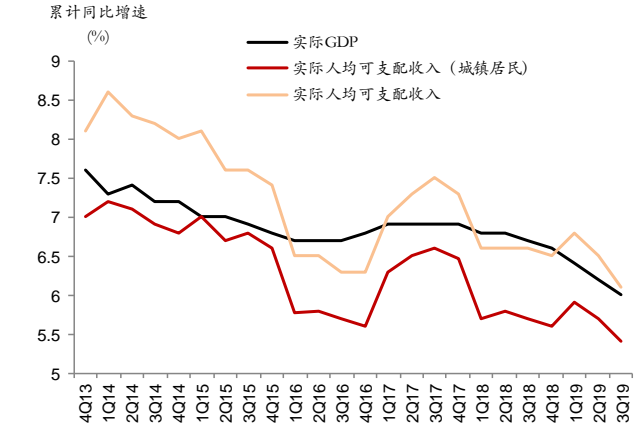
焦點圖表

圖 1：三季度 GDP 同比增速放緩至 6.0%



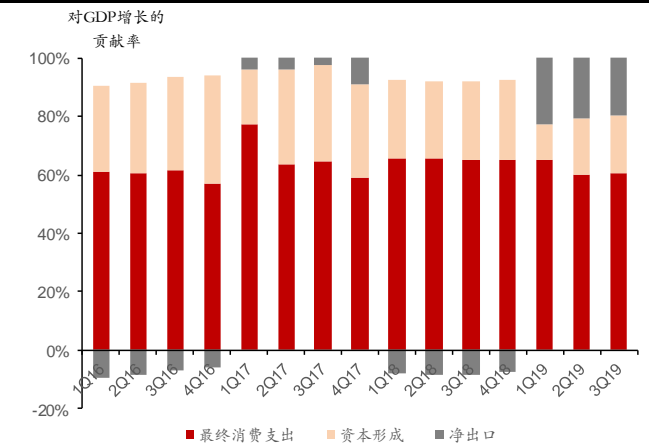
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 2：實際可支配收入增速的下滑快於 GDP 增速



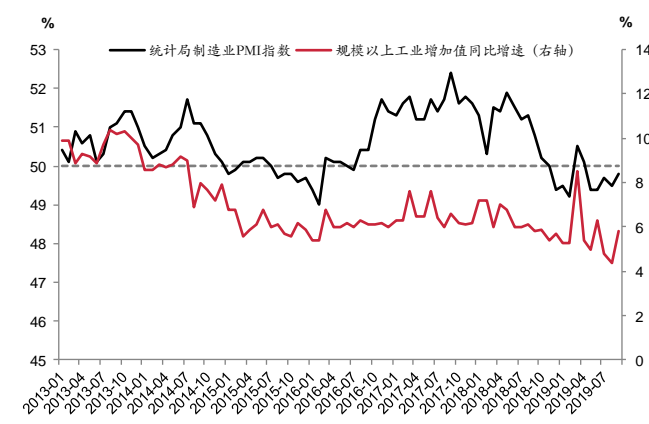
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 3：GDP 增長貢獻率



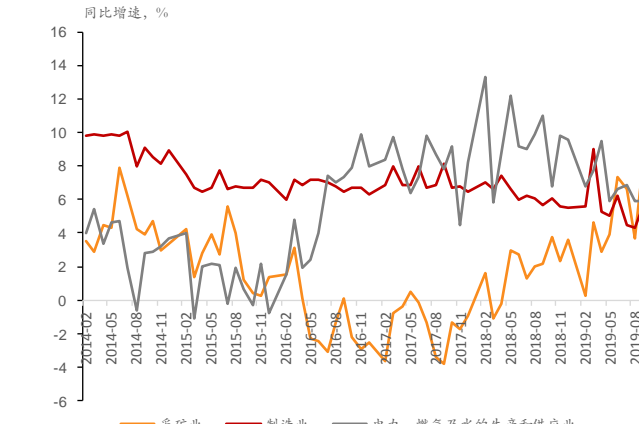
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 4：9 月份規上工業增加值同比增長 5.8%



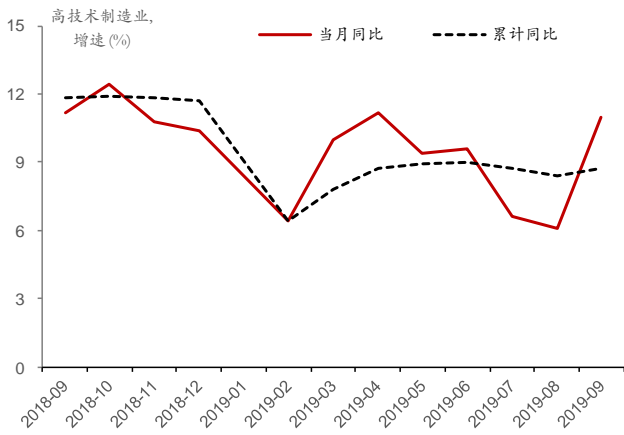
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 5：采礦業和製造業同比增速均有回升



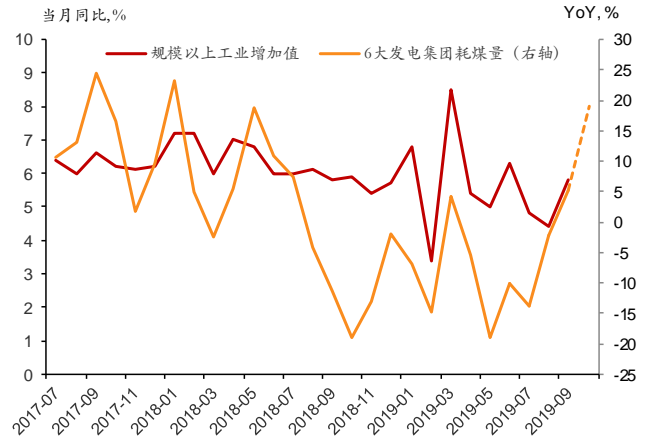
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 6：9 月份高技術製造業增速回升至 11%



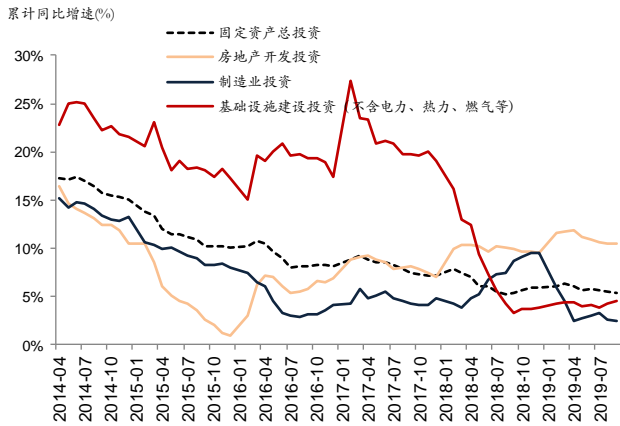
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 7：發電耗煤先行指標 10 月份顯示持續復蘇



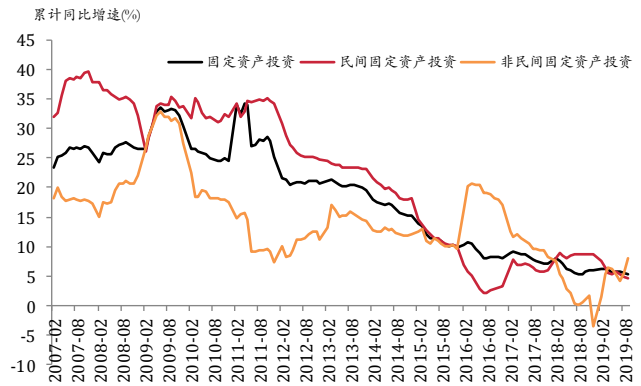
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 8：固定資產投資增速



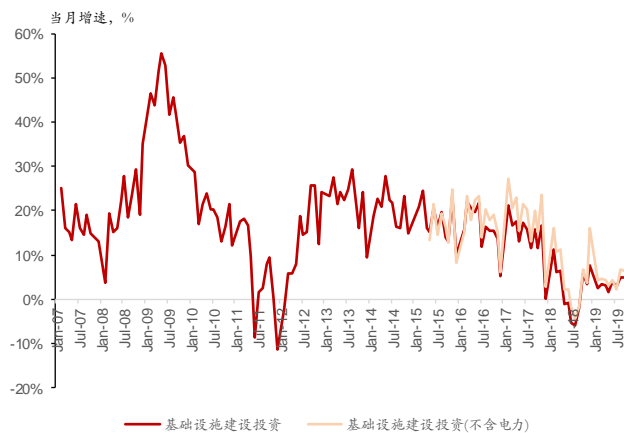
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 9：固定資產投資：民間投資與非民間投資



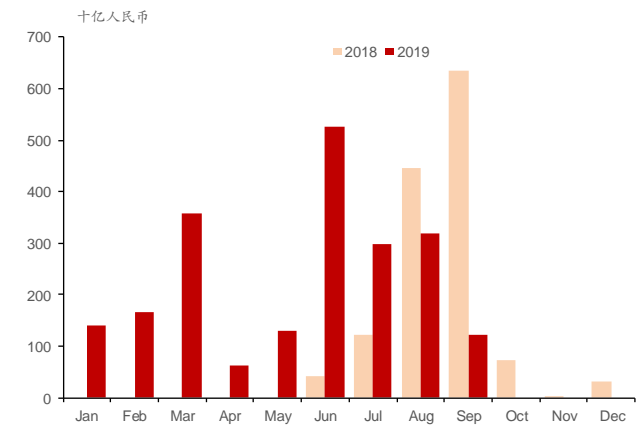
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 10：基建投資 9 月份繼續企穩



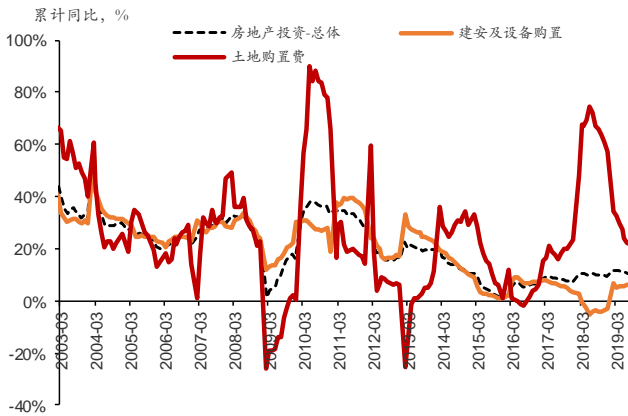
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 11：1-9 月地方政府專項債累計發行 2.03 萬億元



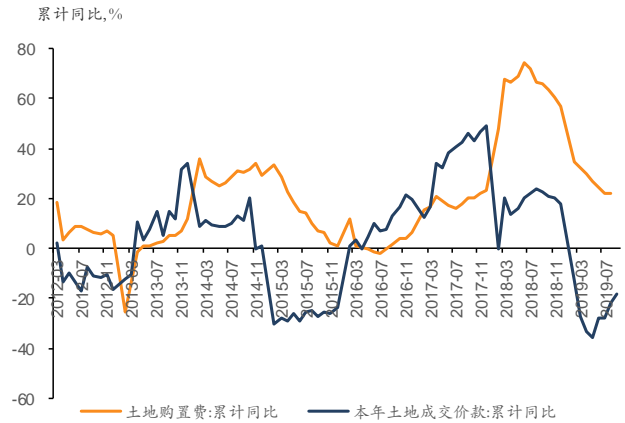
資料來源：財政部，萬得，招銀國際證券

圖 12: 建安增速平穩增長, 土地購置未如預期迅速下滑



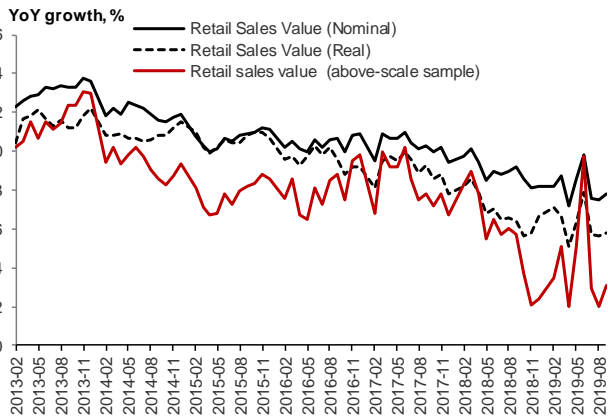
資料來源: 國家統計局, 萬得, 招銀國際證券

圖 13: 土地成交價款同比下滑幅度逐漸收窄



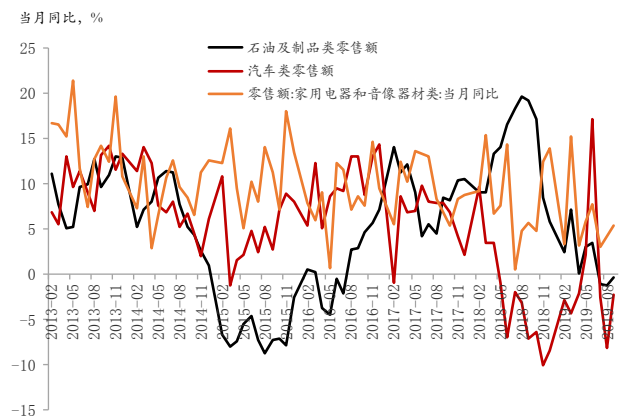
資料來源: 國家統計局, 萬得, 招銀國際證券

圖 14: 9月社零增速略有回升



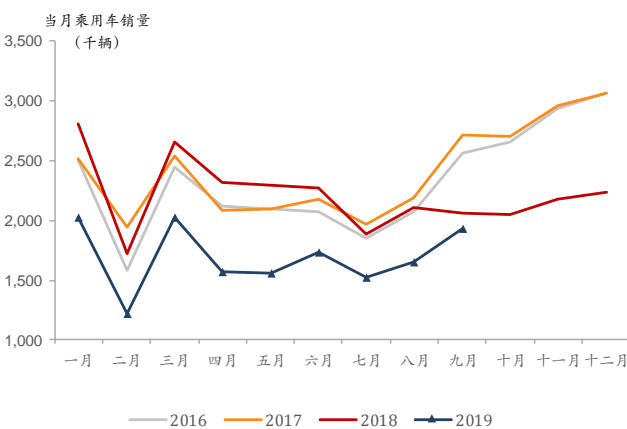
資料來源: 國家統計局, 萬得, 招銀國際證券

圖 15: 9月限額以上汽車銷量同比下滑幅度收窄至2.2%



資料來源: 國家統計局, 萬得, 招銀國際證券

圖 16: 乘用車銷量: 9月份回暖較為明顯



資料來源: 中國汽車協會, 萬得, 招銀國際證券

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際證券并未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址：香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話：(852) 3900 0888

傳真：(852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀國際證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國2000年金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他個人。