

穩中趨緩，具有韌性

——前三季度中國經濟數據點評

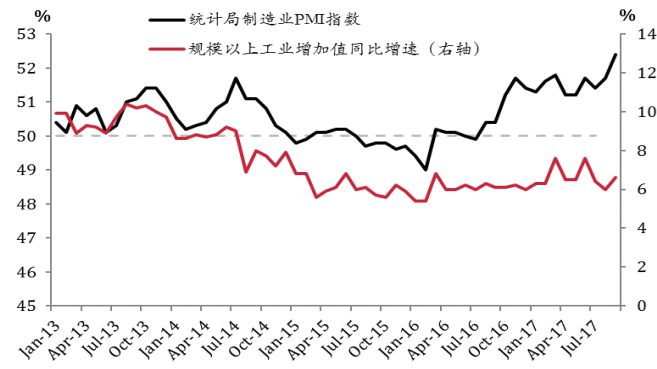
- ❖ **梗概：穩中趨緩，具有韌性。**統計局 19 日公布數據顯示：中國前三季度國內生產總值 59.3 萬億元，實際同比增長 6.9%，增速與上半年持平；第三季度 GDP 同比增長 6.8%，較前兩個季度小幅放緩，主要是投資放緩所致，總體符合預期。在穩中趨緩的走勢下，經濟呈現出不少亮點，比如服務業主導作用增強，前三季度第三產業增加值占比為 52.9%；消費成為增長的主要驅動力，前三季度最終消費支出對國內生產總值的貢獻率為 64.5%，比上年同期提高 2.8 個百分點；新動能不斷釋放，前三季度工業戰略性新興產業增加值同比增長 11.3%，比規模以上工業快 4.6 個百分點。三季度投資增速較上半年有所放緩，但仍然顯示出較強的韌性，尤其是房地產投資。展望四季度，我們重申此前的預測，2017 年中國經濟大概率將呈現“前高後低”走勢，工業升、消費穩、投資緩，但整體韌性較強。我們預計四季度能維持 6.8% 的增速，預計全年 GDP 實際增速為 6.8%。
- ❖ **工業增速回升，新動能釋放。**9 月規模以上工業增加值同比實際增長 6.6%（環比增長 0.56%），同比增速較上月加快 0.6 個百分點。分門類看，9 月製造業增幅由上月的 6.9% 擴大至 8.1% 而采礦業跌幅略擴大至 3.8%，電力、熱力、燃氣及水生產和供應業的增幅由上月 8.7% 略降至 7.8%。製造業增速回升與此前公布的統計局 PMI 數據中顯示的製造業擴張態勢基本吻合。前三季度高技術製造業和裝備製造業增加值同比分別增長 13.4% 和 11.6%，快於整體工業增速，體現出製造業新動能在不斷釋放。而與此同時，六大高耗能行業增速進一步下滑，在環保限工限產、去產能等政策的影響下，9 月份水泥、鋼鐵等行業產量出現同比倒退。前三季度規模以上工業增加值同比增長 6.7%，我們預計全年增速能夠保持在 6.7%。
- ❖ **投資穩中略緩、韌性較強。**1-9 月城鎮固定資產投資同比增長 7.5%，增速比 1-8 月回落 0.3 個百分點。單月來看，9 月份固定資產投資同比增速在連跌兩個月後有所回升。環比來看，9 月份比 8 月份增長 0.56%，環比增速與上月的 0.57% 基本持平。單月的投資增速回升以及環比增速基本持平平均體現出國內投資在穩中略緩的背景下依然具有較強的韌性。按構成看，前三季度房地產開發投資增速 8.1%，較 1-8 月小幅提升；基礎設施建設投資增速大體保持穩定，前三季度同比增長 15.8%，與 1-8 月持平；而製造業投資增速進一步下滑至 4.2%，一定程度上反映出環保督查、限工限產等措施的影響。總體來看，三季度投資活動放緩符合我們此前“下半年投資增速承壓”的判斷，而四季度仍將受到環保限產、財政空間有限、政策觀望等因素的制約，投資端出現明顯反彈的概率較小。我們預計全年城鎮固定資產投資同比增速為 7.6%。
- ❖ **消費穩健，網上零售勢頭繼續強勁。**9 月社會消費品零售總額同比名義增長 10.3%，增速較上月回升 0.3 個百分點。前三季度社會消費品零售總額 26.32 萬億元，同比增長 10.4%，增速持平去年同期；限額以上單位消費品零售額同比增長 8.5%。網上銷售繼續維持強勁勢頭，前三季度實物商品網上零售額達 3.68 萬億元，同比增長 29.1%，占社會消費品零售總額的比重攀升至 14.0%。消費需求升級、供給業態更為豐富以及消費金融滲透力的增強均是保持消費長期穩健增長的重要因素，而居民收入增長則是消費最根本的長期驅動力。前三季度全國居民人均可支配收入實際增長 7.5%，增速比上年同期加快 1.2 個百分點，且自今年年初以來，增幅逐季擴大。在不斷增長的收入帶動下，外加四季度“雙十一”等購物節線上線下融合發力，我們認為全年消費品零售總額能實現 10.4% 的同比增速。

丁文捷，博士

電話：(852) 3900 0856

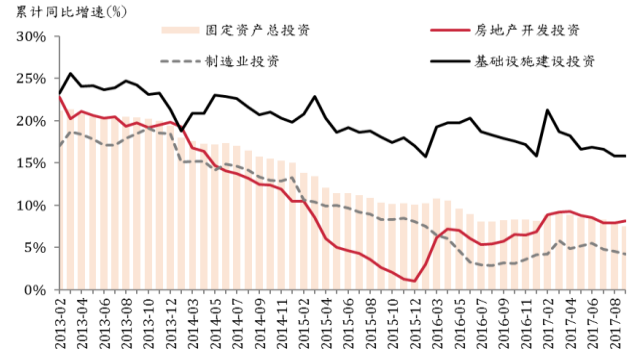
郵件：dingwenjie@cmbi.com.hk

圖 1: 規模以上工業增加值 9 月同比增長 6.6%



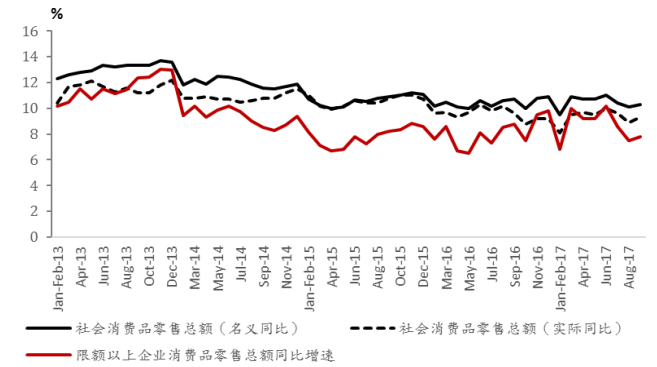
資料來源：國家統計局、招銀國際研究

圖 2: 前三季度城鎮固定資產投資同比增速下滑至 7.5%



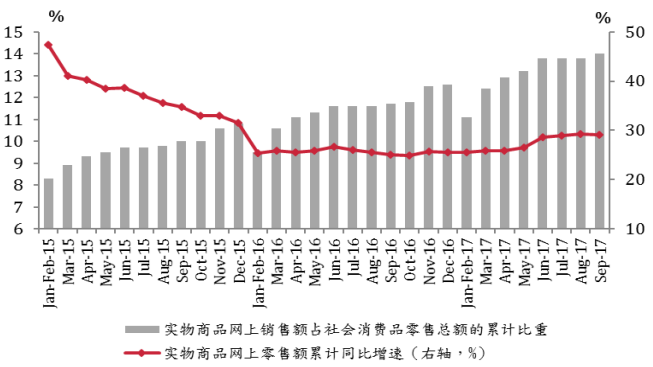
資料來源：國家統計局、萬得數據、招銀國際研究

圖 3: 社會消費品零售總額 9 月同比增長 10.3%



資料來源：國家統計局、招銀國際研究

圖 4: 網上實物商品銷售維持強勁



資料來源：國家統計局、萬得數據、招銀國際研究

圖 5: 主要中國經濟指標及預測

	2015A	2016A	CMBIS 2017E	1H17	Sep-17	Aug-17	Jul-17
实际GDP (同比增速, %)	6.9	6.7	6.8	6.9	n.a.	n.a.	n.a.
規模以上工業增加值 (同比增速, %)	6.3	6.0	6.7	6.9	6.6	6.0	6.4
城鎮固定資產投資 (累計同比增速, %)	9.9	8.1	8.0	8.6	7.5	7.8	8.3
社會零售消費品總額 (同比增速, %)	10.7	10.4	10.4	10.4	10.3	10.1	10.4
CPI (同比增速, %)	1.4	2.0	1.6	1.4	1.6	1.8	1.4
PPI (同比增速, %)	-5.2	-1.4	4.5	6.6	6.9	6.3	5.5
出口 (以美元計, 同比增速, %)	-2.6	-7.7	6.0	8.5	8.1	5.5	8.3
進口 (以美元計, 同比增速, %)	-14.4	-5.5	8.4	18.9	18.7	13.3	17.7
貿易順差 (十億美元)	600	510	503	185	28.5	42.0	46.7
廣義貨幣供應量M2 (期末同比增速, %)	13.3	11.3	9.5	9.4	9.2	8.9	9.2
新增人民幣貸款 (十億元人民幣)	11,720	12,650	13,292	7,970	1,270	1,090	826
社會融資規模增量 (十億元人民幣)	15,289	17,710	19,073	11,168	1,820	1,479	1,190
1年期存款基準利率 (% 期末值)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
1年期貸款基準利率 (% 期末值)	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
大型金融機構存款準備金率 (% 期末值)	17.5	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
USD/CNY即期匯率 (期末值)	6.49	6.95	6.70	6.78	6.65	6.59	6.73

資料來源：國家統計局、海關總署、中國人民銀行、萬得數據、招銀國際預測

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）發表于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并無直接或間接關係。

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。

招銀證券投資評級

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

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)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，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并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责任。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。

本報告基于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并不時自行及/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，任何機構或個人于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)2000年英國不時修訂之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年證券交易法規則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人士。