

稳中趋缓，具有韧性

——前三季度中国经济数据点评



❖ **梗概：稳中趋缓，具有韧性。**统计局 19 日公布数据显示：中国前三季度国内生产总值 59.3 万亿元，实际同比增长 6.9%，增速与上半年持平；第三季度 GDP 同比增长 6.8%，较前两个季度小幅放缓，主要是投资放缓所致，总体符合预期。在稳中趋缓的走势下，经济呈现出不少亮点，比如服务业主导作用增强，前三季度第三产业增加值占比为 52.9%；消费成为增长的主要驱动力，前三季度最终消费支出对国内生产总值的贡献率为 64.5%，比上年同期提高 2.8 个百分点；新动能不断释放，前三季度工业战略性新兴产业增加值同比增长 11.3%，比规模以上工业快 4.6 个百分点。三季度投资增速较上半年有所放缓，但仍然显示出较强的韧性，尤其是房地产投资。展望四季度，我们重申此前的预测，2017 年中国经济大概率将呈现“前高后低”走势，工业升、消费稳、投资缓，但整体韧性较强。我们预计四季度能维持 6.8% 的增速，预计全年 GDP 实际增速为 6.8%。

❖ **工业增速回升，新动能释放。**9 月规模以上工业增加值同比实际增长 6.6%（环比增长 0.56%），同比增速较上月加快 0.6 个百分点。分门类看，9 月制造业增幅由上月的 6.9% 扩大至 8.1% 而采矿业跌幅略扩大至 3.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业的增幅由上月 8.7% 略降至 7.8%。制造业增速回升与此前公布的统计局 PMI 数据中显示的制造业扩张态势基本吻合。前三季度高技术制造业和装备制造业增加值同比分别增长 13.4% 和 11.6%，快于整体工业增速，体现出制造业新动能在不断释放。而与此同时，六大高耗能行业增速进一步下滑，在环保限工限产、去产能等政策的影响下，9 月份水泥、钢铁等行业产量出现同比倒退。前三季度规模以上工业增加值同比增长 6.7%，我们预计全年增速能够保持在 6.7%。

❖ **投资稳中略缓、韧性较强。**1-9 月城镇固定资产投资同比增长 7.5%，增速比 1-8 月回落 0.3 个百分点。单月来看，9 月份固定资产投资同比增速在连跌两个月后有所回升。环比来看，9 月份比 8 月份增长 0.56%，环比增速与上月的 0.57% 基本持平。单月的投资增速回升以及环比增速基本持平均体现出国内投资在稳中略缓的背景下依然具有较强的韧性。按构成看，前三季度房地产开发投资增速 8.1%，较 1-8 月小幅提升；基础设施建设投资增速大体保持稳定，前三季度同比增长 15.8%，与 1-8 月持平；而制造业投资增速进一步下滑至 4.2%，一定程度上反映出环保督查、限工限产等措施的影响。总体来看，三季度投资活动放缓符合我们此前“下半年投资增速承压”的判断，而四季度仍将受到环保限产、财政空间有限、政策观望等因素的制约，投资端出现明显反弹的概率较小。我们预计全年城镇固定资产投资同比增速为 7.6%。

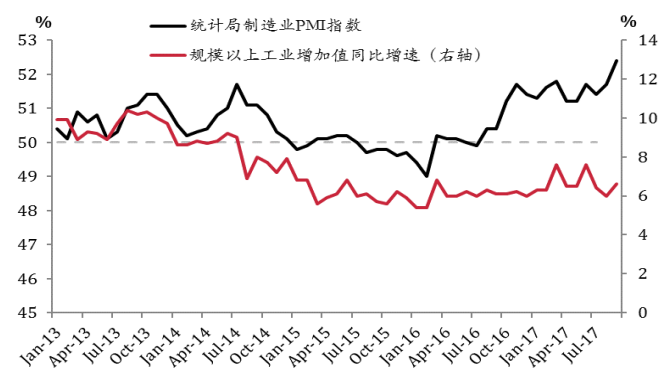
❖ **消费稳健，网上零售势头继续强劲。**9 月社会消费品零售总额同比名义增长 10.3%，增速较上月回升 0.3 个百分点。前三季度社会消费品零售总额 26.32 万亿元，同比增长 10.4%，增速持平去年同期；限额以上单位消费品零售额同比增长 8.5%。网上销售继续维持强劲势头，前三季度实物商品网上零售额达 3.68 万亿元，同比增长 29.1%，占社会消费品零售总额的比重攀升至 14.0%。消费需求升级、供给业态更为丰富以及消费金融渗透力的增强均是保持消费长期稳健增长的重要因素，而居民收入增长则是消费最根本的长期驱动力。前三季度全国居民人均可支配收入实际增长 7.5%，增速比上年同期加快 1.2 个百分点，且自今年年初以来，增幅逐季扩大。在不断增长的收入带动下，外加四季度“双十一”等购物节线上线下融合发力，我们认为全年消费品零售总额能实现 10.4% 的同比增速。

丁文捷，博士

电话：(852) 3900 0856

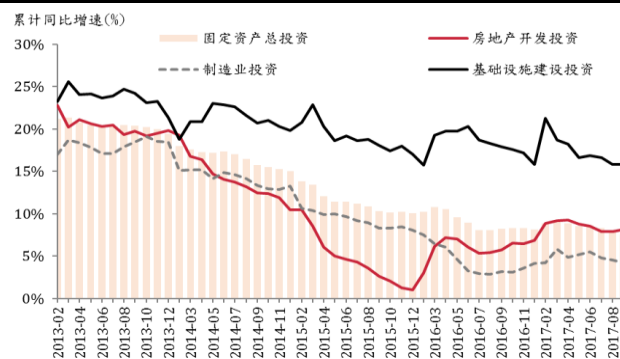
邮件：dingwenjie@cmbi.com.hk

图1:规模以上工业增加值9月同比增长6.6%



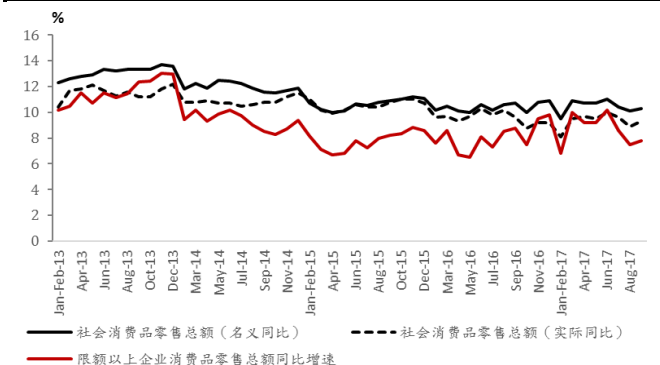
资料来源：国家统计局、招银国际研究

图2:前三季度城镇固定资产投资同比增速下滑至7.5%



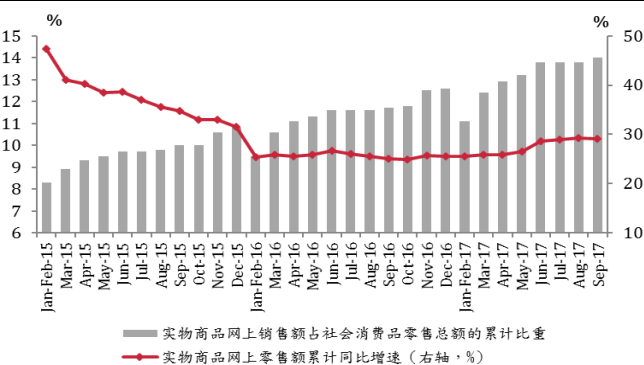
资料来源：国家统计局、万得数据、招银国际研究

图3:社会消费品零售总额9月同比增长10.3%



资料来源：国家统计局、招银国际研究

图4:网上实物商品销售维持强劲



资料来源：国家统计局、万得数据、招银国际研究

图5:主要中国经济指标及预测

	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.
规模以上工业增加值（同比增速，%）	6.3	6.0	6.7	6.9	6.6	6.0	6.4
城镇固定资产投资（累计同比增速，%）	9.9	8.1	8.0	8.6	7.5	7.8	8.3
社会零售消费品总额（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（以美元计，同比增速，%）	-2.6	-7.7	6.0	8.5	8.1	5.5	8.3
进口（以美元计，同比增速，%）	-14.4	-5.5	8.4	18.9	18.7	13.3	17.7
贸易顺差（十亿美元）	600	510	503	185	28.5	42.0	46.7
广义货币供应量M2（期末同比增速，%）	13.3	11.3	9.5	9.4	9.2	8.9	9.2
新增人民币贷款（十亿元人民币）	11,720	12,650	13,292	7,970	1,270	1,090	826
社会融资规模增量（十亿元人民币）	15,289	17,710	19,073	11,168	1,820	1,479	1,190
1年期存款基准利率（%，期末值）	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
1年期贷款基准利率（%，期末值）	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
大型金融机构存款准备金率（%，期末值）	17.5	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
USD/CNY即期汇率（期末值）	6.49	6.95	6.70	6.78	6.65	6.59	6.73

资料来源：国家统计局、海关总署、中国人民银行、万得数据、招银国际预测

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責任。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，请与我们联络。

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士。