

# 三季度中国经济数据

## 如期筑底，仍期待四季度阶段性企稳

国家统计局数据显示，三季度中国GDP同比增速由前两个季度的6.4%和6.2%下滑至6.0%；前三季度累计同比增长6.2%，最终消费和资本形成对GDP的贡献率分别为60.5%和19.8%，净出口则贡献其余的19.6%。总体而言，三季度经济增速如期筑底。尽管如此，由于几个因素，我们仍押注于四季度的边际企稳。

- 制造业：高技术产业略有复苏。**9月份，规模以上工业增加值同比增长5.8%，结束了自7月份以来的颓势。就门类看，采矿业和制造业9月份均有所提速，同比增长8.1%和5.6%，而8月份的增速分别为3.7%/4.3%。9月份高技术制造业产出增速从5月份以来的个位数增长加速至11%，主要受计算机、通信和其他电子设备产业产出增长的推动。基于高频监测数据，我们认为10月份制造业活动同比增速可能继续走强。
- 固定资产投资：基础设施支出继续加强。**1-9月城镇固定资产投资总体增速从1-8月的5.5%略降至5.4%。分类别看，1) 1-9月制造业投资同比增长2.5%，而1-8月为2.6%，略有放缓主要因为去年基数较高以及PPI持续低迷；2) 1-9月基建投资同比增速进一步加快至4.5%，比1-8月提高0.3个百分点，这要归功于工程建设恢复、项目审批加快和地方政府专项债在执行层面的提速和扩容逐步得到落实（截至9月末新发行地方政府专项债累计达2.13万亿元）；3) 1-9月房地产开发投资同比增长10.5%，与1-8月持平，其中建安支出稳健提速、土地购置费未如预期般下滑。
- 零售：汽车销量降幅收窄。**9月社会消费品零售总额同比增长7.8%（除汽车外增长9.0%），较前月回升，主要由于汽车销售在9月份有所回暖。限额以上汽车销量降幅从8月的8.1%明显收窄至9月的2.2%。随着前期限购指标放松，预计汽车消费回暖的态势可能延续至四季度。
- 我们仍押注于四季度中国经济边际、阶段性企稳。**主要归因于，1) 此前出台的刺激政策将逐步生效，我们预计10月末政治局会议将延续7月底会议的基调，加码逆周期政策，尤其是产业支持政策和直达终端的消费支持政策；2) 随着工程建设进度加快、地方政府专项债提速扩容，基建投资同比增速有望继续回升至5%；3) 汽车销售预计四季度出现反弹，推动零售和消费增速；4) 时点效应，即2020农历新年提前至一月，有望刺激今年12月的消费需求；5) 中美经贸关系边际缓和。

### 数据摘要

同比增长(%)	Jun-19	1H19	Jul-19	Aug-19	Sep-19	9M19
规模以上工业增加值	6.3	6.0	4.8	4.4	5.8	5.6
城镇固定资产投资	5.8	5.8	5.7	5.5	5.4	5.4
- 制造业固定资产投资	3.0	3.0	3.3	2.6	2.5	2.5
- 房地产开发投资	10.9	10.9	10.6	10.5	10.5	10.5
- 基建固定资产投资	4.1	4.1	3.8	4.2	4.5	4.5
社会消费品零售总额	9.8	8.4	7.6	7.5	7.8	8.2

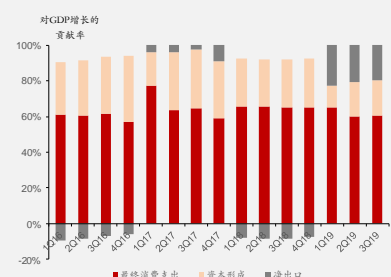
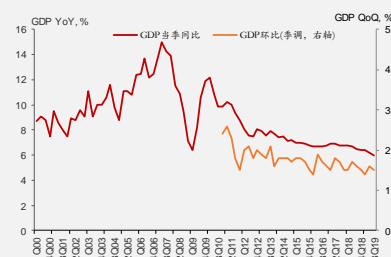
资料来源：国家统计局，招银国际研究

丁文捷 博士

(852) 3900 0856 /

(86) 755 2367 5597

dingwenjie@cmbi.com.hk

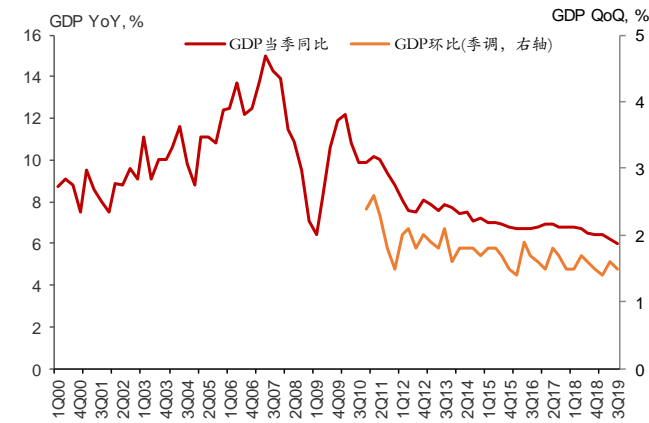


### 近期报告

- China inflation in Sep: Pork price up higher – 15 Oct 2019
- China-US trade talk: Phase One Deal for tentative truce – 14 Oct 2019
- 持续筑底，期待四季度阶段性企稳——8月中国经济，2019年9月17日
- 猪价飙升，PPI下行压力增大——8月中国通胀数据点评，2019年9月11日
- 低位徘徊，砥砺前行——7月中国经济报告，2019年8月15日
- 年初至今中国贸易数据的几个趋势——2019年8月9日
- 7.30 中央政治局会议要点速评 – 2019年7月31日
- 中国五月经济数据快评 - 贸易战阴影下数据继续疲弱，静待月底 G20 – 2019年6月19日

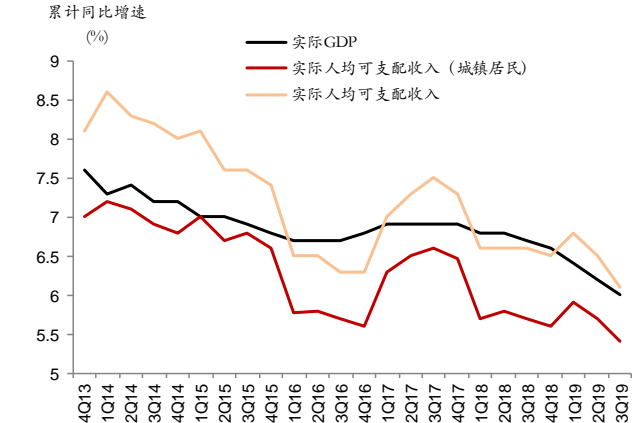
**焦点图表**

**图 1：三季度 GDP 同比增速放缓至 6.0%**



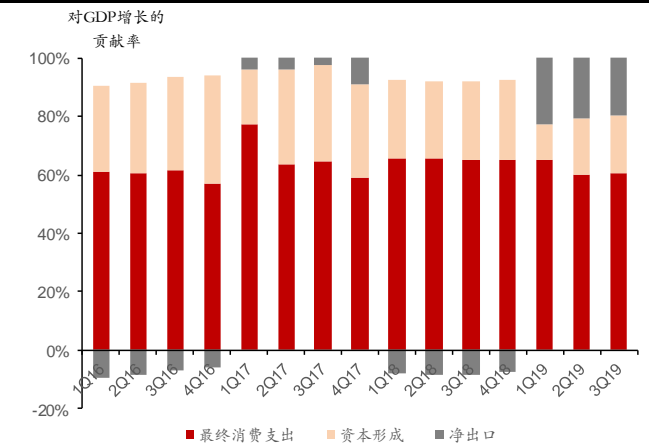
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

**图 2：实际可支配收入增速的下滑快于 GDP 增速**



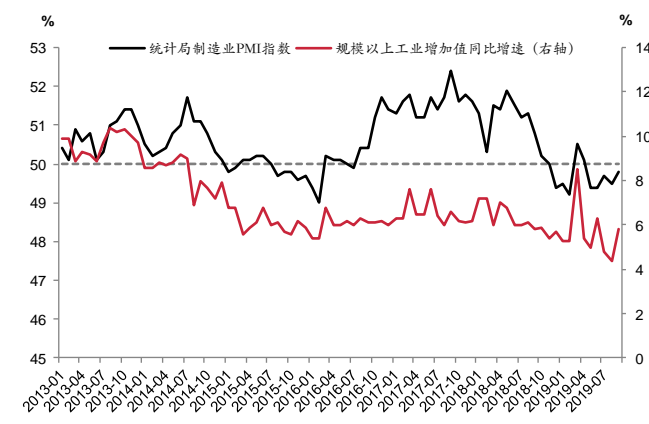
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

**图 3：GDP 增长贡献率**



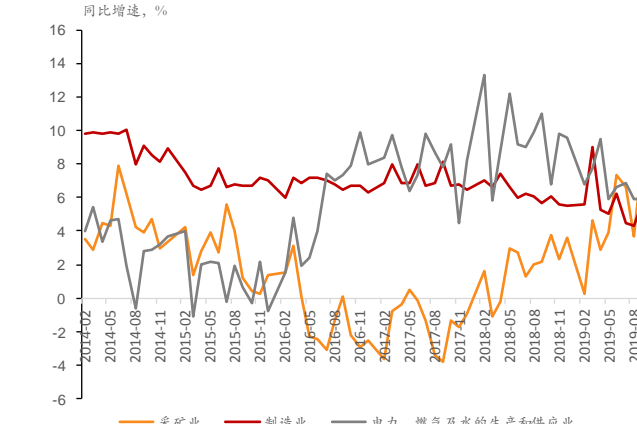
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

**图 4：9 月份规上工业增加值同比增长 5.8%**



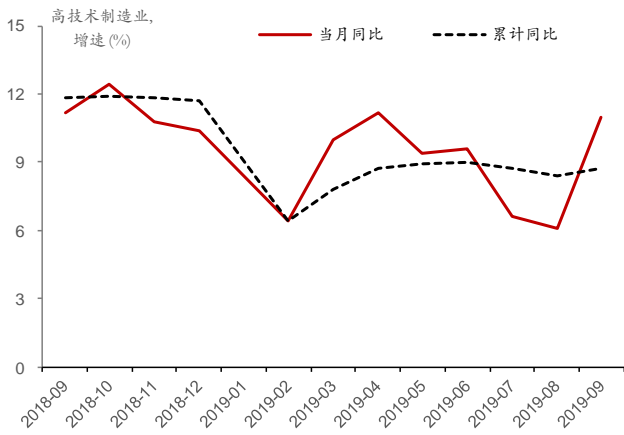
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

**图 5：采矿业和制造业同比增速均有回升**



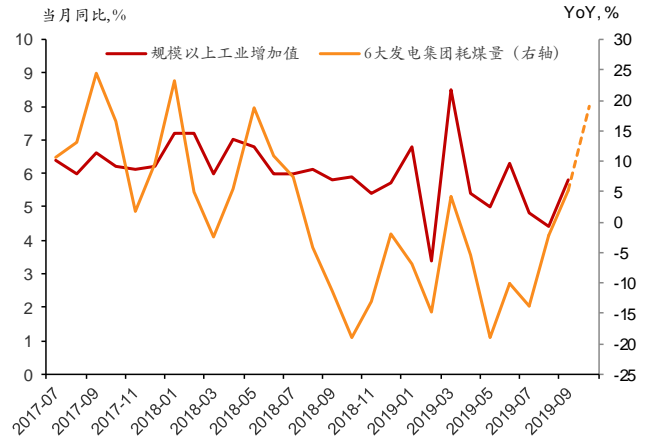
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 6：9 月份高技术制造业增速回升至 11%



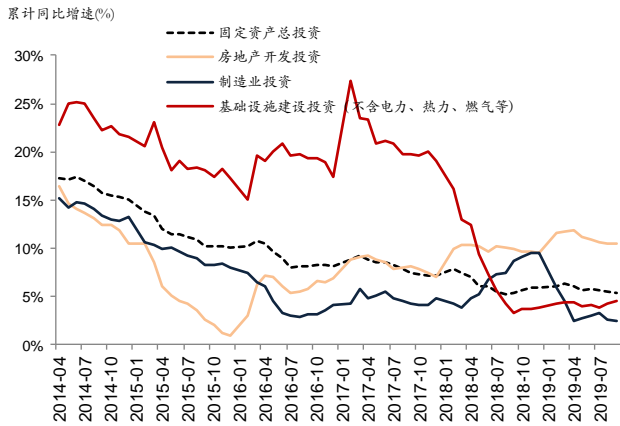
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 7：发电耗煤先行指标 10 月份显示持续复苏



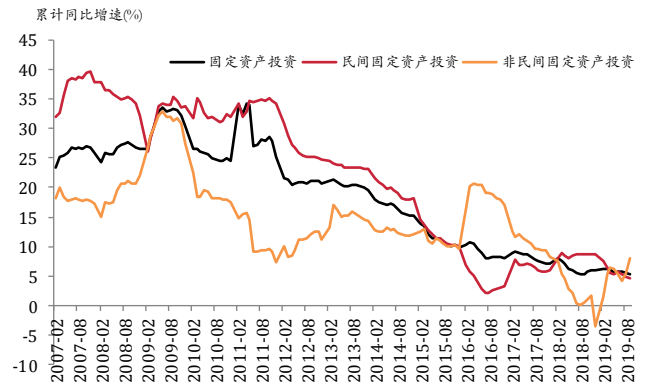
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 8：固定资产投资增速



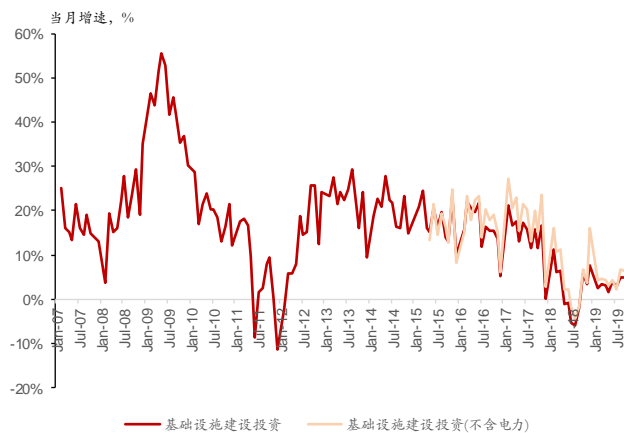
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 9：固定资产投资：民间投资与非民间投资



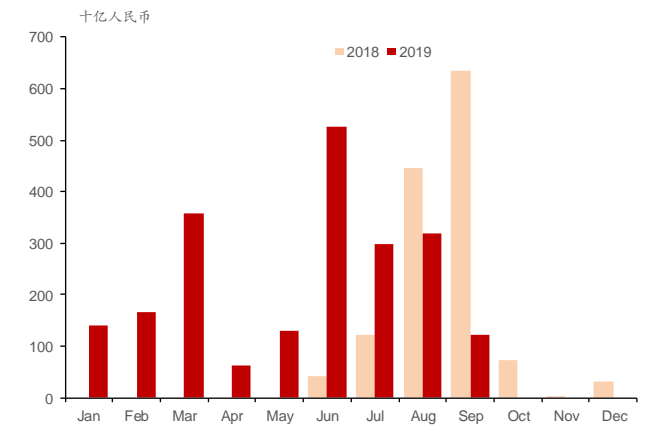
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 10：基建投资 9 月份继续企稳



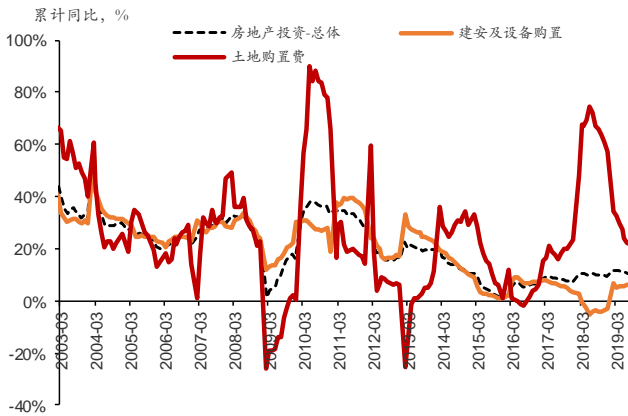
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 11：1-9 月地方政府专项债累计发行 2.03 万亿元



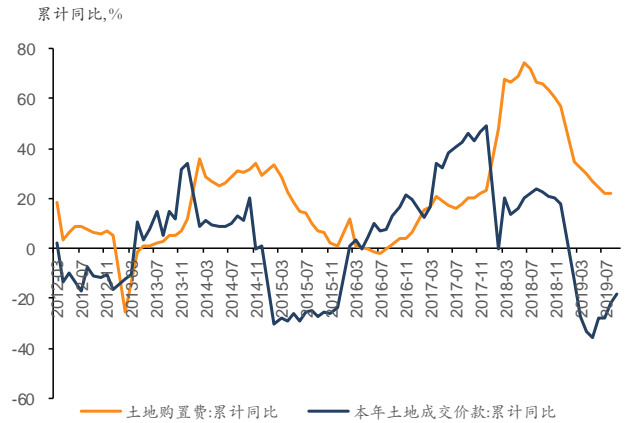
资料来源：财政部，万得，招银国际证券

图 12: 建安增速平稳增长, 土地购置未如预期迅速下滑



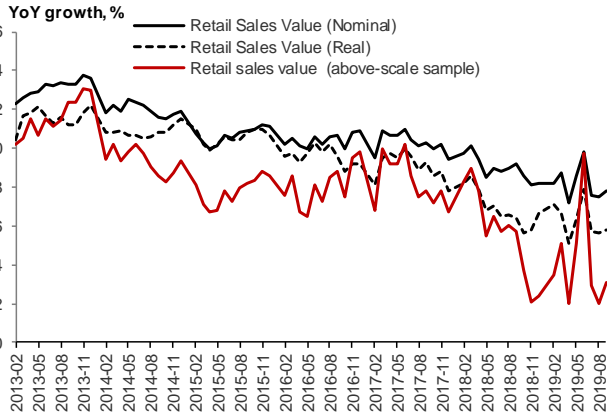
资料来源: 国家统计局, 万得, 招银国际证券

图 13: 土地成交价款同比下滑幅度逐渐收窄



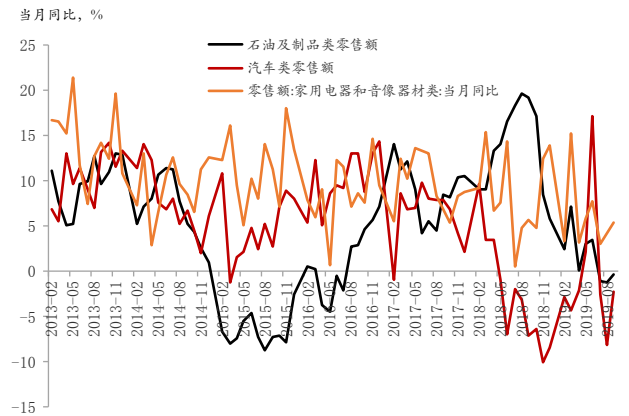
资料来源: 国家统计局, 万得, 招银国际证券

图 14: 9月社零增速略有回升



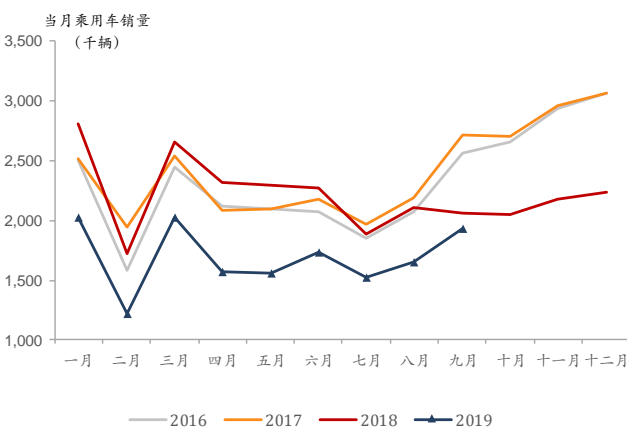
资料来源: 国家统计局, 万得, 招银国际证券

图 15: 9月限额以上汽车销量同比下滑幅度收窄至2.2%



资料来源: 国家统计局, 万得, 招银国际证券

图 16: 乘用车销量: 9月份回暖较为明显



资料来源: 中国汽车协会, 万得, 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。

### 招银国际证券投资评级

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	: 招银国际证券并未给予投资评级

### 招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

### 招银国际证券有限公司

地址：香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话：(852) 3900 0888

传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)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。招银国际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。招银国际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国际证券编写，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风险。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。招银国际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)不时修订之英国2000年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，未经招银国际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商投资者

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个人。