



首创宏观“茶”：

工业增加值当月同比超预期反弹，固定资产投资
增速整体承压

证券研究报告·宏观研究报告

2019年10月21日

——9月经济数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 9月工业增加值当月同比5.80%，预期5.00%，前值4.40%；9月工业增加值累计同比5.60%，前值5.60%；9月固定资产投资累计同比增长5.40%，预期5.40%，前值5.50%；9月社会消费品零售总额当月同比7.80%，预期7.80%，前值7.50%；9月社会消费品零售总额累计同比8.20%，前值8.20%。我们点评如下：
- 一、工业增加值当月同比超预期反弹；
- 二、固定资产投资整体承压；
- 三、4季度消费增速缺乏大幅上行基础。

目录

一、工业增加值当月同比超预期反弹.....	4
二、固定资产投资整体承压.....	6
三、4 季度消费增速缺乏大幅上行基础.....	11

图表目录

图 1：工业增加值当月同比超预期反弹（%）	4
图 2：农副食品加工业工业增加值当月同比首次跌至负值区间（%）	5
图 3：第一产业固定资产投资增速持续 6 个月运行在负值区间（%）	6
图 4：对房地产投资起到支撑作用的是建筑工程固定资产累计同比（%）	7
图 5：个人按揭贷款累计同比为 2017 年 5 月以来的新高（%）	8
图 6：9 月基础设施建设投资完成额累计同比为 2018 年 6 月以来新高（%）	9
图 7：民间资本投资信心不足,制造业投资形势十分严峻（%）	10
图 8：汽车类零售额当月同比降幅收窄是 9 月消费增速上行的主要贡献项（%；%） ..	12
图 9：城镇居民人均可支配收入实际累计同比创 2008 年 2 季度以来新低（%）	13

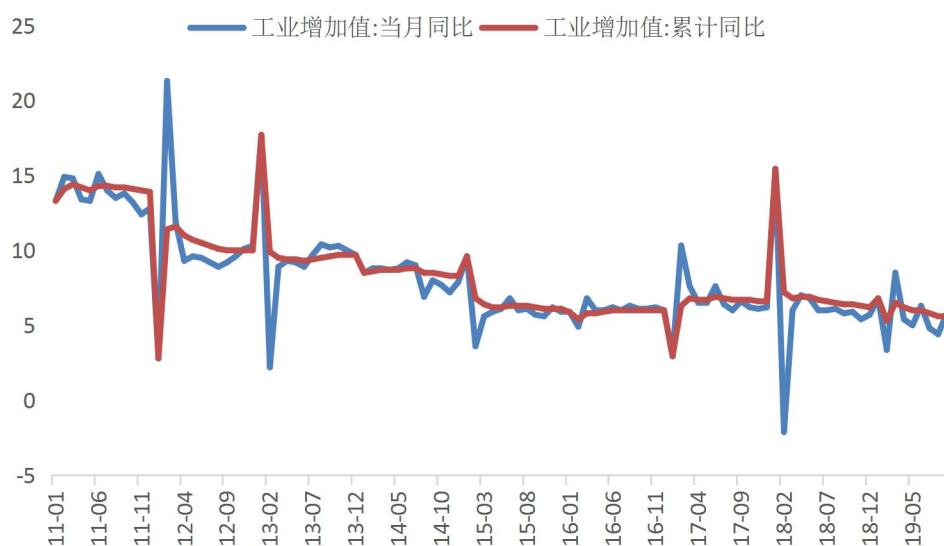
事件：9月工业增加值当月同比5.80%，预期5.00%，前值4.40%；9月工业增加值累计同比5.60%，前值5.60%；9月固定资产投资累计同比增长5.40%，预期5.40%，前值5.50%；9月社会消费品零售总额当月同比7.80%，预期7.80%，前值7.50%；9月社会消费品零售总额累计同比8.20%，前值8.20%。

点评：

一、工业增加值当月同比超预期反弹

9月工业增加值当月同比录得5.80%，高于预期0.80个百分点，较前值上行1.40个百分点，而9月工业增加值累计同比录得5.60%，持平于前值，剔除掉春节月份，仅高于2009年3月（5.10%）、2009年4月（5.50%）。从累计同比的表现看，工业增加值增速还面临较大压力。

图 1：工业增加值当月同比超预期反弹（%）



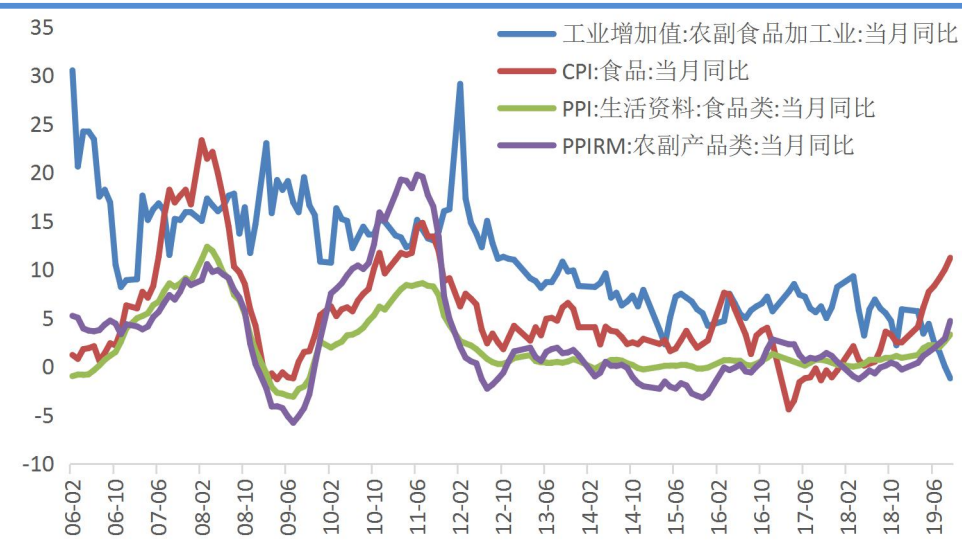
资料来源：wind，首创证券研究发展部

9月工业增加值当月同比的显著特征是，各部类、各企业类型以及各地区的工业增加值当月同比均较前值上行：分部类看，采矿业、制造业与电力燃气及水的生产和供应业分别为8.10%、5.60%、5.90%，分别较前值上行4.40、1.30、0个百分点，其中，采矿业创2013年6月有数据以来新高；分经济类型看，国有及国有控股企业、股份制企业、私营企业、外商及港澳台投资企业工业增加值当月同比分别为4.90%、6.90%、6.70%、2.90%，分别较前值上行0.80、1.60、0.70、1.60个百分点，其中，股份制企业时隔5个月再次超过私营企业；分地区看，东部地区、中部地区、西部地区与东北地区工业增加值当月同比分别为5.20%、7.50%、8.20%、3.60%，分别较前值上行2.40、1.00、2.90、0.60个百分点，其中，西部地区环比上行幅度较大。

9月工业增加值数据的一大亮点是，高技术产业工业增加值当月同比与累计同比分别为11.00%、8.70%，分别较前值上行4.90、0.30个百分点，与工业增加值当月同比以及累计同比的差值分别为5.20、3.10个百分点，分别较前值走阔3.50、0.30个百分点。

在细分行业层面，9月农副食品加工业工业增加值当月同比仅为-1.20%，较前值下行1.2个百分点，自2006年2月以来，首次跌至负值区间，可能与目前的非洲猪瘟有一定影响。纵观整个价格体系，食品系价格增速全线上扬：下游的食品CPI同比创2011年11月以来新高，中游的食品类PPI当月同比创2012年2月以来新高，上游的农副产品类PIRM当月同比创2012年1月以来新高。在农副产品类价格全线上扬之际，农副食品加工业工业增加值当月同比却跌入负增长区间，对此，这可能意味着猪周期引发一场农副食品加工业领域的供给侧改革，意味着可以关注农副食品加工业的龙头企业。

图 2：农副食品加工业工业增加值当月同比首次跌至负值区间（%）



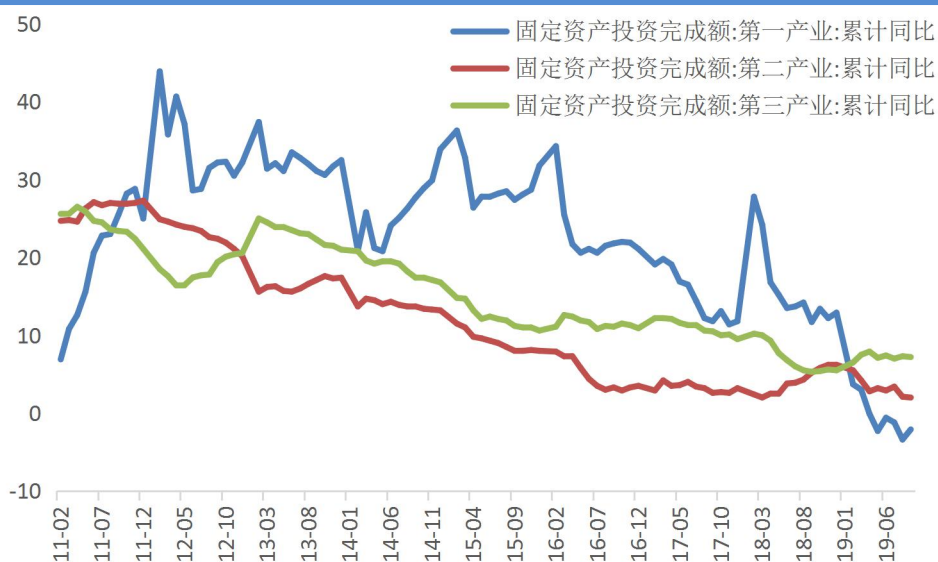
资料来源：wind，首创证券研究发展部

展望10月，工业增加值当月同比多空交织：多的方面，2019年10月工作天数为19天，比2018年同期多一天，此外，六大电厂日均发电耗煤量61.82万吨，较2018年10月同期上行9.01万吨；空的方面，2018年同期的基数为5.8%、5.9%，基数小幅上行；高炉开工率2019年前三周的均值为61.37%，较9月同期下行4.66个百分点，较2018年10月同期下行7.00个百分点；六大电厂日均发电耗煤量61.82万吨，较9月同期下行7.11万吨。叠加考虑到2019年工业增加值数据具有较为明显的季末效应，预计10月工业增加值当月同比大概率较9月下行。

二、固定资产投资整体承压

9月固定资产投资累计同比5.40%，持平于预期，较前值下行0.1个百分点，为2018年10月以来新低，整体继续处于历史底部区间。其中，第一、二、三产业固定资产投资累计同比分别为-2.10%、2.00%、7.20%，分别较前值上行1.30、-0.10、-0.10个百分点。其中，第一产业持续6个月运行在负值区间，第二产业创2000年2月以来新低，相比之下，第三产业运行则较为平稳。具体看：

图3：第一产业固定资产投资增速持续6个月运行在负值区间（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

房地产投资持平于前值，继续保持两位数增长。9月房地产开发投资完成额累计同比为10.5%，持平于前值，为2019年2-9月的最低值，但依旧保持两位数增长，且高于2018年全年的9.5%。从结构上看，对房地产投资起到支撑作用的是建筑工程固定资产累计同比，9月录得10.6%，较前值大幅上行0.7个百分点，创2014年11月以来新高。在8月经济数据点评时，我们提到“房屋施工面积累计同比保持高位增长，意味着近期建筑工程固定资产累计同比还将保持较高增速”，目前看得到验证。拖累房地产投资增速的是其他费用（主要是土地购置费）累计同比，9月录得17.50%，较前值下行1.5个百分点，创2017年11月以来新低。从二者的先行指标来看，9月房屋施工面积累计同比录得8.7%，较前值小幅下行0.1个百分点，但是依旧处于高位区间，预计后期建筑工程固定资产累计同比还将保持一定增速；9月国有土地使用权出让收入累计同比为5.80%，较前值上行1.60个百分点，但是100大中城市成交土地规划建筑面积当月同比仅录得-28.03%，较前值下行9.34个百分点，二者发生较大程度的背离，综合看预计其他费用（主要是土地购置费）累计同比保持温和下滑的趋势。总体上看，房地产投资面临一定下行压力，但是年内下行空间有限。

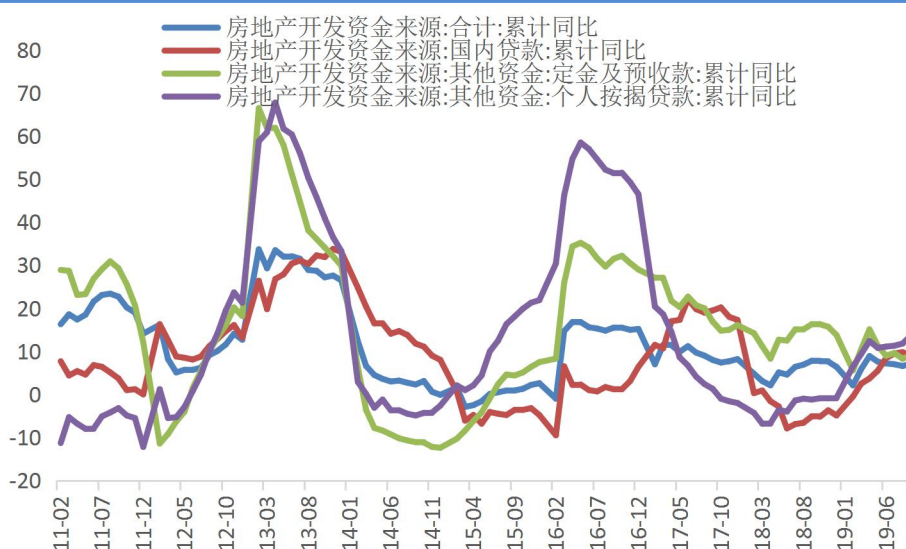
图 4：对房地产投资起到支撑作用的是建筑工程固定资产累计同比（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

9月房地产开发资金来源累计同比录得7.10%，较前值上行0.5个百分点，其中，国内贷款累计同比录得9.1%，较前值下行0.7个百分点，依旧位于较高水平，个人按揭贷款累计同比录得13.6%，较前值上行1.8个百分点，为2017年5月以来的新高，定金及预收款累计同比为9.0%，较前值上行0.7个百分点。与之相对应，商品房销售面积累计同比为-0.1%，较前值上行0.5个百分点，为2019年2-9月新高。商品房销售额累计同比为7.10%，较前值上行0.4个百分点。个人按揭贷款与商品房销售增速上行与房贷利率换锚有较大关系：根据央行规定，自2019年10月8日起，新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的LPR为定价基准加点形成。在不确定与变动性面前，大部分购房者选择在10月8日之前购房，使得个人按揭贷款与商品房销售增速上行。

图 5：个人按揭贷款累计同比为 2017 年 5 月以来的新高（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9472

