

日期：2019年10月18日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

生产消费改善 投资稳中偏降

——2019年1-9月宏观数据点评

■ 主要观点：

生产消费改善，投资稳中偏降

9月工业增加值同比增长5.8%，增速加快1.4个百分点，工业生产再度呈现季末加快的特征。三大产业除公共事业持平外，其余均有加快，采矿业回升幅度较大。与上月相比，主要行业电子设备、通用设备、专用设备都出现了明显的回升。1-9月固定资产投资同比增长5.4%，增速回落0.1个百分点。本月基建增长继续加快，一改此前的低迷局势。今年专项债新增额度已全部发行完毕，结合专项债新政共同发力，基建成效显著。明年新增额度有望提前下发，基建投资有望维持回升趋势。民间投资与制造业投资近期持续下滑，也显示出了实体经济存在的压力。房地产投资本月终有所企稳，在整体的调控趋严下，房企加快施工推盘以回款。未来随着施工的加快，房地产投资有望维持平稳。本月汽车消费降幅已大幅收窄。另外家具、通讯建材等都有不同程度回升，整体消费均有所回升。三季度GDP放缓至6.0%，较二季度下降0.2个百分点。GDP的下滑也显示除了当前经济的下行压力。

市场回暖中分化

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。当前市场对经济中长期前景预期仍然偏软，对经济回暖预期仍未形成；经济增长在相对低迷中结构得到改善，增长质量提高。经济、货币和政策“三稳”格局下，资本市场将在低迷中走出蓄势、上升的行情趋势，核心资产的机会将逐渐展现。随着价格拐点预期到来，债券市场先前受到的通胀冲击消退，加上产品分类监管推进带来的风险利差显性化，市场无风险利率下降可期，债券市场先行回升可期。经济平稳中韧性增强和结构改善，无风险利率下降带来的估值提升，股市中以核心资产为代表的结构性行情机会将逐渐展开。

经济稳中偏弱，四季度或有回升

9月经济数据有所改善，生产加快，消费回升，仅有投资略有下降，经济疲软态势依旧，整体态势仍然呈现“稳中偏弱”。第一增长动力投资增速虽仍疲软但结构改善，基建已开始发力，房地产投资企稳，亦表明经济不会失速，韧性确实存在。9月城镇调查失业率5.2%，持平上月，较7月下降。从就业质量保持较好的局面看，经济增长质量在提高，政策就业优先的效应还是显著的，亦表明经济运行质量在提高。受政策调控的货币环境“中性偏松”已成稳定态势，财税支持经济活力的措施也在稳步推进，预计未来经济运行平稳态势不变，随着基建带动投资的发力，4季度GDP或略回升至6.2%，全年维持6.2%。预计通胀拐点将于年底到来，核心通胀指标将比一般通胀指标更成影响政策因素，“双降”（降息、降准）在未来3-6月内仍是值得期待的。

事件：1-9 月实体经济数据公布

1. 工业生产加快回升

2019年9月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.8%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比8月份加快1.4个百分点。从环比看，9月份，规模以上工业增加值比上月增长0.72%。1-9月份，规模以上工业增加值同比增长5.6%。

2. 固定资产投资略有放缓

2019年1-9月份，全国固定资产投资（不含农户）461204亿元，同比增长5.4%，增速比1-8月份回落0.1个百分点。从环比速度看，9月份固定资产投资（不含农户）增长0.41%。其中，民间固定资产投资264805亿元，同比增长4.7%，增速比1-8月份回落0.2个百分点。

3. 消费改善

2019年前三季度，社会消费品零售总额296674亿元，同比名义增长8.2%（扣除价格因素实际增长6.4%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额268146亿元，增长9.1%。9月份，社会消费品零售总额34495亿元，同比增长7.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额31097亿元，增长9.0%。

	上海证券	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	6.2	5.8	4.4	5.8
固定资产投资（不含农户）	5.6	5.4	5.5	5.4
社会消费品零售（当月）	8.0	7.8	7.5	9.2

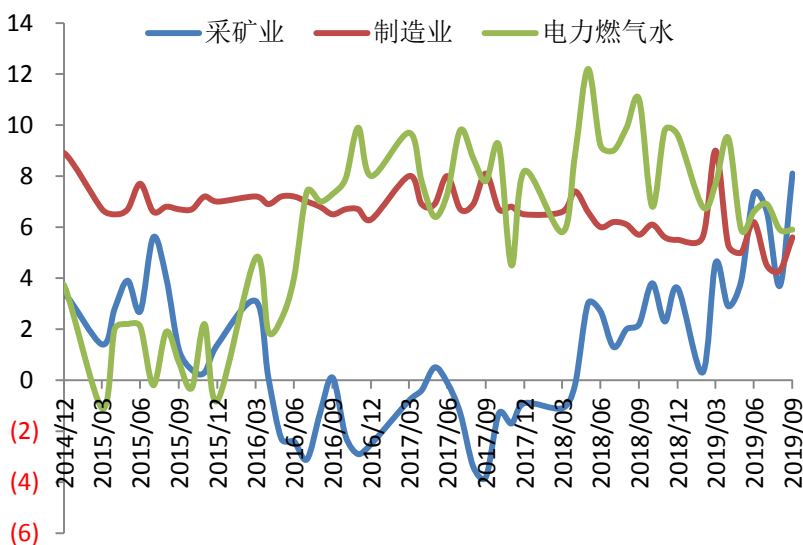
数据来源：路透、上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 三大行业生产加快

9月工业增加值同比增长5.8%，增速较8月加快1.4个百分点，工业生产再度呈现季末加快的特征。分三大门类看，9月份，采矿业增加值同比增长8.1%，增速较8月份加快4.4个百分点；制造业增长5.6%，加快1.3个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.9%，增速与8月份持平。三大产业除公共事业持平外，其余均有加快，采矿业回升幅度较大。从产量来看，原煤产量降幅收窄，原油产量上升带动采矿业回升；化纤、微型计算机设备、移动通讯手持机、集成电路产量明显上升，因此制造业生产也有所加快；而发电量虽仍在回升，但受去年高基数影响，公共事业持平上月。另外受世界经济增长放缓、中美经贸摩擦等因素影响，出口交货值同比下降，但降幅收窄。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

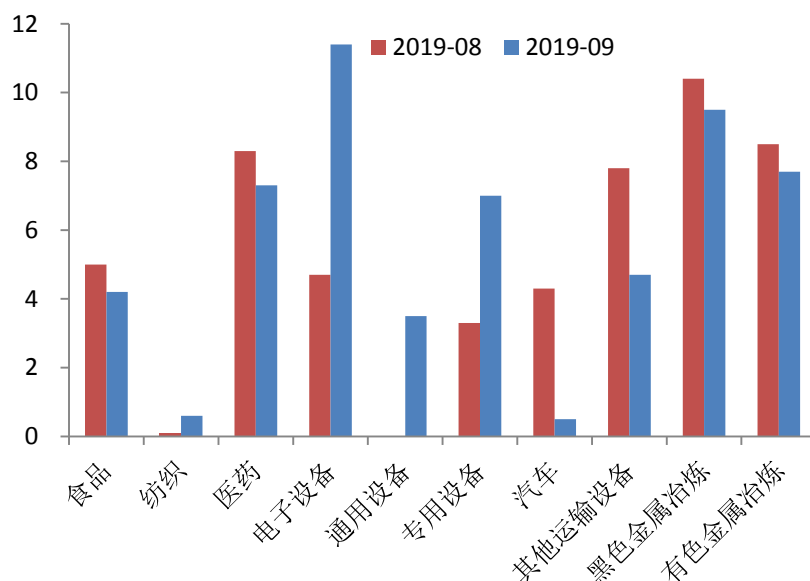


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 多数行业生产回升，下游改善显著

分行业看，9月份，41个大类行业中有35个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业下降1.2%，纺织业增长0.6%，化学原料和化学制品制造业增长3.3%，非金属矿物制品业增长7.0%，黑色金属冶炼和压延加工业增长9.5%，有色金属冶炼和压延加工业增长7.7%，通用设备制造业增长3.5%，专用设备制造业增长7.0%，汽车制造业增长0.5%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长4.7%，电气机械和器材制造业增长12.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长11.4%，电力、热力生产和供应业增长5.4%。与上月相比，主要行业电子设备、通用设备、专用设备都出现了明显的回升，下游改善显著，上游黑色、有色等行业有所下滑。而汽车本月生产一改此前的连续加快有所回落，但仍在正区间。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

3. 投资稳中偏降, 基建持续发力

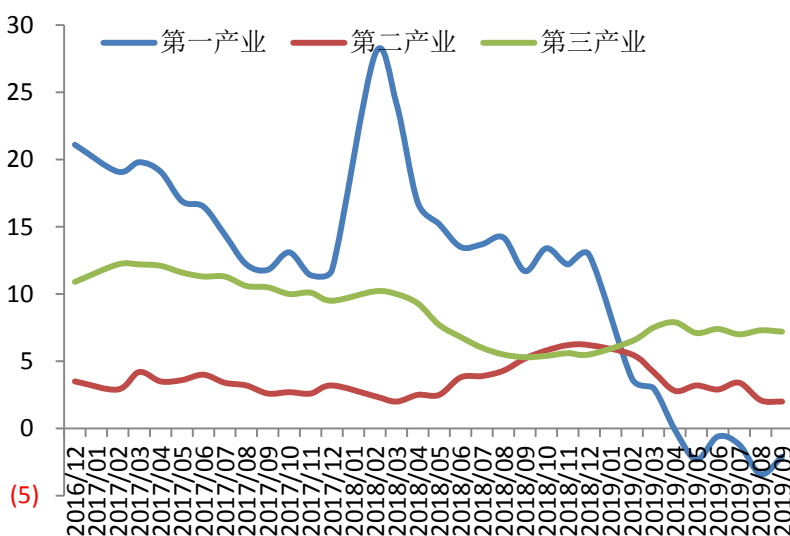
2019 年 1-9 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 461204 亿元, 同比增长 5.4%, 增速比 1-8 月份回落 0.1 个百分点。从环比速度看, 9 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 0.41%。其中, 民间固定资产投资 264805 亿元, 同比增长 4.7%, 增速比 1-8 月份回落 0.2 个百分点。分产业看, 第一产业投资 11566 亿元, 同比下降 2.1%, 降幅比 1-8 月份收窄 1.3 个百分点; 第二产业投资 138361 亿元, 增长 2.0%, 增速回落 0.1 个百分点; 第三产业投资 311277 亿元, 增长 7.2%, 增速回落 0.1 个百分点。

第二产业中, 工业投资同比增长 3.2%, 增速比 1-8 月份回落 0.1 个百分点。其中, 采矿业投资增长 26.2%, 增速与 1-8 月份持平; 制造业投资增长 2.5%, 增速回落 0.1 个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 0.4%, 增速持平。

第三产业中, 基础设施投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 同比增长 4.5%, 增速比 1-8 月份加快 0.3 个百分点。其中, 铁路运输业投资增长 9.8%, 增速回落 1.2 个百分点; 道路运输业投资增长 7.9%, 增速加快 0.2 个百分点; 水利管理业投资增长 1.9%, 增速加快 1.2 个百分点; 公共设施管理业投资增长 0.9%, 1-8 月份为下降 0.3%。本月基建增长继续加快, 一改此前的低迷局势。今年专项债新增额度已全部发行完毕, 国务院常务会议还要求 10 月底全部拨付到项目上, 形成实物工作量, 结合专项债新政共同发力, 基建成效显著。明年新增额度有望提前下发, 目前正在筹备, 并且将向发行使用好的地区和今冬明春具备施工条件地区倾斜, 使得基建项目建设取得实效, 提高

专项债资金使用效率。在多项政策的保障刺激下，基建投资有望维持回升趋势。本月制造业投资继续回落，其中纺织业、农副食品加工业、领跌，但幅度有限，专用设备制造业与运输设备制造业投资则有所加快。而民间投资同比增长4.7%，增速比1-8月份回落0.2个百分点，民间投资与制造业投资近期持续下滑，也显示出了实体经济存在的压力。从区域来看，中部地区有所回落，而东部和西部均有所加快，东北部地区降幅进一步扩大。

图3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4. 房地产投资企稳

2019年1-9月份，全国房地产开发投资98008亿元，同比增长10.5%，增速与1-8月份持平。其中，住宅投资72146亿元，增长14.9%，增速持平。

1-9月份，房地产开发企业房屋施工面积834201万平方米，同比增长8.7%，增速比1-8月份回落0.1个百分点。其中，住宅施工面积583683万平方米，增长10.1%。房屋新开工面积165707万平方米，增长8.6%，增速回落0.3个百分点。其中，住宅新开工面积122308万平方米，增长8.8%。房屋竣工面积46748万平方米，下降8.6%，降幅收窄1.4个百分点。其中，住宅竣工面积33084万平方米，下降8.5%。

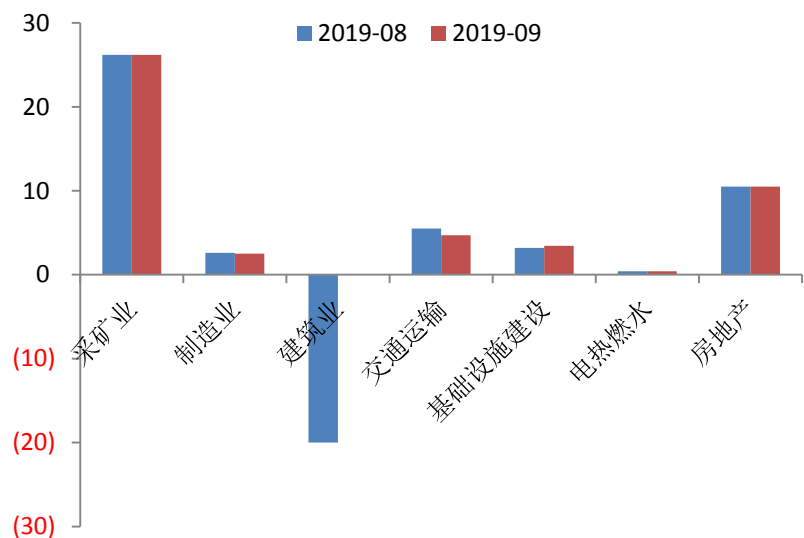
1-9月份，房地产开发企业土地购置面积15454万平方米，同比下降20.2%，降幅比1-8月份收窄5.4个百分点；土地成交价款8186亿元，下降18.2%，降幅收窄3.8个百分点。

1-9月份，商品房销售面积119179万平方米，同比下降0.1%，降幅比1-8月份收窄0.5个百分点。其中，住宅销售面积增长1.1%，办公楼销售面积下降11.0%，商业营业用房销售面积下降13.7%。商品房销售额

111491亿元，增长7.1%，增速加快0.4个百分点。其中，住宅销售额增长10.3%，办公楼销售额下降11.1%，商业营业用房销售额下降13.0%。

房地产投资本月终有所企稳，符合我们的观点。新开工面积、施工均有回落，其中新开工回落幅度更大，施工基本维持平稳，土地购置面积降幅继续收窄，销售低迷中改善。房地产到位资金增长加快，其中国内贷款仍在下滑，但自筹资金、定金与预售款以及个人按揭贷款增长加快，尤其是后两项。这也印证了我们此前的观点——在整体的调控趋严下，房企融资渠道收紧，刺激房企加快施工推盘以回款，来保障资金的需求。未来随着施工的加快，房地产投资有望维持平稳。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

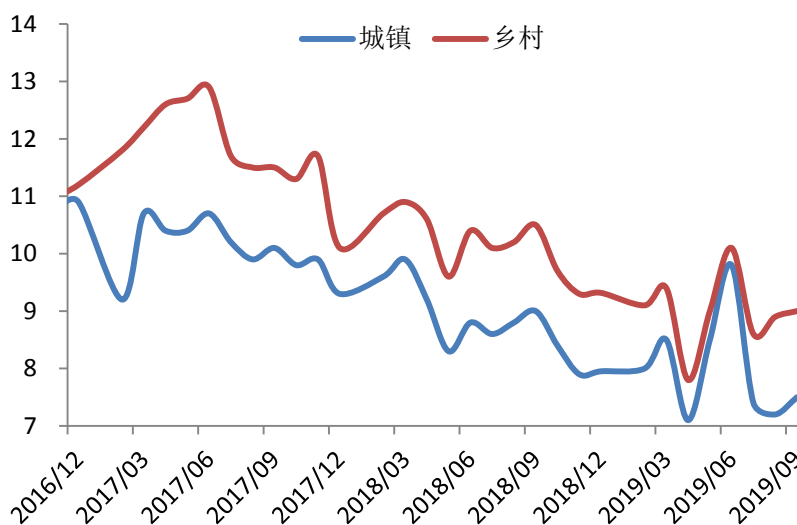


数据来源：wind，上海证券研究所

5. 汽车降幅收窄，消费回升

2019年前三季度，社会消费品零售总额296674亿元，同比名义增长8.2%（扣除价格因素实际增长6.4%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额268146亿元，增长9.1%。9月份，社会消费品零售总额34495亿元，同比增长7.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额31097亿元，增长9.0%。按经营单位所在地分，前三季度城镇消费品零售额253524亿元，同比增长8.0%；乡村消费品零售额43150亿元，增长9.0%。其中，9月份城镇消费品零售额29112亿元，同比增长7.5%；乡村消费品零售额5382亿元，增长9.0%。

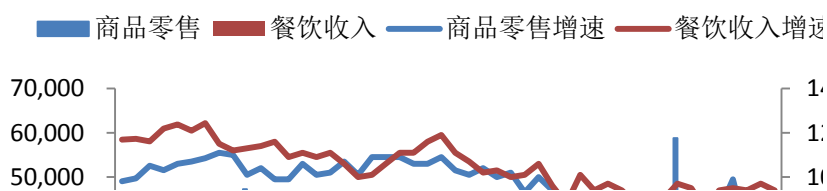
图 5：限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

按消费类型分，前三季度餐饮收入32565亿元，同比增长9.4%；商品零售264109亿元，增长8.0%。其中，9月份餐饮收入3770亿元，同比增长9.4%；商品零售30725亿元，增长7.6%。按零售业态分，前三季度限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别增长7.0%、1.5%、3.8%和1.4%。前三季度，全国网上零售额73237亿元，同比增长16.8%。其中，实物商品网上零售额57777亿元，增长20.5%，占社会消费品零售总额的比重为19.5%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长28.9%、18.6%和20.3%。

图 6：社会消费品零售额及增速（百亿元，当月同比，%）



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_9497

