

宏观周报：经济数据密集公布，三季度 GDP 如期回落

◎投资要点：

证券分析师： 刘思佳
执业证书编号： S0630516080002
电话： 021-20333778
邮箱： liusj@longone.com.cn

相关研究报告

2019年三季度，GDP当季同比6.0%，前值6.2%；2019年前三季度，GDP累计同比6.2%，前值6.3%。第三季度GDP略低于市场一致预期的6.1%。虽然逆周期调节政策发力，但经济仍有下行压力。9月经济数据略有反弹，但难改前三季度GDP下行压力。四季度经济预计仍有下行压力，逆周期政策仍需保持或者加强，但货币政策受制于通胀压力，可能难言放松，降息年内概率较小，可能还是以扩信用为主，疏通货币政策向实体经济传导。而财政政策可继续期待减税降费以及专项债提前安排。外需企稳可能性较小，内需明年有望企稳，但四季度单季GDP仍有可能跌破6.0%，全年GDP增速可能跌至6.1%左右。

2019年9月，规模以上工业增加值同比5.8%，较8月回升1.4个百分点，今年以来，每逢季末，生产数据均有反弹，所以9月工业增加值反弹也有可能受季末因素扰动。9月PPI继续回落，12月后基数有所降低，企业利润明年有修复的可能，但预计年内仍将处于去库存状态，年内工业生产仍将拖累，而明年大概率会好于今年。

2019年1-9月，固定资产投资完成额累计同比5.4%，增速较前值回落0.1个百分点。基建仍然是稳增长的主要手段之一，地方政府债提前安排将会使基建增速仍然稳定；而地产投资受资金影响预计仍将回落，可能回落至10%以下；企业盈利增速受工业品价格影响，目前年内难现拐点，但预计明年随着PPI的企稳，利润出现向上修复的可能性较高，但是今年四季度可能仍将拖累投资增速。

2019年9月，社会消费品零售总额当月同比增长7.8%，较前值上升0.3个百分点。总的来看，减税降费效果逐渐显现，消费韧性仍相对较强。

信贷结构持续改善。中长期贷款增加，信贷结构持续改善。社融增速稳定，人民币贷款继续大幅增长。总的来看，8-9两月社融增速稳定，信贷大幅回升，信贷结构改善，中长期贷款明显增加。四季度银行仍有主动放贷可能，专项债提前可能支撑社融，预计社融增速仍将保持相对稳定。

进出口双双回落，9月呈现衰退式顺差。但若中美达成第一部分协议后，中国增加进口，同时内需略有企稳，进口可能增加，但全球经济增速放缓，外需下降对出口影响较大，衰退式顺差可能无法持续，届时净出口对GDP的贡献将会下降。

CPI进入3时代，PPI后续有回升可能。9月CPI踏入“3”时代，而且是在去年基数相对较高的情况下，影响CPI上涨的最主要原因仍然是猪肉价格涨幅加大，同时可替代肉类，诸如牛肉、羊肉、鸡蛋等价格涨幅也有所扩大。CPI超预期上升，虽然目前仍然是猪肉引起的结构性通胀，非食品价格上涨幅度不大。但如果长时间保持在3%以上，同时PPI明年有小幅回升可能，对货币政策存在一定约束。

正文目录

1. 最新资讯	4
1.1. 李克强：把稳增长、保持经济运行在合理区间放在更加突出的位置	4
1.2. 央行：当前中国不存在持续通胀或通缩基础，但要防止通胀预期扩散	4
1.3. 进一步放宽外资银行和保险公司准入条件 扩大外资银行业务经营范围	4
1.4. 国常会：确保制造业等主要行业税负明显降低	5
1.5. 央行开展 2000 亿 MLF 操作	5
1.6. 证监会发布重组新规 允许相关资产在创业板重组上市	5
1.7. 银保监会发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》	6
1.8. IMF 下调今年世界经济增长预期	6
1.9. 美联储“褐皮书”：贸易紧张和全球增长放缓拖累美国经济	6
1.10. 脱欧再受挫折，延迟脱欧可能性大	7
2. 宏观点评	7
2.1. 第三季度 GDP 回落至 6.0%	7
2.2. 信贷结构持续改善	8
2.3. 进出口双双回落，9 月呈现衰退式顺差	9
2.4. CPI 进入 3 时代，PPI 后续有回升可能	10
4. 经济增长	12
5. 通货膨胀	13
6. 流动性	15
7. 下周将公布的重要经济数据及财经大事	17

图表目录

图 1 (M1 和 M2 同比增速, %)	9
图 2 (新增人民币贷款及各项贷款余额同比, 亿元, %)	9
图 3 (新增社会融资总量及同比变化, 左: 亿元, 右: %)	9
图 4 (社会融资规模存量占比, %)	9
图 5 (进出口总金额与贸易差额, 亿美元、%)	10
图 6 (出口和进口金额同比增速, %)	10
图 7 (CPI 同比和环比增速, %)	11
图 8 (食品和非食品 CPI 同比增速, %)	11
图 9 (PPI 同比和环比增速, %)	11
图 10 (生产资料和生活资料价格同比增速, %)	11
图 11 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米)	12
图 12 (6 大发电集团日均耗煤量, 万吨)	12
图 13 (高炉开工率, %)	12
图 14 (中国公路物流运价指数, 点)	12
图 15 (波罗的海干散货指数 BDI, 点)	13
图 16 (中国出口集装箱运价指数, 点)	13
图 17 (猪肉平均批发价, 元/公斤)	13
图 18 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	14
图 19 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100)	14
图 20 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨)	14
图 21 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)	14
图 22 (水泥价格指数, 点)	14
图 23 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000)	14

图 24 (公开市场货币净投放累计, 亿元).....	15
图 25 (公开市场货币净投放, 亿元).....	15
图 26 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	15
图 27 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %).....	16
图 28 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	16
表 1 下周将公布的重要经济数据及财经大事.....	17

1.最新资讯

1.1.李克强：把稳增长、保持经济运行在合理区间放在更加突出的位置

10月14日，国务院总理李克强在陕西西安主持召开部分省政府主要负责人经济形势座谈会，就当前经济形势和做好下一步经济工作听取意见建议。李克强说，当前经济下行压力持续加大，实体经济困难突出，国内需求疲弱。做好下一步经济工作，把稳增长、保持经济运行在合理区间放在更加突出的位置，进一步向改革开放创新要动力，从拓宽国内市场需求挖潜力，以改善民生为导向培育新的有效投资和消费需求，增强经济发展韧性，顶住经济下行压力，促进就业稳定增长，保持物价基本稳定，扎实做好民生保障工作，确保完成全年主要目标任务，为明年经济平稳增长奠定基础。李克强指出，要围绕保持经济运行在合理区间，落实好已出台的减税降费、降低融资成本等各项政策，灵活运用宏观政策逆周期调节工具，做好政策协调联动，加强预调微调。发挥地方政府专项债券作用，带动民间投资，加快补短板、调结构、惠民生重大项目建设，扩大有效投资。支持促进中西部承接产业转移。围绕群众需要和扩内需，适应市场新形势，突出重点，培育拓展新的商品和服务消费增长点，活跃城乡线上线下市场。

1.2.央行：当前中国不存在持续通胀或通缩基础，但要防止通胀预期扩散

10月15日，央行举行2019年第三季度金融统计数据新闻发布会，货币政策司司长孙国峰在会上表示，当前中国并不存在持续通胀或者是通缩的基础，但是也要防止通胀预期扩散，形成一个恶性循环。所以从这个角度来说，中央银行需要关注预期的变化，更多是通过改革的办法来降低融资成本。

1.3.进一步放宽外资银行和保险公司准入条件 扩大外资银行业务经营范围

10月16日，国务院总理李克强日前签署国务院令，公布《国务院关于修改〈中华人民共和国外资保险公司管理条例〉和〈中华人民共和国外资银行管理条例〉的决定》，自公布之日起施行。

《中华人民共和国外资保险公司管理条例》的主要修改内容为：取消申请设立外资保险公司的外国保险公司应当经营保险业务30年以上，且在中国境内已经设立代表机构2年以上的条件；允许外国保险集团公司在境内投资设立外资保险公司，允许境外金融机构入股外资保险公司。

《中华人民共和国外资银行管理条例》的主要修改内容为：一是取消拟设外商独资银行的唯一或者控股股东、拟设中外合资银行的外方唯一或者主要股东、拟设分行的外国银行在提出设立申请前1年年末总资产的条件，取消拟设中外合资银行的中方唯一或者主要

股东应当为金融机构的条件。二是规定外国银行可以在中国境内同时设立外商独资银行和外国银行分行，或者同时设立中外合资银行和外国银行分行。三是放宽对外资银行业务的限制，允许其从事代理发行、代理兑付、承销政府债券以及代理收付款项业务，将外国银行分行可以吸收中国境内公民定期存款的数额下限由每笔不少于100万元人民币改为每笔不少于50万元人民币，并取消对外资银行开办人民币业务的审批。四是改进对外国银行分行的监管措施，放宽外国银行分行持有比例生息资产的要求，对资本充足率持续符合有关规定的外国银行在中国境内的分行，放宽其人民币资金份额与其人民币风险资产的比例限制。

1.4. 国常会：确保制造业等主要行业税负明显降低

国务院总理李克强10月16日主持召开国务院常务会议，听取今年减税降费政策实施汇报，要求确保为企业减负担、为发展增动能；部署以更优营商环境进一步做好利用外资工作。

会议指出，下一步，一要落实落细减税降费政策，及时研究解决企业反映的突出问题，确保制造业等主要行业税负明显降低、建筑业和交通运输业等行业税负有所降低、其他行业税负只减不增。进一步治理违规涉企收费。二要指导各地加强财政预算管理，政府要坚持过“紧日子”，严控一般性支出。落实省级政府主体责任，支持基层财政困难地区保工资、保运转、保基本民生。落实增值税留抵退税分担机制，减轻部分地区财政压力。三要研究进一步推改革、促发展、增就业措施，聚焦鼓励创业创新，研究对制造业重点行业加大研发费用加计扣除比例，增强发展内生动力和后劲。

会议确定，要持续深化“放管服”改革，打造更有吸引力的营商环境，进一步做好利用外资工作。一是扩大对外开放领域。清理取消未纳入全国和自贸试验区外商投资准入负面清单的限制措施。全面取消在华外资银行、证券公司、基金管理公司业务范围限制，落实好新修改的外资银行和外资保险公司管理条例。二是促进投资便利化。扩大资本项目收入支付便利化改革试点范围。三是平等保护外商投资合法权益。四是支持地方加大招商引资力度。

1.5. 央行开展2000亿MLF操作

2019年10月16日，人民银行开展中期借贷便利(MLF)操作1年期2000亿元，中标利率3.3%，与上期持平。

1.6. 证监会发布重组新规 允许相关资产在创业板重组上市

据证监会网站消息，10月18日，证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》(以下简称《重组办法》)，《重组办法》提到，允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市，其他资产不得在创业板重组上市。相较之前，《重组办法》主要修改了以下内容：取消重组上市认定标准中的“净利润”指标。进一步缩短“累计首次原则”计算期间。推进创业板重组上市改革。恢复重组上市配套融资。加强重组业绩承诺监管。

1.7.银保监会发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》

10月18日,银保监会制定并发布《关于进一步规范商业银行结构性存款业务的通知》,自发布之日起施行。要内容包括:明确结构性存款定义,严格区分结构性存款与一般性存款;要求银行制定实施相应的风险管理政策和程序,提出结构性存款的核算和管理要求;规定银行发行结构性存款应具备普通类衍生产品交易业务资格,执行衍生产品交易相关监管规定;参照执行《理财办法》关于理财产品销售的相关规定,加强结构性存款合规销售;强化信息披露,保护投资者合法权益;加强非现场监管和现场检查,依法依规采取监管措施或实施行政处罚。

在过渡期安排方面,《通知》同时采取设置过渡期和“新老划断”的政策安排,有利于银行资产负债调整和流动性安排,促进业务平稳过渡。过渡期为本通知施行之日起12个月。过渡期内,商业银行可以继续发行原有的结构性存款(老产品),但应当严格控制存量产品的整体规模内,并有序压缩递减。对于过渡期结束前已经发行的老产品,商业银行应当及时整改,到期或兑付后结清。过渡期结束后,商业银行新发行的结构性存款应当符合本通知规定。对于由于特殊原因在过渡期结束后仍难以符合本通知规定的商业银行,经银行业监督管理机构同意,采取适当安排妥善处理。

发布实施《通知》,有利于促进结构性存款业务规范发展,防止不规范的结构性存款无序增长,增强银行经营的合规性和稳健性;引导银行存款和市场利率回归合理水平,规范相关衍生产品设计和交易;杜绝结构性存款与票据的空转套利,引导资金流向实体经济,降低实体经济融资成本。

1.8.IMF 下调今年世界经济增长预期

10月15日,在美国首都华盛顿,国际货币基金组织(IMF)首席经济学家吉塔·戈皮纳特在新闻发布会上讲话。当日,国际货币基金组织(IMF)发布最新一期《世界经济展望报告》,将2019年世界经济增速下调至3%,较今年7月份预测值下调0.2个百分点。这也是2008年金融危机爆发以来最低水平。

1.9.美联储“褐皮书”:贸易紧张和全球增长放缓拖累美国经济

新华社消息,美国联邦储备委员会10月16日发布的全国经济形势调查报告显示,8月下旬以来,美国经济活动整体以温和速度扩张,但持续的贸易紧张局势和全球经济增长放缓对部分辖区经济活动构成拖累。报告显示,与美联储发布上一份“褐皮书”时相比,美国经济整体温和扩张,就业人数略有上升,物价水平涨幅不大。从行业来看,制造业活动继续小幅下滑,旅游业及相关支出小幅增长,房地产市场则变化不大。同时,受恶劣天气、商品价格疲软及贸易局势等影响,农业状况进一步恶化。此外,企业非住宅类固定资产投资增速略有放缓。报告显示,美国就业人数略有上升,但劳动力持续短缺仍然限制企业招聘。各辖区对专业服务和信息技术人员需求相对强劲,但对货运和制造业人员需求较为疲弱。部分辖区表示,由于订单数量减少,制造业企业进行了裁员。报告还显示,大部分辖区表示,近期物价上涨幅度不大,零售商和制造业表示投入成本略有上升。

1.10. 脱欧再受挫折，延迟脱欧可能性大

欧盟委员会主席容克 10 月 17 日宣布，欧盟与英国政府就英国“脱欧”达成协议。新协议将避免英国“脱欧”后在爱尔兰岛出现“硬边界”。欧盟成员国领导人将在接下来的欧盟峰会上讨论这份新协议。在获各成员国支持后，协议还要经欧洲议会和英国议会分别批准后才能生效。

而在 10 月 19 日，英国议会下院投票通过一项关键修正案，实质上将迫使首相约翰逊致信欧盟、寻求再度推迟“脱欧”。但约翰逊随后表示，即使有法律要求，自己也不会再与欧盟谈判推迟“脱欧”。

欧洲理事会主席图斯克 10 月 19 日夜宣布，欧盟方面已收到来自英国的延长“脱欧”期限申请信。

2. 宏观点评

2.1. 第三季度 GDP 回落至 6.0%

2019 年三季度，GDP 当季同比 6.0%，前值 6.2%；2019 年前三季度，GDP 累计同比 6.2%，前值 6.3%。第三季度 GDP 略低于市场一致预期的 6.1%。虽然逆周期调节政策发力，但经济仍有下行压力。

2019 年 9 月，规模以上工业增加值同比 5.8%，较 8 月回升 1.4 个百分点，今年以来，每逢季末，生产数据均有反弹，所以 9 月工业增加值反弹也有可能受季末因素扰动。分行业来看，采矿业当月同比 8.1%，较前值上升 4.4 个百分点；制造业当月同比 5.6%，较前值上升 1.3 个百分点；电力、热力、燃气及水供应业当月同比 5.9%，与前值持平。从产量上来看，集成电路产量同比增速由 0.2% 升至 13.2%，智能手机产量同比增速由 -10.7% 升至 -3.6%，水泥产量当月同比增速由 5.1% 回落至 4.1%，原煤产量同比增速由 5.0% 回落至 4.4%，汽车产量同比增速由 -0.6% 回落至 -6.9%，粗钢产量同比增速由 9.3% 回落至 2.2%。今年以来，生产总体较弱，是拖累经济下滑的重要原因之一。9 月 PPI 继续回落，12 月后基数有所降低，企业利润明年有修复的可能，但预计年内仍将处于去库存状态，年内工业生产仍将拖累，而明年大概率会好于今年。

2019 年 1-9 月，固定资产投资完成额累计同比 5.4%，增速较前值回落 0.1 个百分点。其中，基建投资累计同比增长 4.5%，较前值回升 0.3 个百分点；房地产开发投资完成额累计同比增长 10.5%，与前值持平；制造业投资累计同比增长 2.5%，增速较前值回落 0.1 个百分点。总体上，投资增速仍然由基建投资支撑；房地产投资韧性略超预期，融资端收紧，并未使投资出现立即回落，但我们仍然预计地产投资回落是大方向；制造业投资受利润增速影响，仍然相对低迷。基建仍然是稳增长的主要手段之一，地方政府债提前安排将会使基建增速仍然稳定；而地产投资受资金影响预计仍将回落，可能回落至 10% 以下；企业盈利增速受工业品价格影响，目前年内难现拐点，但预计明年随着 PPI 的企稳，利润出现向上修复的可能性较高，但是今年四季度可能仍将拖累投资增速。

2019 年 1-9 月，商品房销售面积累计同比 -0.1%，较前值上升 0.5 个百分点，连续 3 个月回升，当月同比 2.91%，较前值回落 2.61 个百分点，地产销售连续 3 个月走强，可能受 LPR 改革影响，购房人担心房贷利率上涨，导致抢销售略有回升，但城市棚改货币化安置力度减半，以及国家坚定房地产政策不放松，地产销售未来仍有走弱可能。

2019年9月，社会消费品零售总额当月同比增长7.8%，较前值上升0.3个百分点。去除通胀后的实际同比5.79%，较上月上升0.19个百分点。9月汽车消费同比降幅有所收窄，较前值上升5.9个百分点至-2.2%。建筑装潢以及家用电器类受地产销售近来走强影响，表现相对较好。总的来看，减税降费效果逐渐显现，消费韧性仍相对较强。

9月经济数据略有反弹，但难改前三季度GDP下行压力。四季度经济预计仍有下行压力，逆周期政策仍需保持或者加强，但货币政策受制于通胀压力，可能难言放松，降息年内概率较小，可能还是以扩信用为主，疏通货币政策向实体经济传导。而财政政策可继续期待减税降费以及专项债提前安排。外需企稳可能性较小，内需明年有望企稳，但四季度单季GDP仍有可能跌破6.0%，全年GDP增速可能跌至6.1%左右。

2.2.信贷结构持续改善

中长期贷款增加，信贷结构持续改善。9月，新增人民币贷款1.69万亿元，前值1.21万亿元，同比多增3100亿元，环比多增4800亿元。分部门看，居民户贷款增加7550亿元，其中，短期贷款增加2707亿元，中长期贷款增加4943亿元。居民短期贷款同比少增427亿元，房贷增长相对稳定，同比多增634亿元，8、9两月房贷规模上升可能受LPR改革可能导致房贷利率上涨影响，居民提前购房。非金融性公司及其他部门贷款当月新增10113亿元，同比多增3341亿元，其中短期贷款2550亿元，同比多增1452亿元，中长期贷款增加5637亿元，同比多增1837亿元，企业中长期贷款明显改善。票据融资增加1790亿元，同比多增47亿元，不再拖累信贷增长。非银行业金融机构减少659亿元，同比-56亿元。月末人民币贷款余额149.9万亿元，同比增长12.5%，增速比上月末上升0.1个百分点，比上年同期低0.7个百分点，但企业贷款明显改善，信贷有所恢复。

社融增速稳定，人民币贷款继续大幅增长。9月，新增社会融资规模2.27万亿元，前值2.02万亿元，同比多增1383亿元，环比多增2550亿元。人民币贷款、非标融资以及企业债券是支撑当月社融超预期的主要原因。其中，新增人民币贷款1.76万亿元，同比多增3271亿元。新增非标融资当月-1125亿元，同比1763亿元。新增企业债券1610亿元，同比多增1596亿元，主要由于央行将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”，企业债券统计范围扩容；地方政府专项债当月新增2194亿元，同比少增5195亿元，主要由于去年同期基数过高。9月末，社会融资规模存量为219.04万亿元，同比增长10.8%，增速与上月持平。信贷的回暖有效对冲了地方政府债错峰所造成的影响。

M2增速小幅回升。9月末，M2同比增长8.4%，前值8.2%。M1同比增长3.4%，前

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_9510

