

# 经济增长继续放缓，季末工业生产强劲反弹——三季度经济数据点评



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

## 研究结论

时间：10月18日国家统计局公布最新经济数据，三季度单季GDP增速6%，低于二季度6.2%，累计增速6.2%，与上半年6.2%持平。

- **GDP增速较上季度下行0.2个百分点，幅度大于预期，承压明显**，环比（季调）增速1.5%，前值1.6%，今年以来始终低于去年同期0.1个百分点，其中第二产业增速5.2%，较前值5.6%有明显下滑，第三产业同比增长7.2%，前值7%，触底回升。
- **9月单月工业生产较前两个月份有所改善**，工业增加值环比（季调）增速0.72%，前值0.32%，同比增速5.8%，之前连续两个月低于5%。值得注意的是，今年以来经济数据有较强的季末冲量特征，3、6月份工业增加值同比增速都较季度内其他月份明显更高，本月生产相对高的增速是否能够延续仍有待观察。
- **固定资产投资增速（5.4%，前值5.5%）与上月基本持平，为去年10月以来的最低水平，其环比增速基本稳定（0.41%，前值0.4%），主要受到去年基数的压制（2018年8-12月投资增速不断提高）**。主要行业的特征和上月一致：基建投资累计同比4.2%，前值3.8%，小幅上行0.4个百分点；房地产开发投资完成额累计同比10.5%，前值10.5%，但低于之前月份；制造业投资表现疲软，录得2.6%，前值3.3%，未能延续上月的反弹。
- **社会消费品零售总额当月同比增速7.8%，较前值7.5%改善，剔除汽车则单月增速9.0%，8月为9.3%，有所下滑**。分行业看，必需消费增速普遍略有下行，包括粮油食品（10.4%，前值12.5%）、饮料（8.9%，前值10.4%）、烟酒（4.2%，前值12.6%）、服装鞋帽针纺织品（3.6%，前值5.2%），可选消费涨跌互现，通讯器材（8.4%，前值3.5%）、汽车（-2.2%，前值-8.1%）有明显的改善或收窄，下滑较多的是文化办公用品类（-0.2%，前值19.8%）。
- **居民消费性支出表现优于收入增长**。前三季度，全国居民人均可支配收入同比名义增长8.8%，与前值持平，扣除价格因素实际增长6.1%，较上半年6.5%下行0.4个百分点、系2013年末有统计以来最低水平。但与此同时，居民人均消费性支出表现较好，三季度累计同比7.2%，前值6.4%，实际累计同比4.7%，前值4.1%，系去年三季度以来最高水平。
- 总体来说，三季度经济增长弱于预期：（1）消费不失为稳定器，但其贡献的提高主要是由于投资和出口贡献的下降，最终消费支出对GDP累计同比贡献率为60.5%，前值60.1%，对GDP累计同比的拉动3.8%，持平于前值，增长动能暂下一个台阶（2015年以来其增速始终高于4%），或与收入增长有限、消费倾向下滑（人均消费性支出/可支配收入）有关，我们判断未来政策重点将进一步注重打造多元化的消费供给（养老、幼托等），提振第三产业对整体增长的拉动；（2）下行压力更集中体现在工业生产和投资，展望后续，逆周期政策已有成效（缓步提升的基建、同比扩张的企业中长期贷款）、地产数据具备韧性、工业增加值9月强劲反弹且去年年末基数不高、汽车消费降幅收窄等因素，均有利于四季度GDP增速企稳反弹。

## 风险提示

- 稳增长政策不及预期，国内企业投资信心进一步低迷。

报告发布日期

2019年10月18日

证券分析师 孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

联系人 曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

## 相关报告

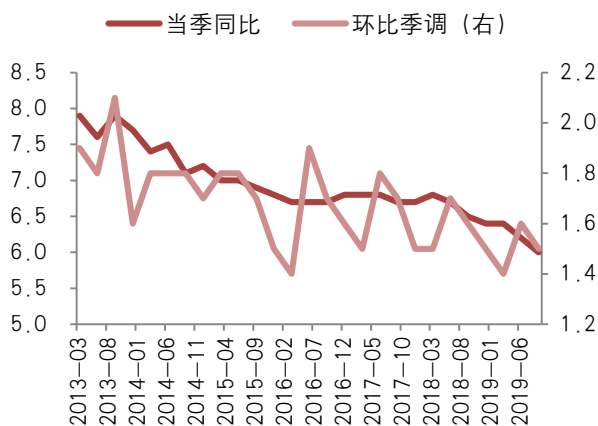
|                             |            |
|-----------------------------|------------|
| 季末冲量特征明显，信贷结构持续改善——9月社融数据点评 | 2019-10-17 |
| 食品与非食品的分化仍在延续——9月价格数据点评     | 2019-10-17 |
| 进出口继续回落                     | 2019-10-16 |

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

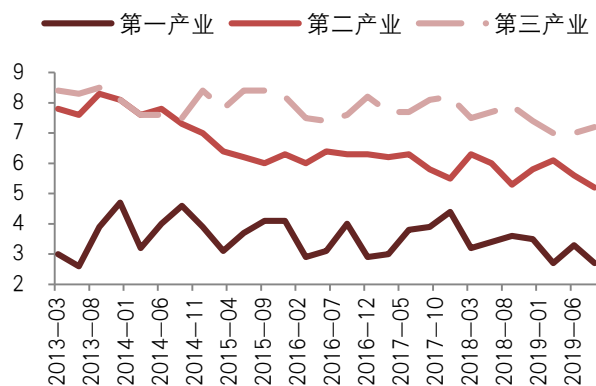
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：GDP 走势（%）



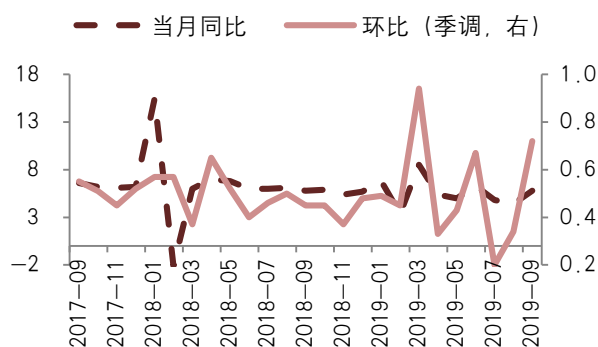
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：GDP 走势（分行业，%）



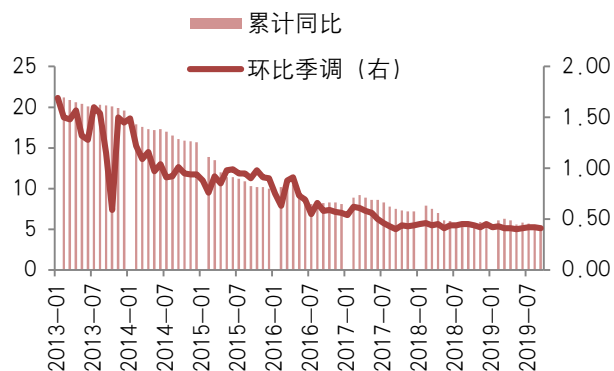
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：工业增加值增速走势（%）



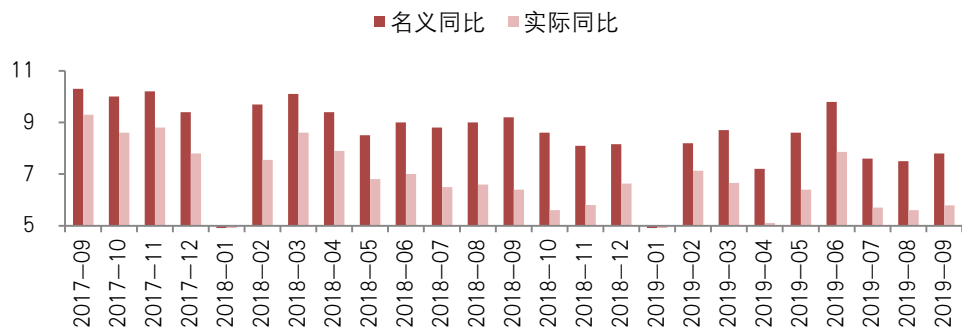
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：固定资产投资增速走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：社会消费品零售总额增速走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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\\_9550](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9550)

