

2019年10月8日

宏观经济



亮点看基建

——2019年9月经济金融数据前瞻

宏观简报

◆ 要点

9月，预计消费小幅反弹，投资亮点仍在基建，抢跑效应趋弱带来进出口延续弱势。降准与部分到期MLF形成对冲，新增人民币信贷或1.5万亿，社融增速或小幅回落至10.5%。猪价上涨或继续带动CPI上行至2.9%，CPI与PPI剪刀差或进一步走阔。

预计三季度GDP同比增长在6.1%左右，结构上消费对增长的贡献或仍维持在较低水平，投资稳中偏弱，净出口的贡献略有下滑，总体来看经济继续走弱。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcscn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebcscn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebcscn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebcscn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebcscn.com

9月，预计消费小幅反弹，投资亮点或仍在基建，抢跑效应趋弱带来进出口延续弱势。降准与部分到期MLF形成对冲，信贷季末效应或有减弱，社融增速或小幅回落。猪价上涨或继续带动CPI上行，CPI与PPI剪刀差或进一步走阔。

节日效应小幅提振消费

社消同比或反弹至7.8%（前值7.5%）。乘用车销售依然低迷，但双节促销或有所提振，前三周同比降幅较8月前三周状况有所回暖，9月汽车零售额同比有望小幅改善。中秋节日需求加上季末冲业绩的效应或继续提振食品饮料、纺服、化妆品和通讯器材消费。竣工微升支撑地产链消费。

投资亮点仍在基建

销售低迷，拿地谨慎，开工放缓，施工仍快，房地产开发投资累计同比或进一步放缓至10.1%（前值10.5%）。前期融资收紧，开发商拿地继续谨慎。9月百城土地成交面积累计同比转负，但均价同比小幅上行至24%，成交总价同比亦微升至23%，一二线同比升，三线同比落，溢价率进一步下降至8.8%。30城商品房成交面积累计同比由上月的6.4%进一步下降至6.2%，一线同比回落，二三线维持低位。9月全国房地产销售面积累计同比或继续维持在负区间。随着拿地的放缓，新开工累计同比或继续回落。施工增速或继续维持高位，竣工或继续恢复。

制造业投资累计同比增速或由于基数原因继续小幅回落（前值2.6%，去年同期8.7%）。今年5月以来制造业利润持续改善，但前8月制造业利润累计同比增速仍为负（-3.2%，去年同期13.5%），且非金属矿物制品、黑色金属等周期类行业利润增速持续下行，进而抑制周期类行业投资。由于去年下半年以来制造业投资基数较高，预计前9月制造业投资累计同比增速继续小幅回落至2.0%左右。

预计广义基建投资累计同比增长3.5%左右（前值3.2%，去年同期为0.3%）。从资金来源看，1-9月新增专项债规模为2.12万亿，全年发行预算基本完成，其中6-9月发行规模达到1.24万亿，这对9月份和后续基建投资会形成一定支撑。1-9月城投净融资量为8332亿元，同比增长172.4%，其中6-9月份为2369亿元。1-8月份预算内投入到基建投资的资金量为3.7万亿，同比增长10.5%，其中交通运输类投资同比增长16.1%。资金对基建投资的支撑尚可，预计基建投资累计同比增长在3.5%左右。

工业生产或略好转

预计工业增加值同比在4.8%左右（前值4.4%，去年同期为5.8%）。从高频数据来看，9月份前三周高炉开工率68.1%左右，但第四周下滑至57.6%，但9月份整体的6大发电集团耗煤量同比增长5.2%，我们预计9月工业生产会略反弹，但总体工业生产仍然偏弱。

抢跑效应趋弱，进出口延续弱势。全球经济弱势不改，9月Markit全球综合PMI为51.2（前值51.3），全球制造业PMI为49.7（前值49.5），仍处于收缩区间。尤其是德国制造业PMI继续下探至41.7（前值43.5），美国ISM制造业PMI超预期下行至47.8（前值49.1），使市场对全球经济增速放缓的担忧进一步加剧。9月1日起美国对3000亿美元清单A中的商品开始加

征 15% 关税，而从 8 月美国进口细项数据来看，出口抢跑效应并不显著，预计两相叠加将给对美出口带来一定压力。从已经公布的数据来看，韩国 9 月出口因假期错位、工作日增加一天而有所反弹，出口、进口同比分别为 -11.7%、-5.6%（前值 -13.8%、-4.2%）；越南 9 月出口、进口同比 12.2%、13.6%（前值 17.2%、8.6%）。中国 PMI 中新出口订单、进口较 6 月提高 1.0、0.4 个百分点。综合来看，我们预计 9 月出口同比 -2.5%（前值 -1%）、-5.2%（前值 -5.6%）。

CPI 与 PPI 剪刀差或走阔

猪肉继续带动 CPI 上行，果蔬增速回落明显，CPI 料小幅上升至 2.9%（前值 2.8%）。供给短缺，疫情影响继续，存栏增速继续下滑，加上中秋国庆双节及开学推升需求，猪价同比、环比继续上行，9 月 22 个省市生猪均价同比涨幅高达 96%，较 8 月扩大近 30 个百分点。猪肉替代品的牛羊鸡肉价格同比亦上行。由于果蔬大量上市，主要水果价格同比大幅放缓，蔬菜价格同比降幅扩大。燃油价格同比降幅扩大。总体看，CPI 同比或较上月小幅上升 0.1 个百分点。

基数拖累，PPI 同比通缩继续，或达 -1.1%。9 月 PPI 翘尾因素较上月下降 0.6 个百分点，对 PPI 形成较大拖累。分项看，受 9 月沙特油田遭袭击影响，国际油价在 9 月中旬大幅震荡，但月均价与 8 月持平，同比降幅扩大。主要化工产品价格环比负，同比降。尽管金九银十，以及国庆前唐山短暂限产 50% 以上停产，但 9 月整体与 8 月相比，钢价仍环比下跌，同比降幅扩大，反映需求仍弱于供给。有色金属价格环比普增，但受基数提升影响，同比降幅与上月持平。

信贷季末效应或减弱，社融增速小幅回落

降准与部分到期 MLF 形成对冲，信贷季末效应或减弱。9 月降准释放中长期流动性近 0.8 万亿，但央行仅续作 2000 亿 MLF（9 月有 4315 亿 MLF 到期）。预计 9 月新增人民币信贷 1.5 万亿左右，企业债和专项债净融资均回落，新增社融或 1.9 万亿，社融增速或小幅回落至 10.5%（前值 10.7%）。

预计三季度 GDP 同比增长在 6.1% 左右。结构上，消费对增长的贡献或仍维持在较低水平，投资稳中偏弱，净出口的贡献略有下滑，总体来看经济继续走弱。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_9776

