

三季度 GDP 同比增长 6.9%，六年来首次跌破 7%

—三季度经济数据点评

上海浦东发展银行金融市场部

高级分析师：李瑞敏

电话：(8621) 61614319

事件：三季度经济数据公布，三季度 GDP 同比增长 6.9%，虽然六年来首次跌破 7%，但仍超出市场的普遍预期。从主要分项指标看，前三季度工业生产增长放缓，固定资产投资增速回落，房地产开发投资增速继续回落，房地产销售持续回升；消费增长平稳向好。

数据点评：

(1) 三季度 GDP 同比增长 6.9%，虽然六年来首次跌破 7%，但仍超出市场的普遍预期。分产业看，第一产业当季同比增长 4.1%，增速比上季提升 0.4 个百分点；第二产业增长 5.8%，增速比上季回落 0.2 个百分点；第三产业增长 8.6%，增速比上季回升 0.1 个百分点。第二产业持续低迷，GDP 增长的主要动力来源于第三产业。三季度 GDP 虽然六年来首次跌破 7%，但仍超出市场的普遍预期，我们猜测，一方面可能是股市波动虽然导致证券业增加值增长放缓，但银行存贷款增速的提升，一定程度对冲了证券业对金融业增加值带来的影响；另一方面可能是在政策的刺激下，房地产市场持续回暖，抵消了部分经济下行压力。

(2) 工业生产增长放缓。前三季度，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 6.2%，增速比上半年回落 0.1 个百分点。从 7、8、9 各月看，增速分别为 6.0%、6.1%和 5.7%，增速位于历史低位。内外需疲弱是工业生产增速回落的主要原因，从外需看，三季度发达国家复苏动力减弱，抑制了外需增长。三季度各月出口增速进入连续的负增长区间。从内需看，传统产业的产能去化压力仍然较大，新经济增长点尚未成为主导力量，投资需求减弱使得部分投资品生产进一步下滑。8、9 月份官方 PMI 持续位于不景气区间，反映工业生产的低迷，进口需求的大幅下滑也侧面反映出内需增长的压力。从下一阶段走势看，内外需求均难看到明显的改善迹象出现，因此预计工业生产低迷仍将延续。

(3) 固定资产投资增速回落。前三季度，固定资产投资同比名义增长 10.3%，增速比上半年回落 1.1 个百分点，比 1-8 月回落 0.6 个百分点。其中，工业投资同比增长 8%，增速比 1-8 月份回落 0.7 个百分点；基础设施投资同比增长 18.1%，增速比 1-8 月份回落 0.3 个百分点；房地产开发投资同比增长 2.6%，增速比 1-8 月份回落 0.9 个百分点。一是工业投资增速回落。受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾依然突出、工业品出厂价格持续下降、工业企业利润下降的影响，制造业企业投资意愿不足，制造业投资增速持续回落。二是基建投资在上月出现回升之后，9 月再次出现下降。资金问题仍可能是制约基建投资增长的主要因素，基建投资资金来源可能受制于土地出让金下滑与财政收入增长乏力。三是房地产开发投资增速持续回落。虽然房地产销售持续回暖，但由于对后市预期的不确定性以及库存的压力，房地产销售的持续回升难以向房地产开发投资传导，房地产开发企业投资意愿不足。

(4) 消费增长平稳向好。前三季度，社会消费品零售总额同比名义增长 10.5%，增速比上半年加

快 0.1 个百分点。从月度看，9 月社会消费品零售总额同比增长 10.9%，增速比上月提高 0.1 个百分点。消费增长相对投资、出口形势更为平稳。主要原因是影响消费增长的核心因素，即居民收入水平增长平稳。根据城乡一体化住户调查，前三季度全国居民人均可支配收入同比名义增长 9.2%，扣除价格因素实际增长 7.7%，比上半年提高 0.1 个百分点。在收入保持平稳增长的同时，失业率始终保持在较低水平，共同推动消费增长。

(5) 房地产销售持续回暖。1-9 月，商品房销售面积同比增长 7.5%，增速比上半年提高 3.6 个百分点，比 1-8 月提高 0.3 个百分点，今年以来呈现持续回升态势，其中住宅销售面积增长 8.2%，办公楼销售面积增长 11.4%，商业营业用房销售面积增长 1.8%。商品房销售额同比增长 15.3%，增速与 1-8 月持平，其中住宅销售额增长 18.2%，办公楼销售额增长 18.7%，商业营业用房销售额下降 1.7%。受益于国家和地方层面的“楼市新政”，宏观政策方面的降息降准、公积金贷款为进一步放松等刺激，房地产市场预期发生转变，购房者信心进一步恢复，房地产销售持续回暖。

(6) 总体看，宏观经济自主增长动力不强，宏观政策仍需发力，从而确保全年实现 7% 的增长目标。财政政策积极无疑，但受制于财政收入减速和债务上限，积极空间或有限，后期或借助于社会资本加杠杆，推动 PPP 项目加快落地，或进一步借助政策性银行继续发行专项建设债券，支持基础设施建设投资。四季度，货币政策仍需承担重要的稳增长任务。9 月信贷和社会融资规模增长加快，反映出政策思路上的宽货币已经在向宽信用转变，10 月 1 日存贷比取消，宽信用约束也在减小。宽货币将配合宽信用，由于跨境资金流出持续存在，仍需采取将降准等措施补充货币供给，以保持流动性的适度宽松。PPI 已持续 43 个月为负，CPI 涨幅放缓，通缩风险加大，降息空间打开，进一步降息也有可能。另外，不排除继续采取 PSL 以及进一步创新结构性的再贷款支持政策，更具针对性的实施定向调控。

免责声明

本报告为内部交流使用；本报告基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析本人的知识和倾向而作出的。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与本行业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告使用者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上加以理解，并不含有任何道德或政治偏见，报告阅读者也不应从道德或政治角度加以解读，我行和分析者本人对任何基于道德或政治角度理解所可能引起的后果不承担责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。除非是已被公开出版刊物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。本报告的版权仅为本行所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为浦东发展银行金融市场部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。