

三季度国民经济企稳向好，经济恢复好于预期

9月经济数据点评

2023年10月18日

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

研究助理：曾浩

SAC 执业证书编号：

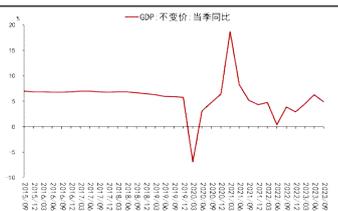
S0340121110001

电话：0769-22119276

邮箱：

zenghao@dgzq.com.cn

GDP 季度同比增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

- 事件：**统计局公布数据，三季度国内生产总值同比增长 4.9%，预期值 4.6%，前值 6.3%。中国 9 月规上工业增加值同比增长 4.5%，预期值 4.4%，前值 4.5%。1-9 月城镇固定资产投资同比增长 3.1%，预期值 3.0%，前值 3.2%。9 月社会消费品零售总额同比增长 5.5%，预期值 5.0%，前值 4.6%。
- 三季度国民经济企稳向好，经济恢复好于预期。**三季度以来，我国加强逆周期调节，经济稳增长政策接续落地，企业生产经营持续改善，经济保持恢复向好态势，我国三季度 GDP 同比增速录得 4.9%，好于市场预期，但受基数抬升影响较二季度回落 1.4 个百分点。剔除基数影响后，今年三季度的两年平均增长增速是 4.4%，比二季度加快了 1.1 个百分点。此外，前三季度国内生产总值同比增长 5.2%，为实现全年经济增长目标奠定了坚实的基础；从环比看，三季度国内生产总值增长 1.3%，比二季度加快 0.8 个百分点，增长持续恢复向好。回顾三季度，季初，7 月宏观经济延续二季度以来的弱势，但在稳增长稳预期政策持续加码的背景下，8 月主要经济数据触底反弹，9 月经济延续向好态势，三季度经济整体保持回升势头。往前看，存量政策将持续加力显效，着力扩大内需、提振信心。我们预计后续经济增长动能将加速恢复，四季度经济增速有望拾级而上，全年经济增速达到 5% 以上可期。
- 9 月工业生产保持平稳，制造业维持较快增速。**9 月工业企业整体开工率保持韧性，生产端保持平稳增长，中国 9 月规上工业增加值同比增长 4.5%，环比增长 0.36%，由于去年同期基数升高，同比增速较 8 月持平。分三大门类来看，内外需边际好转，企业补库存意愿上升，带动制造业生产逐步恢复，9 月制造业增加值同比增长 5.0%，增速比 8 月回落 0.4 个百分点；受大宗商品价格上行支撑，9 月采矿业增加值同比增长 1.5%，环比下降 0.8 个百分点；受用电需求增长，9 月电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增速录得 3.5%，较 8 月大幅回升 3.3 个百分点。分行业看，9 月份，41 个大类行业中有 26 个行业增加值保持同比增长。其中，或与基建投资加快有关，黑色金属冶炼和压延加工业和有色金属冶炼和压延加工业分别增长 9.9% 和 8.4%，继续保持高增。另外，化学原料和化学制品制造业、电气机械和器材制造业、汽车制造业同比分别增长 13.4%、11.5%、9.0%，依旧保持较快增长。
- 9 月基建投资维持韧性，房地产投资继续承压。**1-9 月份，城镇固定资产投资累计同比增长 3.1%，较 1-8 月回落 0.1 个百分点，延续低位下探趋势；但环比来看，9 月份城镇固定资产投资上升 0.15%，季调环比延续正增长。分领域来看，1-9 月狭义基础设施建设投资累计同比增长 6.2%，较 1-8 月下滑 0.2 个百分点，9 月建筑业商务活动指数升至较高景气区

本报告的风险等级为低风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

间，地方政府专项债保持较快发行节奏，建筑业生产施工加快，基建动能整体维持韧性；1-9月制造业投资累计同比增长6.2%，较1-8月加快0.3个百分点，9月制造业PMI重回扩张区间，供需两端继续改善，加上物价企稳有助于工业企业利润的边际改善，生产经营预期逐步企稳，带动制造业投资持续修复；1-9月房地产开发投资累计同比下降9.1%，降幅较1-8月扩大0.3个百分点，当月同比降幅亦有所扩大，整体来看房企面临的资金压力还在向投资端传导。地产调控放松首月居民贷款温和改善，但9月房地产销售数据未出现明显好转，1-9月份，商品房销售面积和销售额同比下降7.5%、4.6%，降幅继续较前值扩大0.4和1.4个百分点。此外，1-9月民间固定资产投资同比下降0.6%，较1-8月收敛0.1个百分点，民间资本信心仍亟待恢复。

- **9月消费动能积极向好，非耐用消费品增速回升。**9月适逢中秋、国庆双节临近，居民出行意愿高涨，叠加各地不断出台促消费政策、组织开展各类促消费重点活动，推动消费市场持续恢复向好，9月社会消费品零售总额同比增长5.5%，增速较8月回升0.9个百分点，好于市场预期；环比增速延续正值，录得0.02%。分消费类型来看，9月商品零售同比增长4.6%，较8月上升0.9个百分点；餐饮收入同比增长13.8%，较8月反弹1.4个百分点。从商品类别看，因节假日旅游出行、餐饮聚会需求上升，9月非耐用消费品整体反弹，粮油食品、饮料、烟酒、体育娱乐类商品零售同比增长8.3%、8.0%、23.1%、10.7%，较8月分别回升3.8%、7.2%、18.8%、11.4个百分点；9月部分居住类商品销售边际企稳，家电、建材类商品零售同比增速分别录得-2.3%和-8.2%，降幅均有所收窄。1-9月份，中国服务零售额同比增长18.9%，较前值回落0.5个百分点。
- **9月国内经济保持回升势头，10月恢复步伐或进一步加快。**整体来看，三季度国民经济企稳向好，经济恢复好于预期。9月大部分经济指标延续回升态势：工业生产保持平稳，制造业投资持续修复，基建投资维持韧性，地产投资和销售依旧承压，消费好于预期，经济增长动能加快恢复。展望10月，生产端方面，制造业景气水平持续改善，9月PMI生产和新订单指数继续回升，叠加企业盈利回升以及外贸稳健复苏，10月工业生产有望继续修复。投资端方面，财政部要求今年用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕，基建投资动能有所恢复，加之基数效应的回落，我们预计10月份基建投资增长将有所加快；制造业PMI连续四个月反弹并重回扩张区间，企业生产经营活动预期指数录得55.5%，持续位于较高景气区间，企业对市场预期总体保持乐观，我们预计10月制造业投资将维持韧性；随着政策逐步传导至销售端，市场信心及销售情况或有所改善，叠加融资政策优化，房企面临的资金端压力或逐步缓解，投资端有望出现小幅恢复。消费端方面，中秋和国庆“双节”叠加居民预期逐步改善，10月居民消费动能或延续回升态势。总的来看，9月国内经济保持回升势头，经济“进”的势能正在积聚。未来，随着已出台政策的实施力度不断加大，政策组合拳效应将进一步显现，加上央行宽货币政策或有所延续，政府债券发行提速、财政支出节奏加快，带动内需稳步提振，力促经济内生动能回升向好，叠加外贸稳健复苏，我们预计10月份经济将加速恢复。四季度经济增速有望拾级而上，全年经济增速达到5%以上可期。

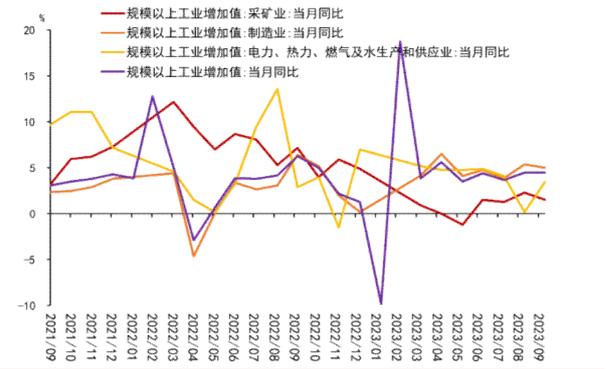
- **风险提示：**内需恢复不及预期，消费延续疲弱，从而加大经济稳增长压力；海外经济超预期下滑，以及中美贸易摩擦超预期恶化，导致外需持续收缩，国内出口承压；房地产市场持续低迷，微观主体预期偏弱主动去杠杆。

图 1：GDP 季度同比增速



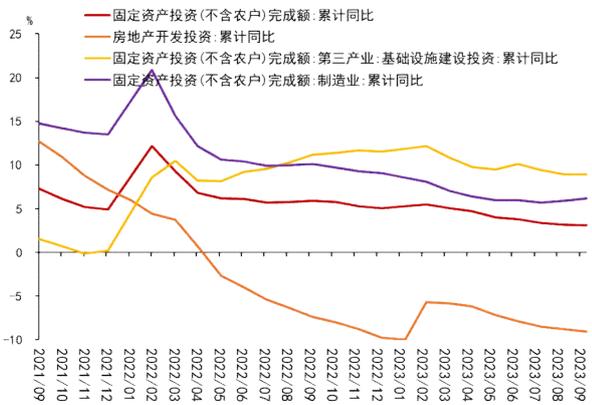
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 2：工业增加值增速



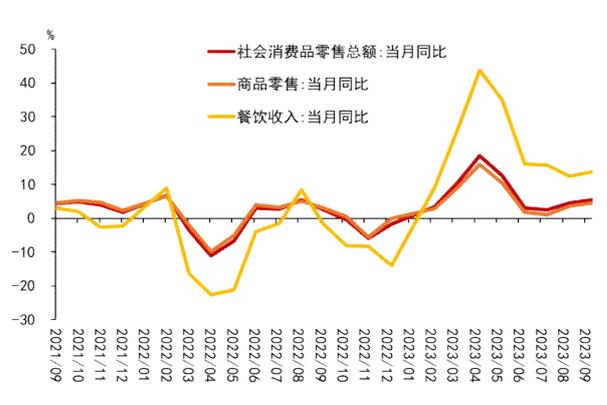
资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 3：固定资产投资增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

图 4：社会消费品零售总额增速



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn