

证券研究报告

3 季度经济数据点评

经济短周期见底确认

证券分析师

黄海南

投资咨询资格编号
S1060512080001
010-66299580
Huanghainan763@pingan.com.cn

事项:

国家统计局公布了 9 月份及 3 季度经济数据: 3 季度 GDP 增速 7.4%, 1-3 季度 GDP 增速 7.7%, 规模以上工业增加值同比增长 10%, 固定资产投资同比增长 20.5%, 社会消费品零售总额同比增长 14.1%。9 月份, 规模以上工业增加值同比增长 9.2%, 社会消费品零售总额同比增长 14.2%。

主要观点:

■ 三季度数据总体符合市场预期, 并显示出企稳回升的迹象。

- 一是基建投资继续向上并带动固定资产投资显著企稳, 1-9 月份, 固定资产投资增速 20.5%, 比 1-8 月份上升 0.3 个百分点, 主要是基建投资带动的。今年以来, 基建投资增速持续向上, 已从年初的负增长上升到 12.6%, 从而有效对冲了房地产投资的下滑;
- 二是房地产销售持续回暖带动家具、家电、装潢等消费增速继续向上, 从而带动 9 月份社会消费品零售总额增速从 13.2% 上升至 14.8%。今年 4 月份以来商品房销售显著回暖, 尽管 9 月份以来环比增速趋缓, 但同比增速仍然保持向上趋势;
- 三是工业企业库存去化接近尾声, 4 季度有望迎来微弱的库存回补, 从而带动工业生产略有改善。9 月份工业增加值增速为 9.2%, 比上月上升 0.3 个百分点, 显示工业生产有所恢复。此外, 9 月份 PMI 分项指数显示制造业可能已经度过主动去库存、进入被动去库存阶段。

■ 四季度经济增速略微向上, 但反弹动能不强

尽管 9 月份与 3 季度数据显示出某些积极的信号, 但经济向上的势头并不显著。对于全年的经济走势, 我们维持之前的判断, 即 3 季度经济短周期见底, 4 季度略有改善, 预计 4 季度 GDP 增速 7.7%, 全年增速 7.7%。

- 一是制造业景气未见明显改善, 投资与企业盈利仍在下滑。1-9 月份, 制造业投资增速为 23.9%, 比上月下降 0.5 个百分点。1-8 月份, 规模以上工业企业盈利增速下滑至 -3.1%。由于制造业普遍存在产能过剩, 因此可以预见制造业投资在短期内难以好转;
- 二是外需依然疲弱, 尤其是欧债危机未见实质性改善, 未来仍然面临外需下滑的风险。

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

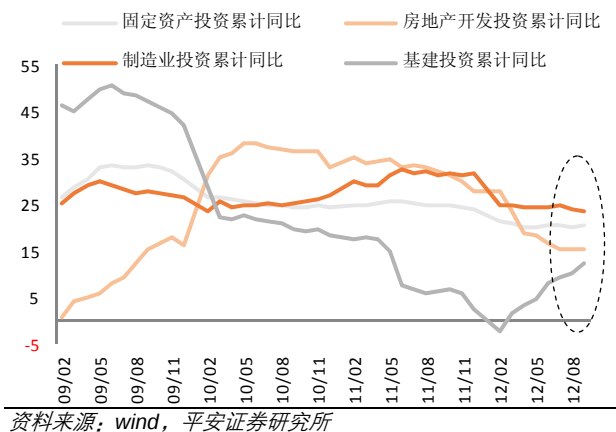
一、3季度数据显示出企稳回升的迹象

前三季度 GDP 同比增速分别为 8.1%、7.6%、7.4%，呈不断下降态势，但 9 月份的数据显示出企稳回升的迹象，主要体现在以下几个方面：

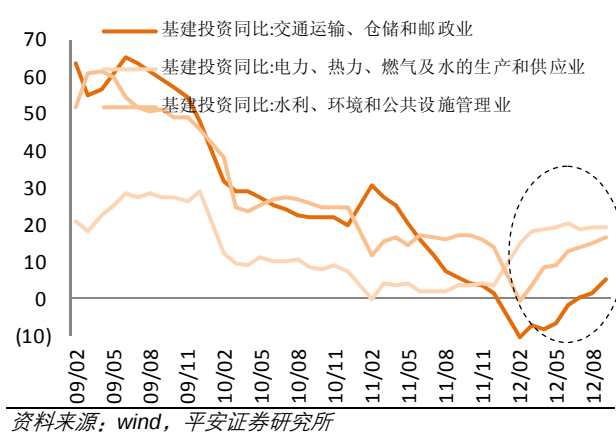
一是基建投资继续向上并带动固定资产投资显著企稳，1-9 月份，固定资产投资增速 20.5%，比 1-8 月份上升 0.3 个百分点，主要是基建投资带动的。今年以来，基建投资增速持续向上，已从年初的负增长上升到 12.6%，从而有效对冲了房地产投资的下滑；

二是房地产销售持续回暖带动家具、家电、装潢等消费增速持续向上，从而带动 9 月份社会消费品零售总额增速从 13.2% 上升至 14.8%。今年 4 月份以来商品房销售显著回暖，尽管 9 月份以来环比增速趋缓，但同比增速仍然保持向上趋势；

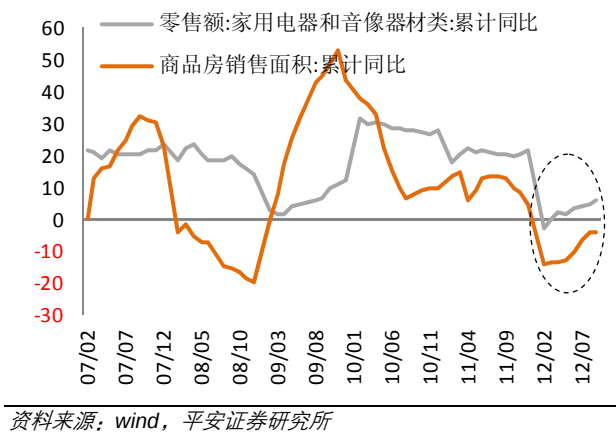
图表1 尽管房地产投资、制造业投资小幅下滑，但基建投资增速上升到12.6%，带动固定资产投资增速上升至20.5%



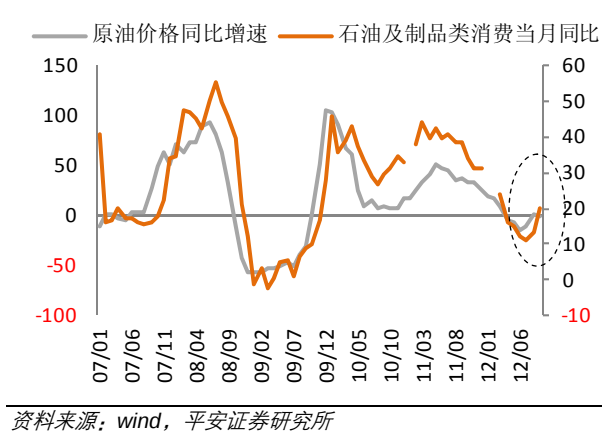
图表2 交通运输、电力、水利等基建投资增速持续向上



图表3 商品销售回暖带动家电消费持续回升

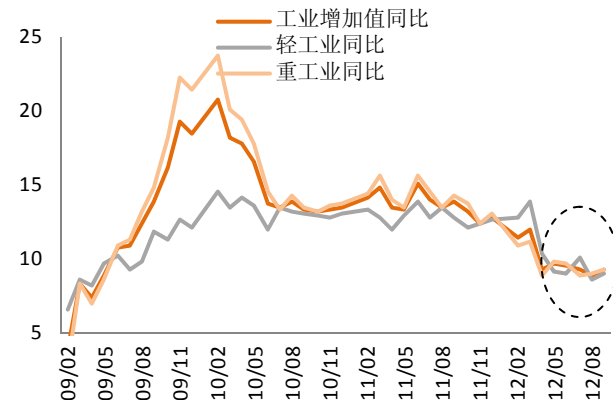


图表4 油价同比大幅反弹带动石油制品消费同比回升



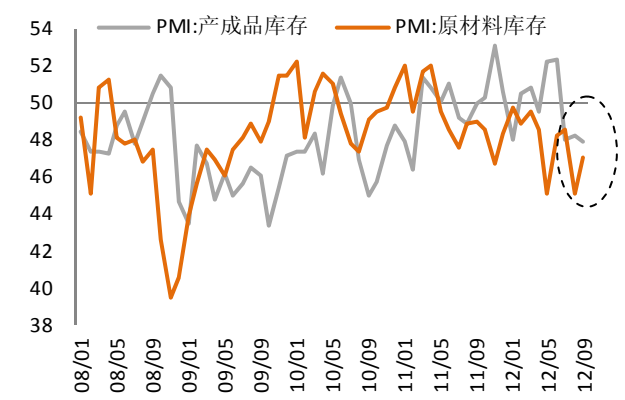
三是工业企业库存去化接近尾声，4 季度有望迎来微弱的库存回补，从而带动工业生产略有改善。9 月份工业增加值增速为 9.2%，比上月上升 0.3 个百分点，显示工业生产有所恢复。此外，9 月份 PMI 分项指数显示制造业可能已经度过主动去库存、进入被动去库存阶段。

图表3 今年以来工业增加值增速大幅下滑，但 9 月份有所恢复，库存调整与外需下滑是主因



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 9 月份PMI原材料库存上升、产成品库存下降，意味着制造业主动去库存可能已经结束



资料来源: wind, 平安证券研究所

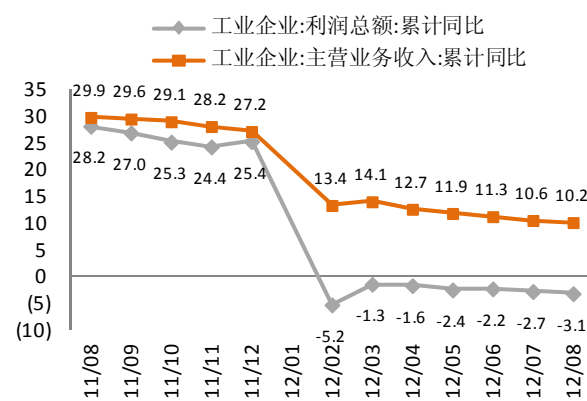
二、四季度经济增速略微向上，但反弹动能不强

对于全年的经济走势，我们维持之前的判断，即 3 季度经济短周期见底，4 季度略有改善，预计 4 季度 GDP 增速 7.7%，全年增速 7.7%。尽管 9 月份与 3 季度数据显示出某些积极的信号，但经济向上的势头并不显著，负面因素仍然较为明显，主要有以下两点：

一是制造业景气未见明显改善，投资与企业盈利仍在下滑。1-9 月份，制造业投资增速为 23.9%，比上月下降 0.5 个百分点。1-8 月份，规模以上工业企业盈利增速下滑至-3.1%。由于制造业普遍存在产能过剩，因此可以预见制造业投资在短期内难以好转；

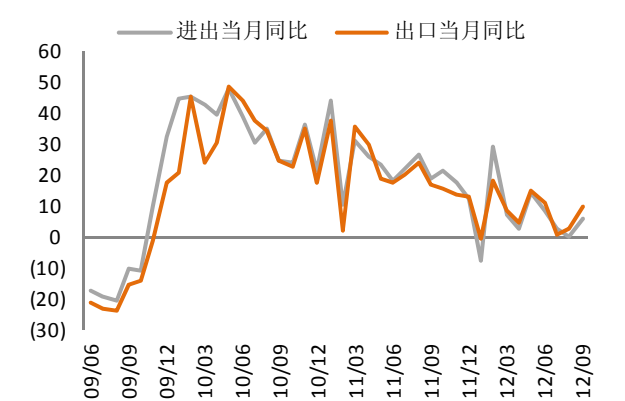
二是外需依然疲弱，尤其是欧债危机未见实质性改善，未来仍然面临外需下滑的风险。尽管 9 月份外贸增速反弹，但趋势依然不明朗。

图表3 今年以来工业企业利润增速一直处于负增长，而且降幅扩大



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 9 月份外贸增速虽然反弹，但外需并未实质性好转，外贸趋势依然不明朗



资料来源: wind, 平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257