

## 三季度经济增长放缓，四季度有望企稳回升 ——三季度经济增长数据点评

### ㉟ 事件

21 日，国家统计局公布：三季度我国 GDP 同比增长 7.3%，9 月工业增加值同比增长 8.0%，社会消费品零售额同比增长 11.6%，前三季度固定资产投资（不含农户）名义增长 16.1%。

### ㉟ 点评

三季度 GDP 同比增长 7.3%，略高于我们的预期（7.2%），主要原因是 9 月工业增加值同比增速略高于预期。预测四季度经济企稳回升，GDP 同比增长 7.4%。

#### 1、三季度 GDP 增长放缓，但略高于预期

三季度经济增长放缓。三季度我国 GDP 同比增长 7.3%，比二季度回落 0.2 个百分点，再创 2009 年二季度以来的低点（2012 年三季度 GDP 同比增长 7.3%），略高于我们之前的预期（7.2%）；环比增长 1.9%，比二季度低 0.1 个百分点，比去年三季度低 0.4 个百分点。

三季度 GDP 增长放缓，有两方面的原因，一是投资增长放缓，三季度固定资产投资同比增长 14.4%，比二季度放缓 2.8 个百分点，并创 2003 年来的新低；投资增长放缓带动工业生产增速放缓，三季度工业增加值同比增长 8.0%，比二季度低 0.9 个百分点；二是去年同期基数（环比增长 2.3%）较高。

略高于我们的预期的主要原因是工业增加值同比增长 8.0%，高于之前我们的预期（7.5%）。

#### 2、9 月投资低于预期，工业生产高于预期

1-9 月投资增速继续下滑。前三季度投资同比增长 16.1%，比上年回落 1.2 个百分点，创 2003 年以来新低，略低于预期。

其中，9 月固定资产投资同比增长 13.8%，与 8 月持平。其中，基建投资同比增长 17.7%，比 8 月提高 1.4 个百分点；房地产开发投资同比增长 8.5%，比 8 月回落 1.9 个百分点，创 2010 年以来新低；制造业投资同比增长 12.0%，比 8 月提高 0.7 个百分点。

### 相关报告

9 月宏观数据预测报告《预测 9 月工业增速小幅回升，PPI 降幅扩大》——20141008

二季度经济增长数据点评《二季度经济增长略超预期，下半年有望平稳增长》——20140717

一季度经济增长数据点评《一季度经济放缓符合预期，二季度有望企稳》——20140417

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-58565121

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

9 月工业生产超预期。9 月工业增加值同比增长 8.0%，比 8 月提高 1.1 个百分点，高于预期（7.5%）；其中，9 月发电量同比增长 4.1%，比 8 月提高 6.3 个百分点，9 月火电同比下降 5.5%，降幅比 8 月收窄 5.8 个百分点。

9 月社会消费品零售总额同比增长 11.6%，比 8 月回落 0.3 个百分点，符合预期。出口同比增长 15.3%，比 8 月提高 5.9 个百分点。

9 月工业生产增速回升，主要受出口拉动的影响，9 月出口交货值同比增长 10.6%，创 2003 年以来新高，但主要受加工贸易出口增长的影响，一般贸易出口依然低迷。9 月进料加工贸易出口（占比 40.8%）同比增长 15.5%，比 8 月（-0.1%）提高 15.6 个百分点，一般贸易出口同比增长 13.7%，比 8 月回落 0.5 个百分点。

### 3、三季度房地产市场调整幅度较大，四季度有望放缓

9 月房地产市场调整压力仍然较大。9 月房地产开发投资同比增长 8.5%，2012 年 8 月以来首次跌至个位数，创 2010 年以来新低。

9 月商品房销售面积同比下降 10.3%，降幅比 8 月收窄 2.1 个百分点；商品房待售面积同比增长 28.0%，比 8 月提高 1.4 个百分点；住宅待售面积同比增长 28.5%，比 8 月提高 1.6 个百分点；房屋新开工面积同比下降 0.2%，比上月回落 6.4 个百分点，由正转负；房地产开发到位资金累计增长 2.3%，比 1-8 回落 0.4 个百分点，其中国内贷款同比增长 11.8%，比 1-8 月回落 2.0 个百分点。

从季度看，三季度房地产开发投资同比增长 10.1%，比二季度回落 2.5 个百分点，创 2009 年二季度以来的新低；三季度商品房销售同比下降 12.7%，比二季度回落 5.2 个百分点，连续 3 个季度下降，创 2012 年二季度以来的新低。

三季度除一线城市外的地方政府普遍松绑限购，9 月 30 日央行和银监会出台松绑限贷政策，四季度房地产市场调整压力减小，商品房销售下降幅度有望继续收窄。

### 4、预测四季度稳增长力度增加，经济有望企稳回升

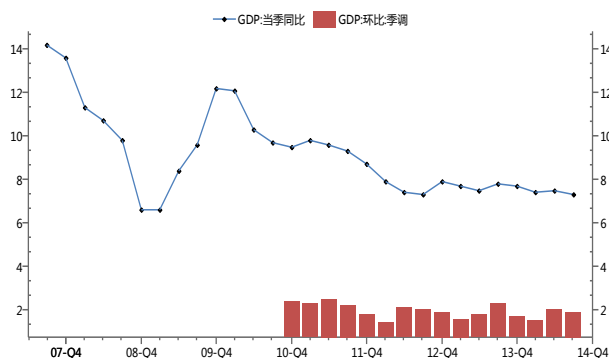
三季度稳增长力度一般，经济增长放缓。三季度除一线城市外的地方政府三季度普遍松绑限购，9 月 30 日央行和银监会出台松绑限贷政策，这是较有力度的稳增长政策措施，预计将在四季度见效，房地产市场调整放缓，经济有望企稳回升。预测四季度 GDP 同比增长 7.4%，全年增长 7.4%。

## 结论

1、三季度 GDP 同比 7.3%，再创 2009 年二季度以来的低点，但略高于预期。9 月工业生产增速回升，主要受出口特别是加工贸易出口拉动的影响。

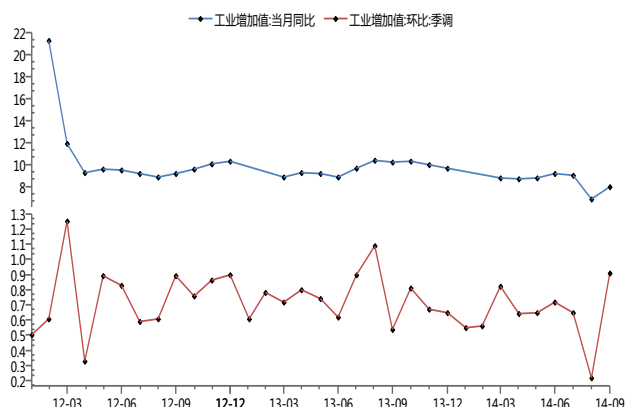
2、预测四季度房地产市场调整压力减缓，经济企稳回升，GDP 同比增长 7.4%。

图表 1: GDP 当季同比环比增长



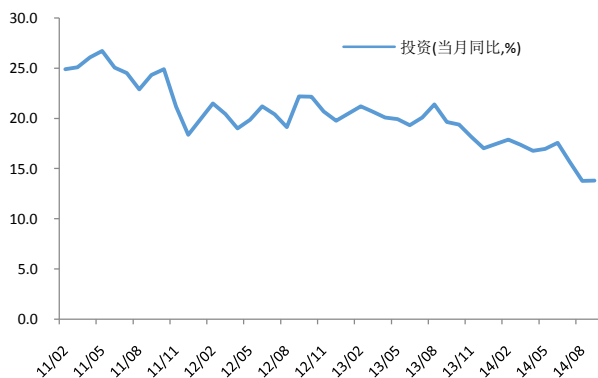
数据来源：Wind、华融证券

图表 2: 工业增加值同比环比增速



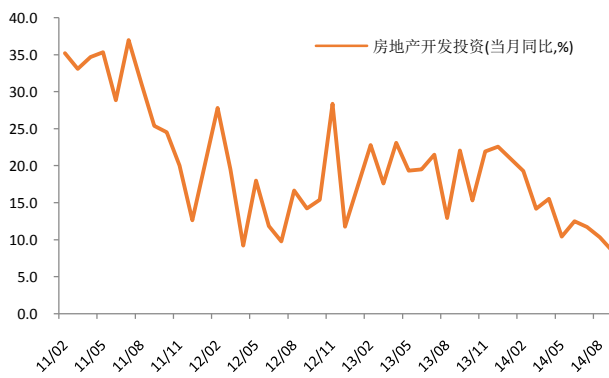
数据来源：Wind、华融证券

图表 3: 投资当月同比增速



数据来源：Wind、华融证券

图表 4: 房地产开发投资当月同比增速



数据来源：Wind、华融证券

## 投资评级定义

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                           |
|------|----------------------------------|------|---------------------------|
| 强烈推荐 | 预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上    | 看好   | 预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上 |
| 推荐   | 预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%  | 中性   | 预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平    |
| 中性   | 预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内 | 看淡   | 预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上 |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上    |      |                           |

## 免责声明

郝大明，在此声明，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层(100033)

传真：010 - 58568159

网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)