



2014年10月22日

9月中国宏观数据解读

股指分析师：

许统钊

联系方式：

xutongzhao@szjqh.com
0755—83472566 转 132

观点综述：

- ▶ 三季度，国内生产总值同比增长 7.3%，较二季度同比增速回落了 0.2 个百分点，再度创下近年来的新低。这一数据的出现，主要受到两点因素的影响：第一，基数效应，去年同期，国内经济总值相对较高，导致了在同比效应下，该增速有所回落；第二，也是最重要的一点，国内经济内生性需求不足。根据统计局公布的数据来看，三季度国内固定资产投资增速持续回落，同时，居民整体消费水平也呈现低迷。
- ▶ 当前，国内物价形势仍然较为温和，且在总体需求为有效复苏之前，其仍继续维持目前态势。
- ▶ 央行目前的政策态度是定向宽松，这是经济结构调整的必然选择，在缓解经济过度下滑的过程中，防止产能过剩的僵尸企业再度复活。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.szjqh.com



一、经济疲态尽现，尚难言企稳

三季度，国内生产总值同比增长 7.3%，较二季度同比增速回落了 0.2 个百分点，再度创下近年来的新低。这一数据的出现，主要受到两点因素的影响：第一，基数效应，去年同期，国内经济总值相对较高，导致了在同比效应下，该增速有所回落；第二，也是最重要的一点，国内经济内生性需求不足。根据统计局公布的数据来看，三季度国内固定资产投资增速持续回落，同时，居民整体消费水平也呈现低迷。

纵观固定资产投资内部的三大巨头，房地产投资在三季度持续恶化，商品房市场成交低迷，不断高企的房价开始出现松动，部分城市已经连续数月出现房价下行的走势，居民观望的态度甚是浓厚。同时，考虑到国内人口结构的变化，国内住房需求可能已经度过了其高峰期，接下来，难免会面临需求回落的现象。制造业方面，去产能将始终贯穿未来一段相当长的时间，而在总体需求不足的背景下，制造业企业难以在此时扩大投资力度。一直以来，基建投资是政府稳定国内经济的利器，但在二季度国内经济出现企稳迹象，同时居民就业水平也基本达到了政府的工作目标后，三季度政府开始放缓基建投资的力度，导致其连续出现回落。

居民消费方面，房地产仍是影响国内居民消费的主要因素，其所涉及到的家电、建筑装潢等方面，是目前国内居民消费的主要内容。而在国内房屋销售低迷的背景下，居民的整体消费水平也收到了抑制。

外需方面，是三季度国内经济表现较为稳健的一方，但这能否延续下去，值得商榷。首先，去年同期，国内出口形势较为低迷，这导致了今年同比数据的好转；其次，国内虚假贸易似乎再度抬头，内地对香港的出口金额，近来再次出现的开速增长；最后，是外围经济体能够维持持续的复苏，仍未可知。目前欧元区经济难题尚未有效解决，失业率依然高企，各国政府间利益的争斗大于合作，单靠欧洲央行的货币宽松，难以解决其经济沉珂。美国方面，其重点在于美联储退出 QE 刺激后，在缺乏宽松的货币环境下，市场是否仍能持续运行下去。

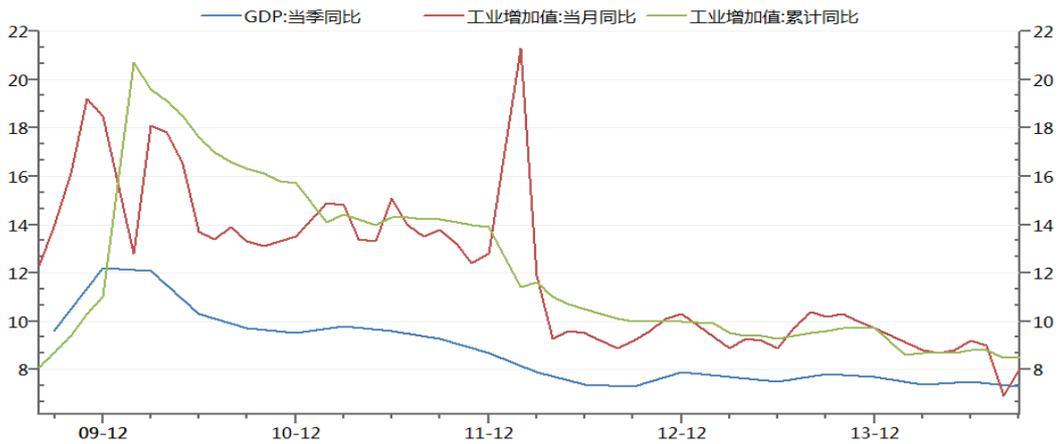
回顾三季度国内经济的整体表现，其低迷的态势一目了然，而对于未来四季度的表现，目前市场普遍乐观。首先，9 月份国内工业增加值同比增长达到了 8%，较 8 月份回升了 2.1 个百分点，经济开始出现了企稳的迹象；同时，9 月份国内的发电量数据也有所回升，这致使市场更加坚信四季度经济的好转。这里，我们认为有几个数据值得持续关注，以辅助判断。第一，国内房屋成交情况，虽然近几个月，政府层面，央行层面，均出台了不同的放松措施，意图稳定商品房市场，但截止至 10 月 22 日，国内 30 大中城市商品房销售量，仍未有提升，同比跌幅仍在扩大，这意味着政府的救市措施至今未能有效传导到商品房市场。第二，国内融资数据仍在恶化。目前比较有代表性的，是社会融资规模，1-9 月份，其累计同比增速为 -8.02%，跌幅较 1-8 月份继续扩大，这显示经济实体对于资金的需求依然低迷。第三，国内工业品价格同比跌幅仍在扩大，价格的持续低迷，企业难以产生补库意愿，库存周期难以启动。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

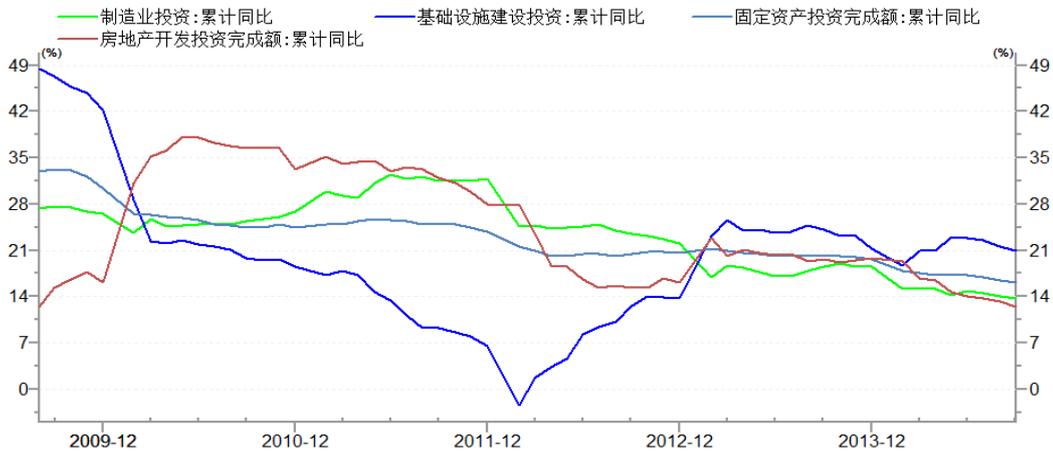


图1 国内经济整体表现



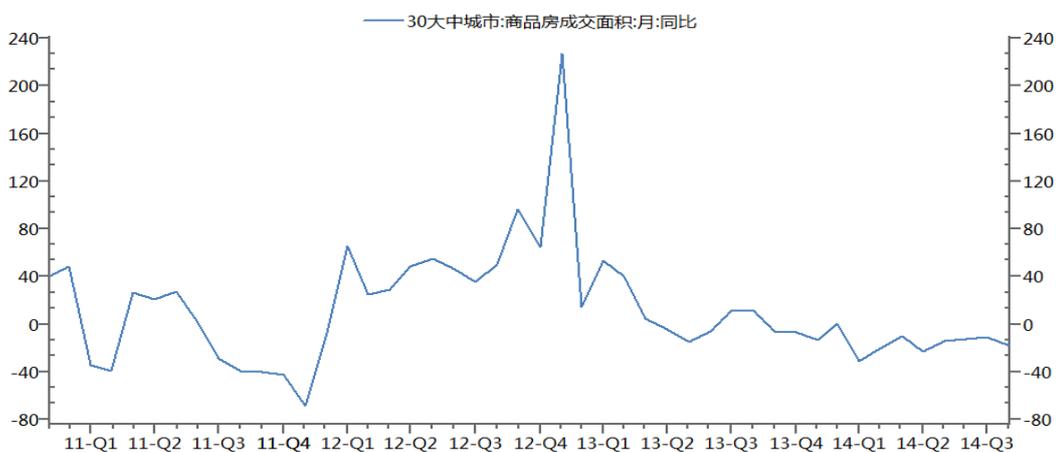
三季度，GDP 同比增长 7.3%；1-9 月份工业增加值同比增长 8.5%；9 月份工业增加值同比增长 8%。

图2 国内固定资产投资增速形势



1-9 月份国内固定资产投资同比增速下滑到了 16.1%，继续创下新低，下滑了 0.4 个百分点；房地产开发投资为 12.5%，下滑了 0.7 个百分点，再度创下新低；制造业投资增速为 13.8%，7 月份该数据为 14.1%；基建投资增速为 20.95%，回落 0.62 个百分点。

图3 30大中城市商品房成交情况

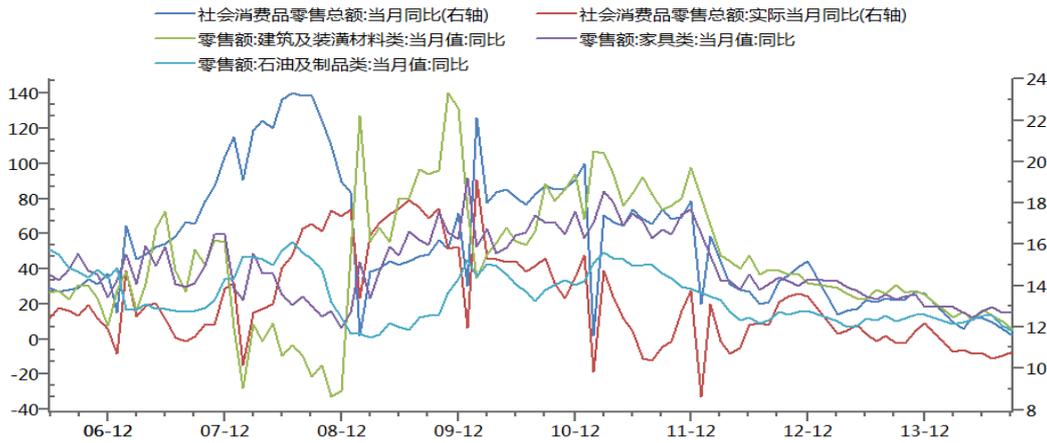


以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

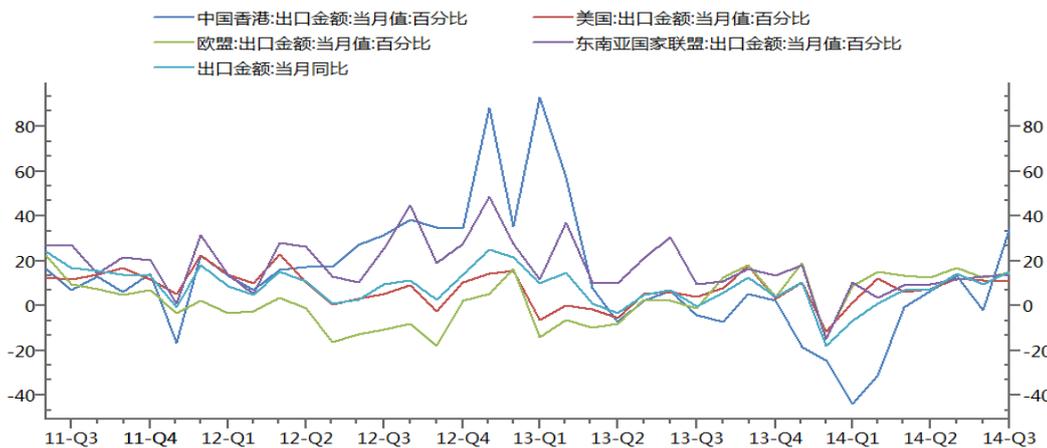


图4 国内社会消费品零售总额变化情况



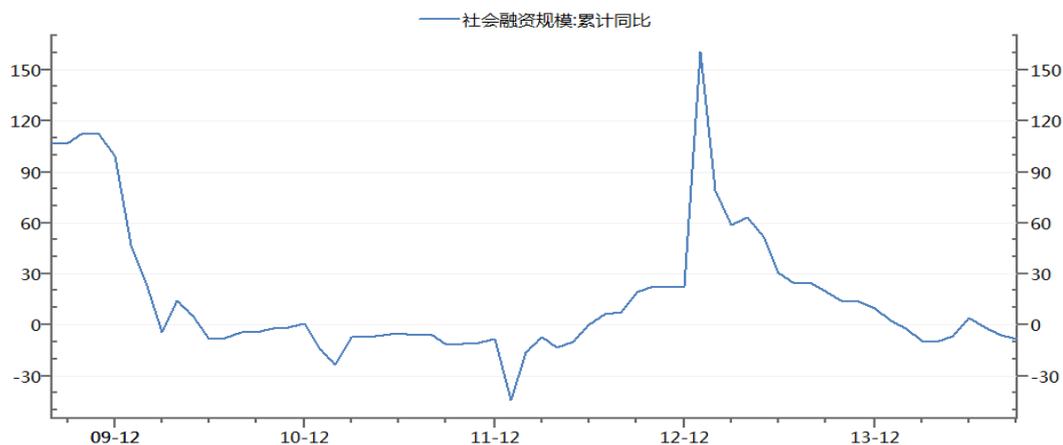
9月份国内社会消费品零售总额同比增速为11.6%，下滑了0.3个百分点；实际同比增速为10.8%；建筑及装潢材料类为5.49%，下滑了4.79个百分点；家具类为15.05%，回落幅度为0.16个百分点。

图5 国内出口贸易形势



9月份国内出口增速回升，达到了15.3%，上涨了5.86个百分点；其中，美国和欧盟地区的出口增速分别为10.75%和14.88%，幅度分别为-0.64和2.38个百分点；香港地区为33.98%，回升幅度为36.06个百分点；东南亚国家联盟为13.8%，上升了0.83个百分点。

图6 社会融资规模累计增速



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



二、价格温和，无需忧虑

国家统计局公布了9月份国内CPI和PPI数据。9月份CPI同比增长1.6%，较8月份回落了0.4个百分点；PPI同比增长-1.8%，跌幅较8月份扩大了0.6个百分点。在CPI方面，当前国内食品价格依然处于温和的状态，此前我们一直关注的猪肉价格周期，至今并未发生明显变化，因而其短期内，尚不会对整体经济造成影响。

图7 国内CPI价格走势



图8 农产品批发价格总指数

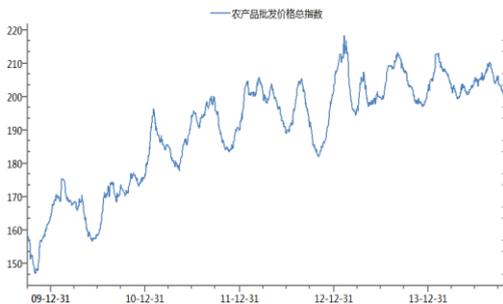


图9 农产品批发价格总指数月度同比

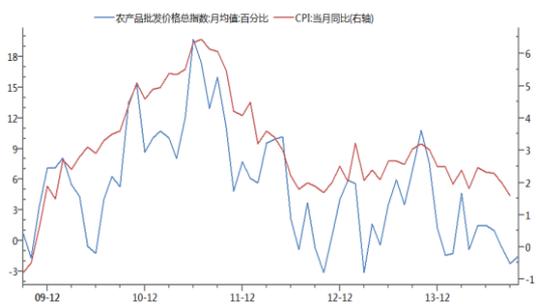
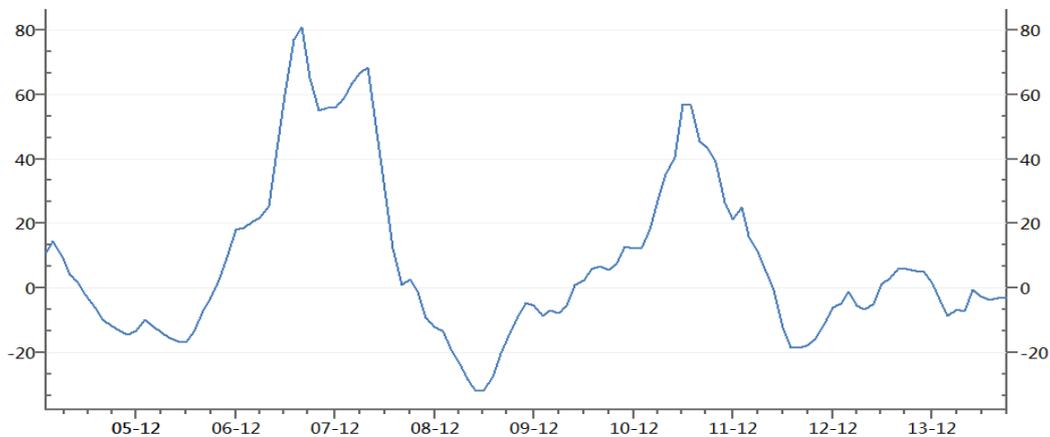


图10 猪肉价格同比涨幅



至于PPI方面，其同比跌幅再度扩大，基本在意料之中，目前不管是国内经济还是国外经济，其实际需求仍是较为有限，而在此背景下，国内制造业企业产能严重过剩的问题至今未能得到有效解决，这便决定了在相当长一段时间内，工

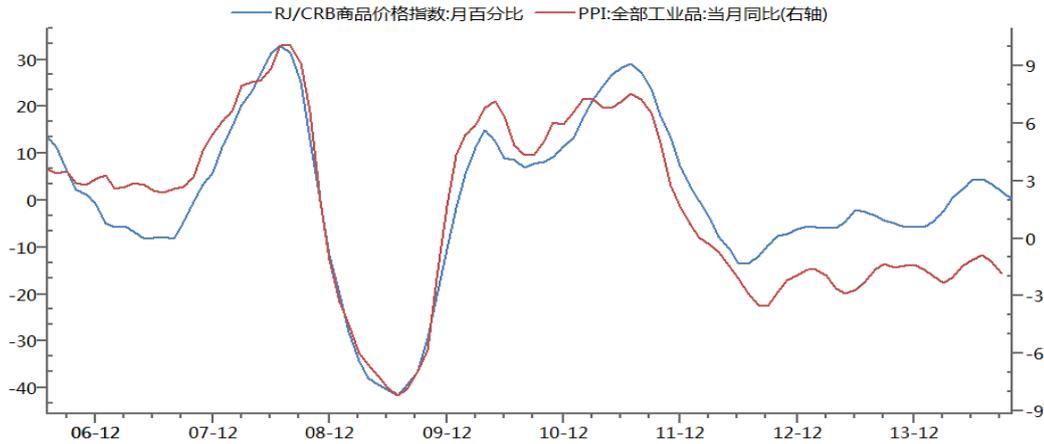
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



业品价格都将受到压制。

图 11 PPI 与 RJ/CRB 指数走势对比



当前，国内物价形势仍然较为温和，且在总体需求为有效复苏之前，其仍继续维持目前态势。

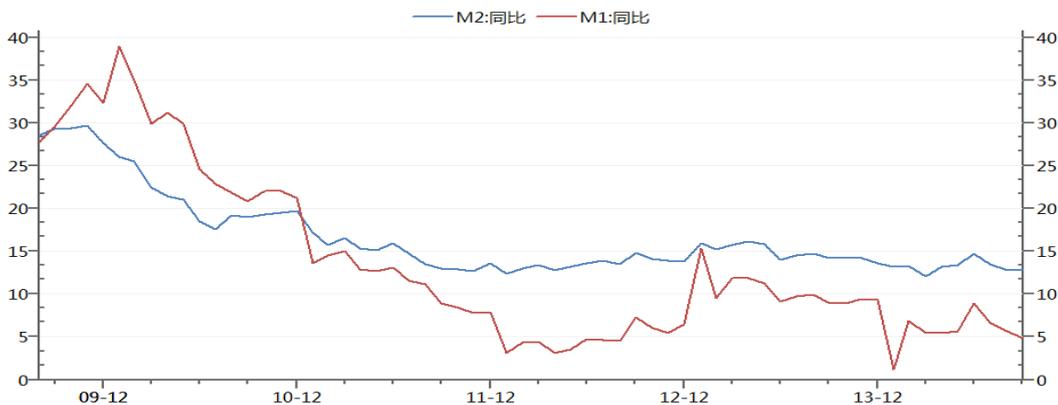
三、需求不足，定向宽松

9月M2同比上涨12.9%，较8月份小幅回升了0.1个百分点；M1同比增长4.8%，较8月份回落了0.9个百分点。9月份社会融资规模10500亿元，环比增加了926亿元；新增人民币信贷8572亿元，环比增加了1547亿元。表面数据来看，9月份数据环比基本都有所改善，这背后是政府对于当前经济下行的态势所采取的微刺激的结果。但是，这种刺激，现今尚未能够改变国内需求整体不足的情况。1-9月份社会融资规模累计同比增速为-8.02%，1-8该数值为-6.26%，这一跌幅的扩大，反映的是实体经济对于资金需求仍然较弱。

然而，今年内央行已经连续三次下调正回购利率。央行此举的目的，在于能够以此引导国内整体利率水平下移，同时刺激商业银行将更多的资金配置到政府所重视的三农和小微企业。同时，市场再度有传言，央行将向国内20家股份制银行注入2000亿元的资金，其方法可能与9月份相同，也是通过SLF来执行。如此，从9月份至今，央行通过SLF将向市场注入7000亿元的资金。

至此，我们可以看出，央行目前的政策态度是定向宽松，这是经济结构调整的必然选择，在缓解经济过度下滑的过程中，防止产能过剩的僵尸企业再度复活。

图 12 国内货币供应增速



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图 13 国内社会融资总量变化

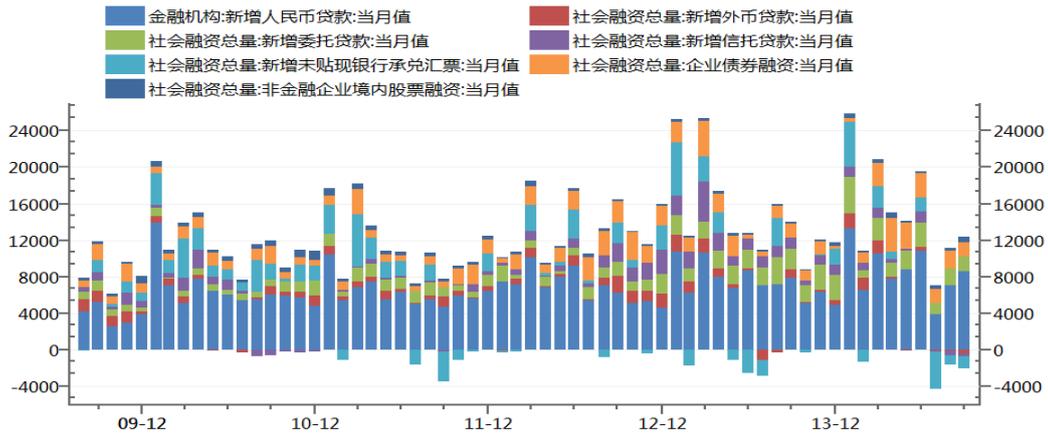
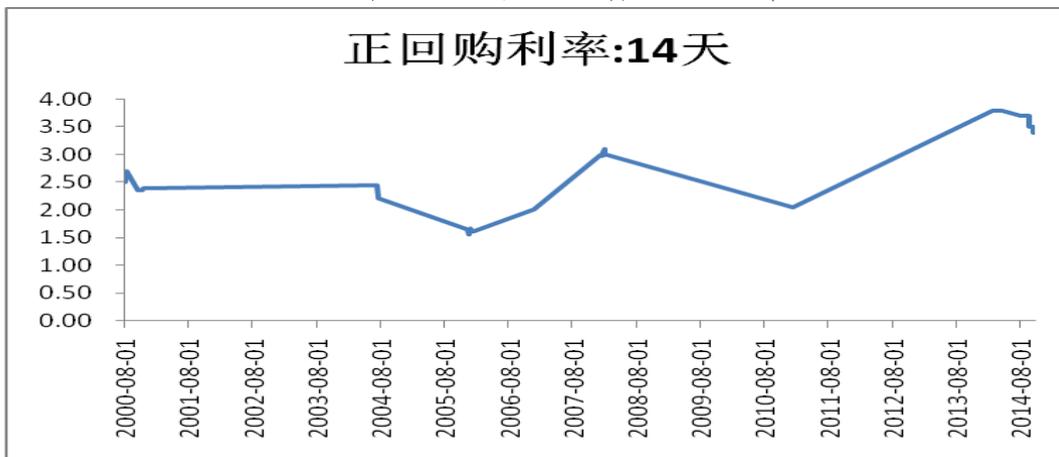


图 14 央行 14 天期正回购利率



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。