

# 宏觀視角

## 十月中國經濟數據評論——基數效應顯著，總體表現平穩

統計局昨日公布的數據顯示，10月份中國工業繼續築底企穩，投資增速環比略有上升，消費增速在去年高基數的影響下出現環比下滑。整體來看，10月份經濟表現較為平穩，風險可控，預計全年能夠實現6.7%的經濟增長。

**工業繼續築底企穩。**10月份規模以上工業增加值同比增長6.1%，與9月份持平。自今年二季度以來，工業增速基本維持在6.0%以上小幅波動；從用電量、貨運量、PMI等數據分析，工業製造業正處于逐步築底企穩的過程中。但是，支撑工業增速的基本面仍然較為薄弱，不僅工業自身整體面臨較大的轉型升級、“三去一降一補”的壓力，而且需求較為疲弱，大宗商品價格上漲等積極因素未來可能逐漸消退。所以我們認為工業築底企穩的過程可能將持續一定的時間，我們預計2016全年規模以上工業增加值同比增長6.0%。

**投資增速環比提升，民間投資繼續回升。**1-10月城鎮固定資產投資同比增長8.3%，增速比1-9月加快0.1個百分點；民間固定資產投資同比增長2.9%，增速比1-9月加快0.4個百分點，已連續兩個月出現增速回升。除去年基數效應的影響外，我們認為前期穩投資的政策舉措，如開展民間投資專項督查等，正逐漸體現出效果。我們預計全年城鎮固定資產投資增速為8.0%。

**社會消費品零售總額增速放緩至10.0%，汽車銷售增速環比下降明顯。**10月份社會消費品零售總額31,119億元，同比名義增長10.0%，增速較上月放緩0.7個百分點，扣除通脹因素後實際增長8.8%。在去年高基數效應的影響下，限額以上單位汽車類消費10月份同比增長8.7%，較上月放緩4.4個百分點，是造成本月消費環比增速下滑的主要原因之一（去年10月1日出臺了部分汽車購置稅減半優惠政策助推當月汽車銷售）。未來兩月，我們認為在去年較高基數、汽車銷售放緩、房地產銷售降溫住房類消費下滑等因素的影響下，整體消費增速將承受一定的下行壓力。我們預計全年社會消費品零售總額增速為10.4%。

**10月社融增量和新增貸款環比減少，未來貨幣政策更趨謹慎。**10月社會融資規模增量8,963億元，環比減少47.9%，同比多增3,370億元。10月新增人民幣貸款6,513億元，環比少增5,687億元，同比多增1,377億元。環比降幅明顯的主要原因是非金融性公司等新增貸款環比減少4,533億元，而後者則受到9月份季末衝量消耗儲備項目等因素的影響。10月份新增居民戶中長期貸4,891億元，環比減少850億元。從結構來看，以房貸為主的居民戶中長期貸款是支撑本月信貸增長的最主要因素，占本月新增貸款的75%。我們預計四季度及明年貨幣政策將更趨謹慎，重點更多放在降杠杆和抑制資產泡沫。在房地產調控政策的影響下，未來住房按揭貸款、房地產開發商發債金額預計將明顯下降。

**住房調控政策的影響暫不顯著，去年低基數以及滯後效應是主因。**繼十月黃金周全國各熱點城市推出住房限購、限貸等調控政策以來，統計局數據顯示部分熱點城市已出現量價增速齊跌的態勢。但10月份全國的房地產開發投資和銷售增速在去年低基數效應的影響下，並未受到顯著的影響。1-10月全國商品房累計銷售面積同比增長26.8%，增速比1-9月僅回落0.1個百分點；房地產開發投資同比增長6.6%，增速比1-9月提升0.8個百分點。以房貸為主的居民中長期貸款10月新增4,891億元，環比僅減少850億元。由於房貸放款通常會滯後於房地產銷售的確認時點，所以10月份仍較為強勁的居民中長期貸款增長更多反映的是“金九”及

丁文捷, Ph.D.  
(852) 3900 0856  
dingwenjie@cmbi.com.hk

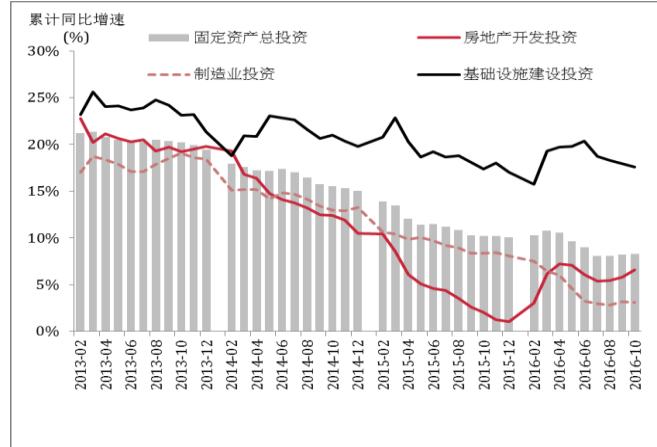
之前火爆的地產銷售。我們預計從四季度起至明年，住房調控政策對於住房信貸數據的影響會逐漸顯現。

圖 1：10 月份規模以上工業增加值同比增速維持在 6.1%



來源：國家統計局，萬得數據，招銀國際證券

圖 2：1-10 月城鎮固定資產投資增速為 8.3%



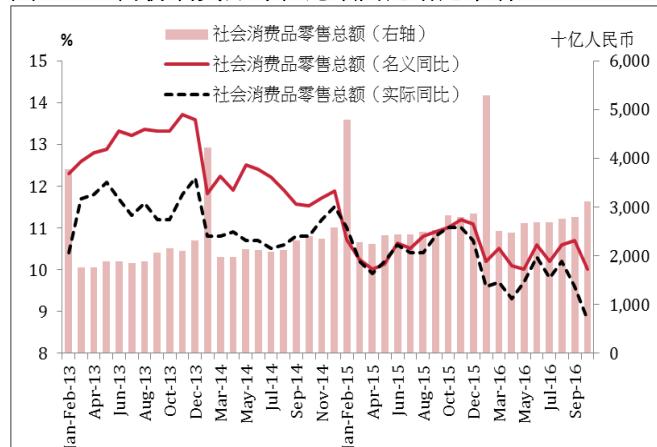
來源：國家統計局，萬得數據，招銀國際證券

圖 3：民間固定資產投資增速連續兩個月回升



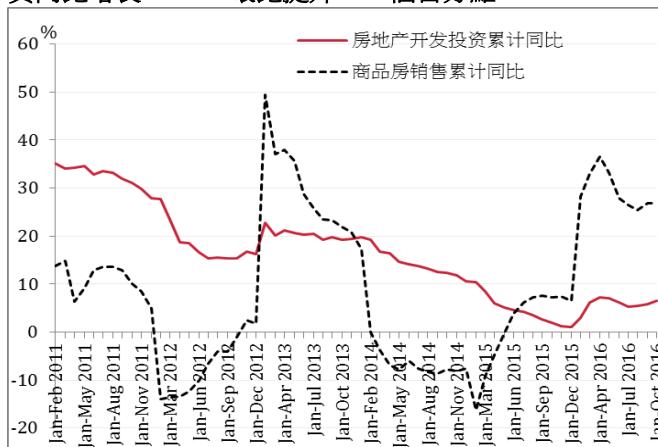
來源：國家統計局，萬得數據，招銀國際證券

圖 4：10 月份消費品零售總額同比增速下滑至 10.0%



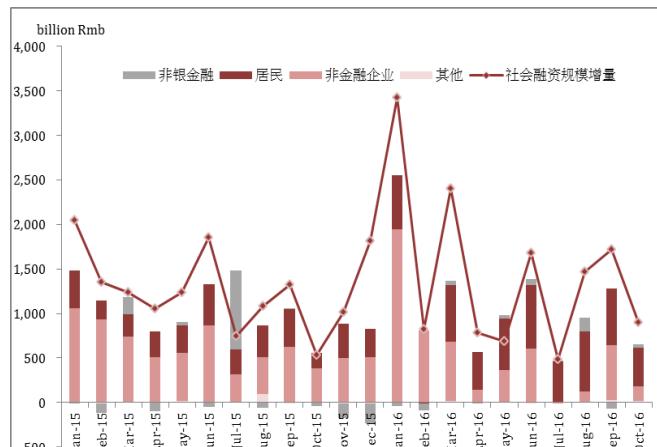
來源：國家統計局，萬得數據，招銀國際證券

圖 5：在去年低基數效應影響下，1-10 月房地產開發投資同比增長 6.6%，環比提升 0.8 個百分點



來源：國家統計局，萬得數據，招銀國際證券

圖 6：新增人民幣貸款分類情況



來源：中國人民銀行，萬得數據，招銀國際證券

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 幾沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 幾沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 幾沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

#### 對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣令) ( “金融服務令” )第 19(5) 條之人士及 (II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

#### 對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。