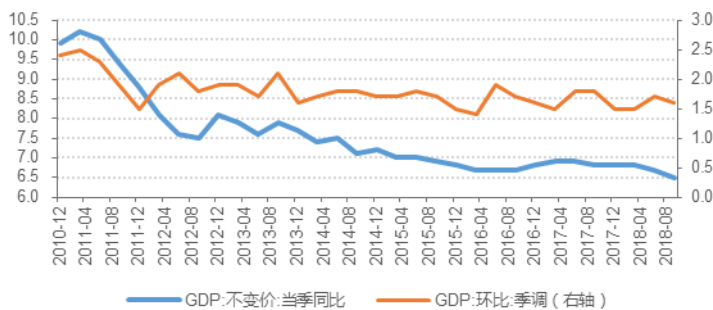


## GDP 下降 CPI 上升

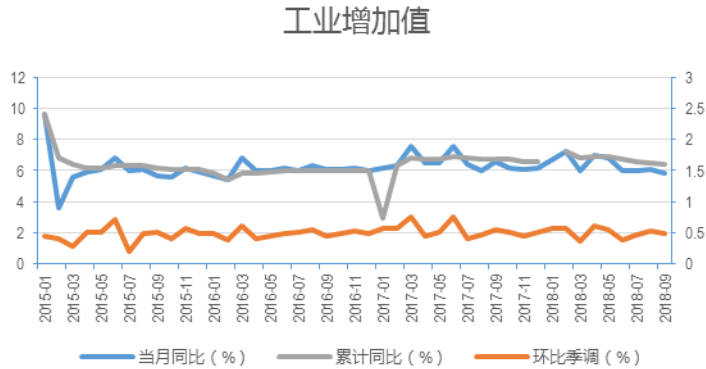
19 日国家统计局公布了今年前三季度经济运行数据，整体来看经济面临一定的下行压力，不过依然保持了较强的韧性。初步核算，前三季度国内生产总值 650899 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.7%。分季度看，一季度同比增长 6.8%，二季度增长 6.7%，三季度增长 6.5%。三季度经济增速较二季度放缓 0.2 个百分点。四季度的经济形势与三季度比较接近，面临类似的内外部压力，因此四季度的经济增速也应在 6.5% 左右。2018 年的 GDP 增速低于 2017 年的 6.8% 应该还是比较确定的。

GDP 季度同比与环比增速

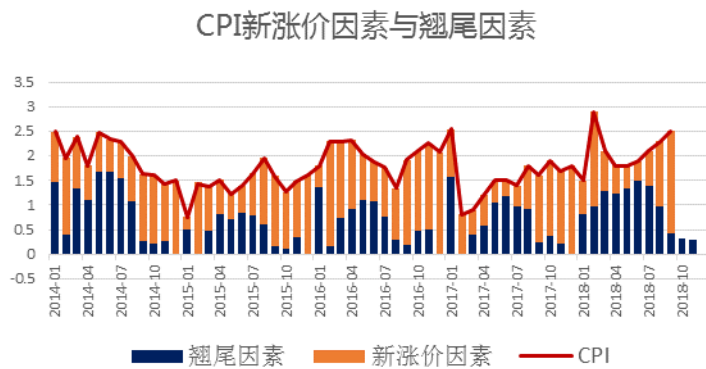


值得注意的是，今年产出指标一直表现较强，保持了稳健增长的势头，超出市场预期。2018 年由于房地产行业政策性收紧、环保限产政策的产出抑制，市场普遍对今年的工业增加值为代表的产出数据预期较为悲观，认为增速下滑为大概率事件，但生产端韧性较强，产出仍然较稳健。不过 9 月份规模以上工业增加值增长 5.8%，暂时性的跌破的 6.0% 的长期平台，结合目前的经济形势，我们认为这可能是一次产出下滑的弱势转折点。2018 年生产外易指标较强、投资

消费指标较弱，如果产出指标、需求指标节节走弱，则 GDP 增速的压力就更大了。



从本月 16 日发布的价格指数数据来看通胀预期进一步走强。2018 年 9 月份 CPI 同比上涨 2.5%，环比上涨 0.7%；PPI 同比上涨 3.6%，环比上涨 0.6%。CPI 同比增速上升、PPI 同比增速下降，CPI 环比涨幅与上月持平、PPI 环比涨幅扩大。后期 CPI 全年保持温和回升态势、PPI 下半年继续回落的概率较大。目前市场的通胀预期较强。



2018 年 9 月份，CPI 同比上涨 2.5%，创 7 个月新高。其中，城市上涨 2.4%，农村上涨 2.5%；食品价格上涨 3.6%，非食品价格上涨 2.2%；消费品价格上涨 2.7%，服务价格上涨 2.1%。1-9 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 2.1%。据测算，在 9 月份 2.5%的同比涨幅

中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.5 个百分点，新涨价影响约为 2.0 个百分点。

从长期来看，内需下滑、进口扩张、经济增速受压回落等因素不利于价格长期处于高位，但中、短期内国内市场则受到猪瘟、中美贸易摩擦、美联储加息等事件冲击的影响，市场预期价格指标短期向上的概率大。目前 CPI 逐步攀升，在猪肉等食品价格抬头、一线城市房租暴涨的环境下年末的通胀预期已经很强了。12 月美联储再次加息的概率也在 70% 之上，可以说内外部环境的通胀预期都处于较高水平。

祝大家周末愉快！