

## 固收月报 20200109

# 11月数据回顾月报：内外需求缓中趋稳，PPI水平有所回升

2020年01月09日

### 观点

- **进出口数据**：11月以美元口径计量的出口增速收于-1.1%，较前值降幅略微扩大，符合我们的预期。11月以美元计算的进口增速为+0.3%，增速较前值大幅回升。
- **经济数据**：2019年12月16日，国家统计局公布2019年11月经济数据：2019年11月固定资产投资累计同比5.2%、前值5.2%。具体来说：11月房地产、制造业以及基建（不含电力热力水）累计增速分别为10.2%、2.5%、4.0%。与上月相比，制造业增速回升0.1个百分点，地产回落0.1个百分点，基建回落0.2个百分点。11月社零表现有所回升，社会消费品零售总额单月同比8.0%，较10月回升0.8个百分点，比预期略高。11月工业增加值收于6.2%，较10月回升1.5个百分点，大超市场预期。
- **金融数据**：2019年11月份人民币贷款增加1.39万亿元，同比多增1387亿元，月末人民币贷款余额151.97万亿元，同比增长12.4%，增速与上月末持平，比上年同期低0.7个百分点。11月份社会融资规模增量为1.75万亿元，比上年同期多1505亿元。初步统计，11月末社会融资规模存量为221.28万亿元，同比增长10.7%。11月末，广义货币(M2)余额196.14万亿元，同比增长8.2%，增速比上月末低0.2个百分点，比上年同期高0.2个百分点。
- **物价数据**：11月CPI同比4.5%，高于10月（我们预测为4.4%，基本一致），11月环比收于0.4%，增速较10月下降0.5个百分点。11月CPI同比超预期收于4.5%，高于前值，从数据上来看主要系食品项上行所引致。11月PPI同比收于-1.4%（我们预测-1.4%，与预测值一致），较10月上行0.2个百分点。11月PPI环比收于-0.1%，较10月由涨转降，收窄0.2个百分点。
- **外汇储备数据**：中国11月外汇储备30955.91亿美元，前值31051.61亿美元，环比下降95.7亿美元，上月为环比增加127.30亿美元。11月世界主要货币相对美元汇率涨跌互现，美元指数上升，致使汇率折算因素影响为负。11月美元指数上升，由10月末的97.31上升0.97%至11月底的98.28。11月外汇储备投资资产美日英欧国债收益率全线上行。
- **财政数据**：11月份，全国一般公共预算收入11263亿元，同比增长4.53%。1-11月累计，全国一般公共预算收入178967亿元，同比增长3.8%。11月份，全国一般公共预算支出15876亿元，同比减少3.38%。1-11月累计，全国一般公共预算支出206463亿元，同比增长7.7%。
- **工业企业利润**：2019年12月27日，国家统计局公布2019年1-11月工业企业利润：2019年1-11月，全国规模以上工业企业利润总额56100.7亿元，（可比口径）同比增速收于-2.1%，降幅较1-10月收窄0.8个百分点，11月当月利润增速为5.4%，前值为-9.9%，增速由负转正，大幅提升。
- **风险提示**：中美贸易战不确定性仍存，货币政策超预期收紧，经济下行压力依旧。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

### 相关研究

- 1、《固收月报 20200108：12月经济数据前瞻月报：CPI、PPI双双回升，四季度GDP保六》2020-01-08
- 2、《固收周报 20200105：一周策略：开年降准符合预期，财政发力继之而来(2020年第1期)》2020-01-06
- 3、《固收周报 20200105：利率债周报：PMI公布供需双升，如期普降符合预期(2020年第1期)》2020-01-06
- 4、《固收周报 20200105：本周股市上行，关注可转债投资机会》2020-01-05
- 5、《固收周报 20200105：小阳春行情仍可期，美强欧弱定主基调》2020-01-05

## 内容目录

1. 11月数据回顾.....	4
2. 国内宏观经济跟踪.....	7
2.1. 进出口数据.....	7
2.1.1. 出口.....	7
2.1.2. 进口.....	8
2.2. 经济数据.....	8
2.2.1. 固定资产投资.....	8
2.2.2. 消费.....	9
2.2.3. 工业增加值.....	9
2.3. 金融数据.....	10
2.3.1. 信贷.....	10
2.3.2. 社融.....	10
2.3.3. M2.....	11
2.4. 物价数据.....	11
2.4.1. CPI.....	11
2.4.2. PPI.....	11
2.5. 外汇储备数据.....	12
2.6. 财政数据.....	12
2.6.1. 财政收入.....	12
2.6.2. 财政支出.....	12
2.6.3. 政府性基金.....	13
2.7. 工业企业利润数据.....	13
3. 总结.....	15
4. 风险提示.....	16

## 图表目录

表 1: 11 月各数据对比及相关分析 (单位: %, 万亿元) .....	4
--	---

## 1. 11月数据回顾

表 1: 11月各数据对比及相关分析 (单位: %, 万亿元)

指标名称	实际值	上月值	预测值	市场预期值	变动方向	与上月值和实际值的对比	判断原因
房地产投资 (累计同比)	10.20%	10.30%	10.12%	/	回落	方向相同, 偏低	判断方向相同, 房地产预期偏低。第一, 去年 11 月房地产同比 9.7%, 基数较大。第二, 11 月房地产销售情况相对较差, 30 大中城市销售同比为负, 其中仅一线城市销售较强, 二、三线城市压力较大。
制造业投资 (累计同比)	2.50%	2.60%	2.50%	/	回落	方向相同, 一致	判断方向相同, 预期数据一致。判断依据有: 第一, PPI 持续低位、企业盈利尚未好转, 制造业企业扩大再生产动力不强。第二, 去年同期制造业投资处于全年高位, 基数效应影响较大。第三, 从行业来看, 食品制造业、纺织业等基础技术行业拖累较大。这些因素均对制造业投资不利。
基建投资 (三分项合并, 累计同比)	4.00%	4.20%	4.50%	/	回落	方向相反, 偏高	方向相同反, 但预期偏高。第一, 11 月无新增专项债提前发行落地, 资金支持力度不足。第二, 其次是去年基数逐渐高企的缘故, 抑制了基建的回升。
消费 (社零) (单月同比)	8.00%	7.20%	7.70%	8.30%	回升	方向相同, 偏低	方向相同, 预期偏高。第一, 今年宏观数据季末抬升、季初回落特点很明显, 季中回升正常。第二, 受“双十一”的影响, 11 月全国网上零售额同比增长较高, 极大刺激了消费。

出口 (单月同比)	-1.10%	-0.90%	-1.50%	-2.20%	回落	方向相同, 偏低	判断方向相同, 出口预期偏低。第一、去年同期受抢出口影响, 出口值相对偏高, 基数较大阻碍今年同期出口的回升。第二、外部需求依旧承压, 全球经济低迷拖累出口回升。11月主要经济体经济下行趋势未改对出口形成拖累。第三、中美贸易摩擦压力依旧, 抢出口效应减弱, 出口回暖动力不足。第四、11月美元对人民币中间价均值较上月有所下滑, 人民币的升值对出口形成制约。
进口 (单月同比)	0.30%	-6.40%	-2.14%	-3.50%	回升	方向相同, 偏低	进口超预期回升。判断方向相同, 进口增速有所上行的因素预计有: 第一、11月中国PMI处于荣枯线以上, 其中进口以及新订单分项指标均有所回升, 11月进口增速的回升与前瞻指标的表现相一致。第二、去年11月受贸易战影响基数相对较低, 较低基数对进口增速回升有一定助力。第三、近期人民币走强对进口增速起到向上带动作用。第四、2019年来内需指标呈现季初回落, 季末调升的现象, 11月为季度中间月, 进口的回升也属于季初回落后的正常回归。
工业增加值 (单月同比)	6.20%	4.70%	5.10%	5.50%	回升	方向相同, 偏低	判断方向相同, 工业增加值预期偏低。原因主要有: 第一、工业品价格指数均有回升, PPI同比降幅收窄。第二、外需有所回暖, 11月中美贸易摩擦有所缓和, 第一阶段贸易协议文本达成, 11月出口增速有所回升。第三、内需有所回暖, 房地产投资保持韧性, 11月消费、生产均有所回升。

CPI (单月同比)	4.50%	3.80%	4.40%	3.90%	回升	方向相同, 偏低	方向相同, 我们的预期相对偏低。主要是其一, 食品项价格回升, 尤其是猪肉起到强支撑作用, 同时由于消费旺季以及猪肉造成的其他肉类替代需求效果依然明显, 其他肉类价格均有所上涨, 综合作用下推升食品项价格抬升, 助力 CPI 回升; 其二, 食品涨价也带动了非食品项的服务价格上涨, 医疗保健、教育文化和娱乐及衣着价格上涨。
PPI (单月同比)	-1.40%	-1.60%	-1.40%	-1.40%	回升	方向相同, 一致	判断方向相同, 预期一致。第一、国际和国内油价上涨, 燃气生产和供应业涨幅扩大; 第二、布伦特原油期货价格收于 64.09 美元/桶, 高于 11 月均值, 对 PPI 有一定助力。
M2 增速	8.20%	8.40%	8.50%	8.50%	回落	方向相反, 偏高	方向相反, 预期偏高。M2 增速下行略差预期, 预计与地方政府债务到期偿还等因素相关。
信贷 (万亿)	1.39	0.66	1.26	1.22	回升	方向相同, 偏低	判断方向相同, 信贷需求预期偏低。第一, 居民短期贷款季节性修复, 且中长贷同比多增。第二, 企业短贷大幅增加, 符合季中高增长的规律。中长期贷款同比回升表明实体融资需求总体仍稳健, 隐性债务置换落地也对企业中长期贷款改善起到了一定的推动作用。第三, 票据融资同比少增, 在一定程度上说明了实体融资需求有一定程度的改善。

社融（增量） （万亿）	1.75	0.61	1.26	1.22	回升	方向相同，偏低	判断方向相同，社融预期偏高，一是，信贷对社融拉动较大；二是，非标三项下行幅度较大，非标后期仍存在下行压力。
工业企业利润（累计同比）	-2.10%	-2.50%	-2.30%	/	回升	方向相同，偏低	工业企业利润大幅回升，其原因主有三：第一、减税降费持续推进，成本端有所回落。第二、从行业角度来看，11月上游行业表现强势，非金属矿物制品业、有色金属冶炼和压延加工业利润增速为正值。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 国内宏观经济跟踪

### 2.1. 进出口数据

#### 2.1.1. 出口

11月以美元口径计量的出口增速收于-1.1%，较前值降幅略微扩大，符合我们的预期。11月出口增速下降的原因主要有四：第一、去年11月受抢出口影响，出口值相对偏高，基数较大阻碍2019年11月出口的回升。第二、外部需求依旧承压，全球经济低迷拖累出口回升。11月美国Markit和ISM制造业PMI一升一降，同时欧洲和日本PMI仍处于荣枯线之下，主要经济体经济下行趋势未改对出口形成拖累。第三、中美贸易摩擦压力依旧，抢出口效应减弱，出口回暖动力不足。第四、11月美元对人民币中间价均值收于7.02，低于10月的7.07，人民币的升值对出口形成制约。

分国别具体来看，外部环境有所改善，发达国家PMI大体上行，美国PMI水平由10月的48.3%下降至11月的48.1%，日本由10月的48.4%上升至11月的48.9%，

欧元区由 10 月的 45.9% 回升至 11 月的 46.9%，法国由 10 月的 50.7% 上升至 11 月的 51.7%，德国由 10 月的 42.1% 上升至 11 月的 44.1%。中间经济体 PMI 总体上行，香港由 10 月的 39.3% 下降至 11 月的 38.5%，台湾由 10 月的 51.1% 上升至 11 月的 54.1%；韩国由 10 月的 48.4% 上升至 11 月的 49.4%。发展中经济体 PMI 整体上升幅度大于下降幅度，其中印度由 10 月的 50.6% 上升至 10 月的 51.2%，俄罗斯由 47.2% 下降至 45.6%，南非由 49.4% 下降至 48.6%，越南由 50% 上升至 51%；巴西由 52.2% 上升至 52.9%，印尼由 47.7% 上升至 48.2%，马来西亚由 49.3% 上升至 49.5%。因此整体来看，外部经济状况有所改善，特别是占出口比重较大的发达经济体的回暖对出口正向影响较大。

### 2.1.2. 进口

11 月以美元计算的进口增速为 +0.3%，增速较前值大幅回升。进口增速有所上行的原因主要有四：第一、11 月中国 PMI 处于荣枯线以上，其中进口以及新订单分项指标均有所回升，11 月进口增速的回升与前瞻指标的表现相一致。第二、去年 11 月受贸易战影响基数相对较低，较低基数对进口增速回升有一定助力。第三，近期人民币走强对进口增速起到向上带动作用。第四、2019 年来内需指标呈现季初回落，季末调升的现象，11 月为季度中间月，进口的回升也属于季初回落后的正常回归。

从进口国别数据上来看：各国占比没有大的变动，东盟、欧盟、韩国占据进口占比前三名，11 月占比分别为 13.96%、13.69%、8.32%。而从增速上来看，中国对各经济体进口增速降幅大幅收窄，其中美国、巴西的进口增速有较大幅度回升，分别收于 2.74%、3.62%。

## 2.2. 经济数据

### 2.2.1. 固定资产投资

2019 年 1~11 月固定资产投资累计同比增长 5.2%，较 1-10 月持平。具体来说：11 月房地产、制造业以及基建（不含电力热力水）累计增速分别为 10.2%、2.5%、4.0%。与上月相比，制造业增速回升 0.1 个百分点，地产回落 0.1 个百分点，基建回落 0.2

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_7900](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7900)

