

## 工业生产超预期回暖，经济下行动能放缓

东海期货 | 2019年12月16日

研究所 宏观策略组

### 事件

贾利军

从业资格证号: F0256916

投资分析证号: Z0000671

联系电话: 021-68757181

邮箱: jialj@qh168.com.cn

刘洋洋 联系人

联系电话: 021-68757089

据国家统计局数据，中国11月规模以上工业增加值同比增长6.2%，预期5.2%，前值4.7；1-11月份，规模以上工业增加值同比增长5.6%。

11月社会消费品零售总额同比增长8.0%，预期7.8%，前值7.2%。其中，除汽车以外的消费品同比增长9.1%。1-11月社会消费品零售总额同比名义增长8.0%。

1-11月固定资产投资（不含农户）同比增长5.2%，预期5.2%，前值5.2%，1-10月增速为5.2%。同期，房地产开发投资同比增长10.2%，较1-10月回落0.1个百分点。

### 点评

1、11月经济数据超预期回暖，经济下行动能边际放缓。在需求方面，房地产仍以存量施工为主，房地产销售超预期，而新开工大幅回落，短期房地产韧性仍存。但随着新开工面积和竣工面积的裂口加速收窄，大宗商品走势出现分化，关注地产后周期相关品种。基建方面，受前期高基数效应及年内资金限制，预计全年基建投资增长可能回落至4%附近。在供给端，随着11月赶工期结束，12月寒冬到来不利生产，生产端逐步承压。结合年末PPI同比增速或出现阶段性低点，12月工业增加值走势或再次出现下行。目前行业库存周期分化，整体仍处于主动去库存阶段，但去库速率有所减缓。2020年或呈现出弱补库状态，库存难以出现大幅反弹。

2、11月规模以上工业增加值同比增长6.2%，环比10月大幅回升1.5个百分点，受暖冬及基数效应影响超预期回升。三大门类均出现不同程度回升，11月份，采矿业增加值同比增长5.7%，增速较10月份加快1.8个百分点；制造业增长6.3%，加快1.7个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.7%，加快0.1个百分点。11月高炉开工、日均耗煤继续上涨。钢材和螺纹钢社会库存持续去化，平板玻璃以及电梯销量改善，水泥和玻璃价格持续回升。随着11月赶工期结束，12月寒冬到来不利生产，生产端或逐步降温。另一方面，需关注采暖季限产对市场的影响，从已经公布文件来看，今年冬季环保限产力度总体或小于去年。从生产端的库存周期来看，目前行业库存周期分化，整体仍处于主动去库存阶段，目前补库动力不足，2020年或呈现出弱补库状态，库存难以出现2016年的大幅反弹。

3、11月社会消费品零售总额同比增长8.0%，环比回升0.8个百分点，剔除价格因素，实际零售同比增速为5.0%，与10月数据基本持平，并未

出现明显改善。从细项数据来看，11月汽车消费同比增速-1.8%，降幅较10月水平收窄1.5个百分点，去年同期同比增速为-10%，对整体消费的扰动作用减缓。11月家具、家电及建筑装潢等商品零售同比增速分别为6.5%、9.7%和-0.3%；11月其他种类消费也多数出现回升，其中，服装鞋帽、化妆品、音响器材、石油及制品的消费增速分别为4.6%、16.8%、12.1%和0.5%，受电商大促的品类消费明显高增。目前来看，CPI上行对消费额具有一定的向上带动作用，若CPI进一步上行，或将对消费增速带来负面影响。随着年底圣诞节、元旦、春节的等节假日的逐步到来，和双十二电商大促活动，预计年底消费增速仍将保持小幅回升。

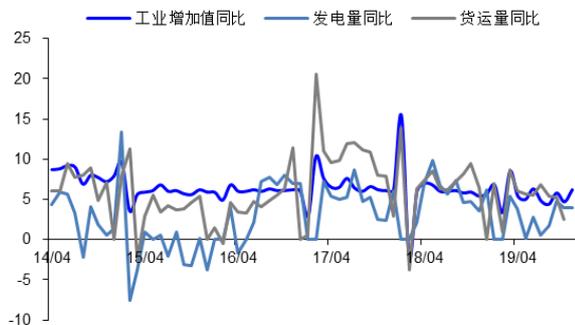
4、1-11月城镇固定资产投资同比增长5.2%，平于预期及前值，三大类投资均小幅下行。其中，基建投资（不含电力）增长4.0%，较10月持续回落0.2个百分点，主要受到前期基数较高的影响。今年以来基建投资增速整体回升力度较弱，但随着7月政治局会议对经济下行压力加大的明确，融资环境逐步改善，专项债可作为项目资本金配套资金逐步落实，基建补短板政策缓慢发力，预计基建投资对经济的正向拉动作用将在明年一季度显现。

1-11月制造业投资增速为2.5%，比前值回落0.1个百分点。需求端疲弱仍是制约制造业投资的主因，结合PPI数据情况来看，年末PPI同比增速或出现阶段性低点，明年一季度有望带动工业企业利润同比增速转正。且企业融资环境有所改善，成本端下降或助力盈利企稳，制造业投资或已接近底部位置。

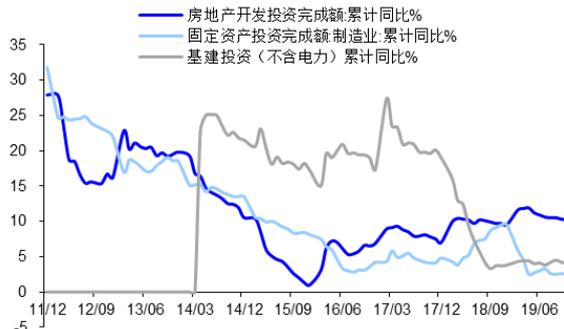
1-11月房地产投资增速10.2%，较10月份数据回落0.1个百分点。先行数据涨跌互现，商品房销售面积韧性上涨，新开工面积大幅回落。1-11月商品房销售面积同比增长0.2%，展现房地产投资韧性；而新开工面积增速为8.6%，大幅回落1.4个百分点；竣工面积跌幅继续收窄，同比下跌4.5%；施工面积增速回落0.3个百分点至8.7%。三季度以来销售面积持续好转，从结构上看三四线城市销售回暖明显，主因房企在资金收紧背景下加快推盘和促销，房地产投资资金来源仍有保障，短期仍将呈现出韧性。步入2020年，房地产施工重心整体后移，更关注销售和建安投资这两核心变量的走势。预计上半年大宗商品需求短期看仍平稳；但随着新开工面积和竣工面积的裂口加速收窄，大宗商品走势出现分化。

数据详情

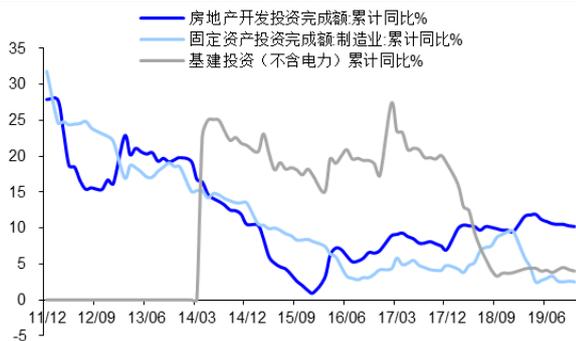
1. 工业增加值当月同比增速



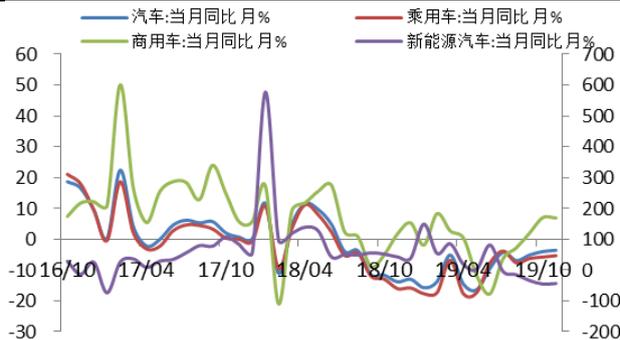
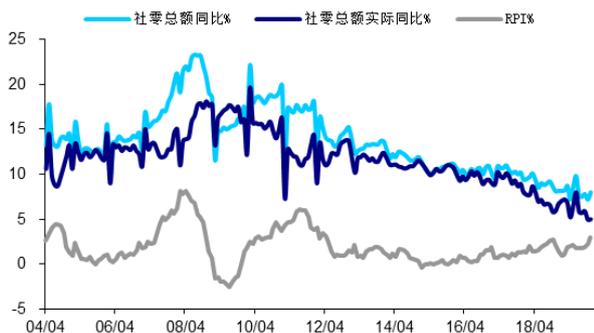
2. 固定资产投资（房地产、制造业、基建投资）数据



3. 房屋新开工/施工/竣工数据



#### 4. 社会消费零售总额同比



注：以上图表数据均来自于 Wind，东海期货研究所整理

#### 免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

#### 联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)

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\\_8016](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8016)

