

固收点评 20191219

11 月经济数据点评：工业生产高企回升，内外需求均有回升

2019 年 12 月 19 日

事件

- **数据公布**: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%;社会消费品零售总额 11 月单月同比 8.0%,前值 7.2%;工业增加值 11 月单月同比 6.2%、前值 4.7%。

观点

- **投资增速整体较稳定,盈利低位压制制造业**。2019 年 11 月固定资产投资累计增速收于 5.2% (与我们的预测值一致),1~11 月制造业投资累计同比收于 2.5%,增速回落 0.1 个百分点,符合预期。11 月制造业投资增速略有回落,主要原因有: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 2018 年 11 月制造业投资收于 9.5%,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。汽车制造业回落 0.4%,继续呈现下行态势。对于后期判断,我们预计年内之前制造业仍有下行压力,企业盈利下行、外需回暖压力大以及去年基数过高是主要原因。
- **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**。社零回升的主要原因有三: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 16.6%。其中,实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重达到 20.4%,极大刺激了消费。第三,从分行业来看,必需品消费回升明显,粮油食品类、饮料类、日用品类单月同比增速分别达到 8.9%、13%、17.5%;网络促销影响较大的服装鞋帽针纺织品类、化妆品类、通讯器材类增长幅度较大,单月同比分别达到 4.6%、16.8%、12.1%。但是分行业中只有汽车类累计同比为负值,拖累社零,年末汽车托底社零趋势有望改善,预计明年汽车行业同比会上升。展望后期:预计后期消费将保持相对平稳,有待进一步相关政策的刺激。
- **工业生产大幅回升,年末呈乐观趋势**。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。主要原因有四:第一,今年宏观数据季末抬升、季初回落特点很明显,季中自然回升。第二,基数效应,去年 11 月同比增速为 5.4%,为全年最低。第三,11 月制造业 PMI 升至 50.2%,新出口订单指数回升,小型企业回升明显;11 月出口量增加明显。第四,由于春节在明年 1 月,很多行业都倾向于加快生产。具体来说:从工业生产三大门类来看,采矿业和制造业回升突出,同比分别为 1.8%和 1.7%,电力热力水变动不大。
- **未来展望**:整体来看,11 月数据整体表现略有回暖,社融增速稳定、信贷整体改善、投资持平,消费、工业生产大幅回升。具体来说三大投资中:房地产小幅回落,预计房地产投资今年风险不大,其风险在在明年一季度。制造业层面:年内之前制造业低位波动,企业盈利下行、外需回暖压力大以及去年基数过高是主要原因。生产方面:受季末抬升效应、以及企业年底补库、PPI 回升有望、外需略有回暖等因素来看,预计 12 月工业生产成乐观态势。
- **风险提示**:企业盈利下行,PPI 持续负值波动。

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、《固收点评 20191216: 超额续作到期 MLF, 精准滴灌操作延续》2019-12-16
- 2、《固收点评 20191215: 第一阶段协议达成, 贸易风险短缓长存》2019-12-15
- 3、《固收周报 20191215: 稳字当头强化调节, 协议达成风险缓释》2019-12-15
- 4、《可转债周报 20191215: 可转债发行量增加, 关注可转债投资机会》2019-12-15
- 5、《固收周报 20191215: 中美贸易初达协议, 脱欧僵局变数犹存》2019-12-15

内容目录

1. 投资增速整体较稳定，盈利低位压制制造业。	3
2. 11 月社零有所回升	9
3. 工业生产大幅回升，年末呈乐观趋势	14
4. 未来展望	17
5. 风险提示	17

图表目录

图 1：固定资产投资增速（单位：%）	3
图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%）	4
图 3：工业企业利润增速（单位：%）	4
图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年，单位：%）	4
图 5：棚改计划完成数不及去年（单位：万套）	5
图 6：商品房销售面积增速回升（单位：%）	5
图 7：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%）	5
图 8：房地产开发资金来源（单位：%）	5
图 9：土地成交与土地购置费的关系（单位：%）	6
图 10：（房地产开发投资完成额- 土地购置费）的增速（单位：%）	6
图 11：基建投资累计增速有所回落（单位：%）	7
图 12：财政收入回升，支出下行（单位：%）	7
图 13：出口导向型行业投资与出口金额累计增速（单位：%）	8
图 14：高技术制造业固定资产投资累计增速（单位：%）	8
图 15：消费单月同比与限额以上消费单月同比关系（单位：%）	9
图 16：主要下游产品零售额同比增速（单位：%）	11
图 17：2019 年周度零售数量（单位：辆）及其同比增速（右轴，单位：%）	11
图 18：商品房成交面积（单位：万平方米）	12
图 19：原油价格（单位：美元/桶）	12
图 20：消费的季末效应（单位：%）	13
图 21：工业增加值与发电量（单位：%）	15
图 22：下游行业工业增加值（单位：%）	15
图 23：中、上游行业工业增加值（单位：%）	16
图 24：生产的季末抬升效应（单位：%）	16
表 1：限额以上消费分项的占总消费比重（单位：%）	10
表 2：社会消费品零售额数据汇总（单位：亿元，%）	13

事件：国家统计局公布 11 月经济数据

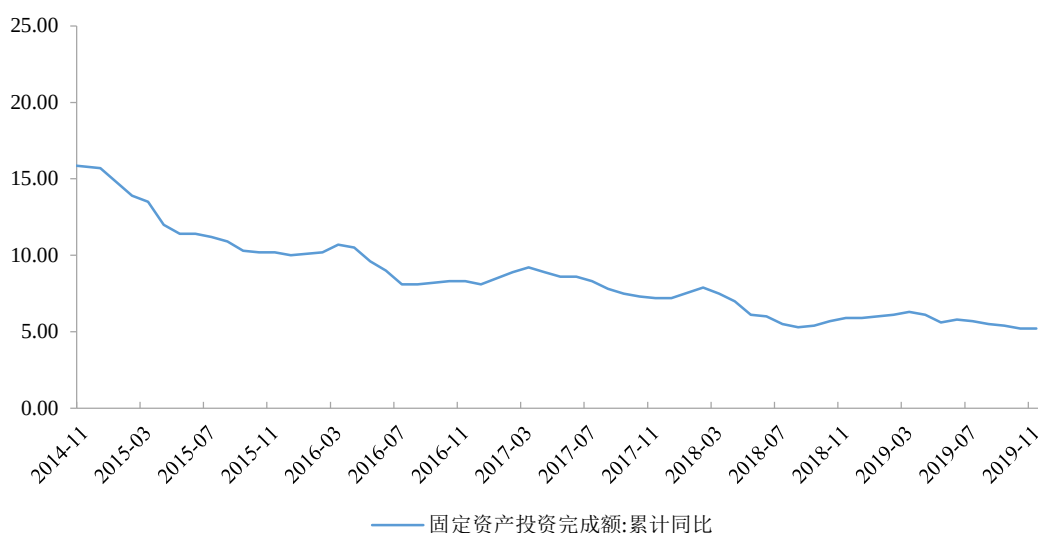
2019 年 12 月 16 日，国家统计局公布 2019 年 11 月经济数据：2019 年 11 月固定资产投资累计同比 5.2%、前值 5.2%；社会消费品零售总额 11 月单月同比 8.0%，前值 7.2%；工业增加值 11 月单月同比 6.2%、前值 4.7%。

对此，我们的点评如下：

1. 投资增速整体较稳定，盈利低位压制制造业。

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 个百分点。

图 1：固定资产投资增速（单位：%）

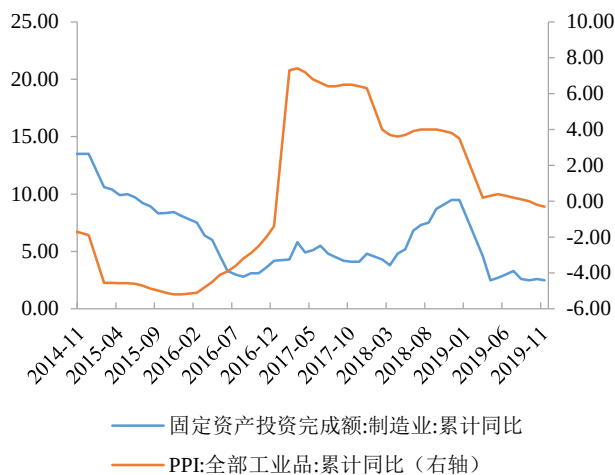


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2019 年 11 月固定资产投资累计增速收于 5.2%（与我们的预测值一致），1~11 月制造业投资累计同比收于 2.5%，增速回落 0.1 个百分点，符合预期。11 月制造业投资增速略有回落，主要原因有：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 2018 年 11 月制造业投资收于 9.5%，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。

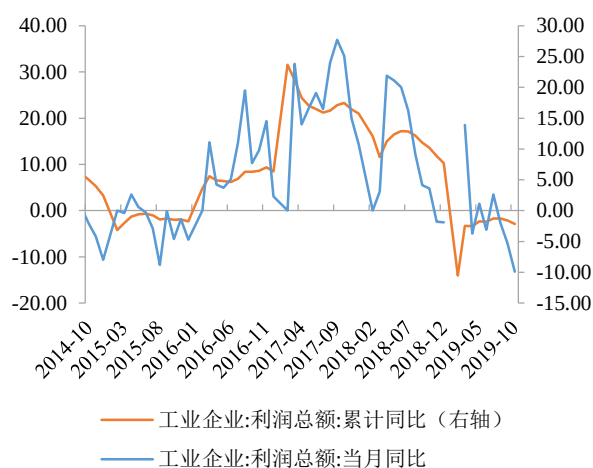
汽车制造业回落 0.4%，继续呈现下行态势。对于后期判断，我们预计年内之前制造业仍有下行压力，企业盈利下行、外需回暖压力大以及去年基数过高是主要原因。

图 2：工业价格领先于制造业投资增速（单位：%）



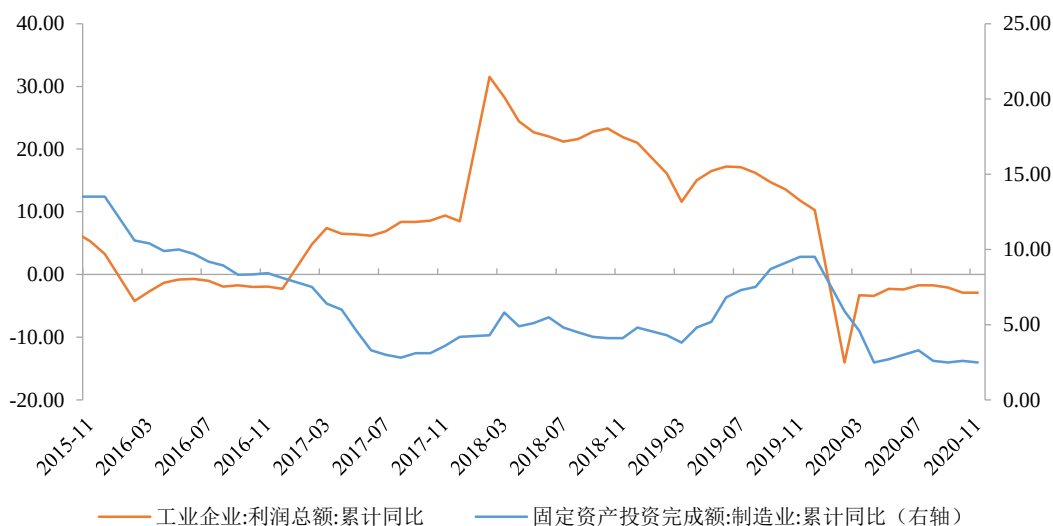
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 3：工业企业利润增速（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 4：制造业投资累计同比和工业企业利润累计同比（领先 1 年，单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

1-11 月房地产投资累计同比增长 10.2%（我们预测值为 10.12%），增速比 1—10 月份回落 0.1 个百分点，符合预期。房地产回落原因有：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

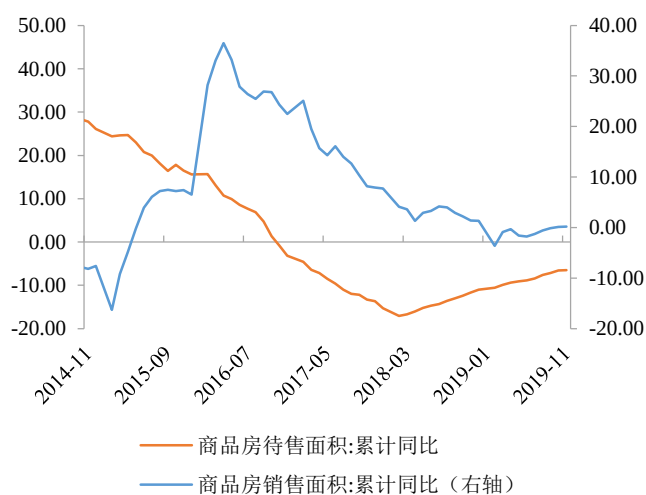
一线城市销售较强，二、三线城市压力较大。建安费用预计保持相对稳定，土地购置费持续回落。展望后期：我们预计房地产投资今年风险不大，其风险在在明年一季度，主要与春节相对靠前以及土地购置费持续下行等因素相关。

图 5：棚改计划完成数不及去年（单位：万套）



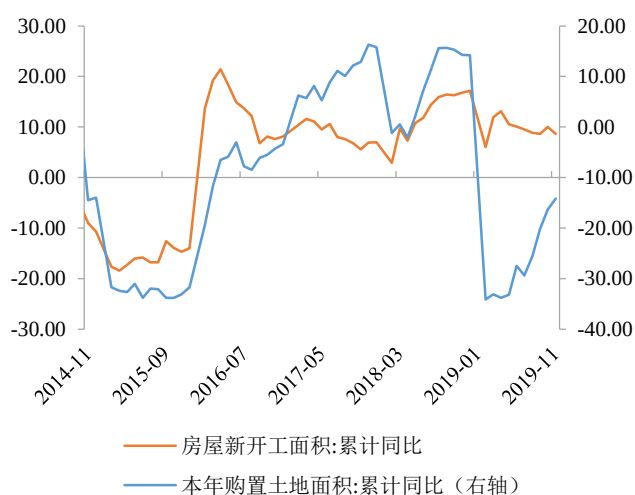
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 6：商品房销售面积增速回升（单位：%）



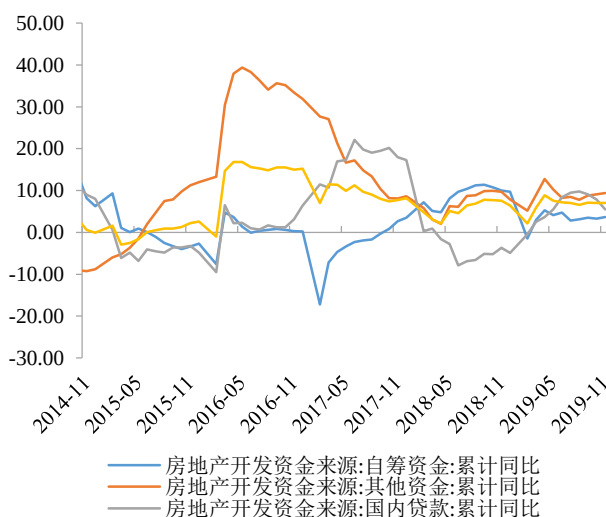
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 7：土地购置面积与新开工面积增速（单位：%）



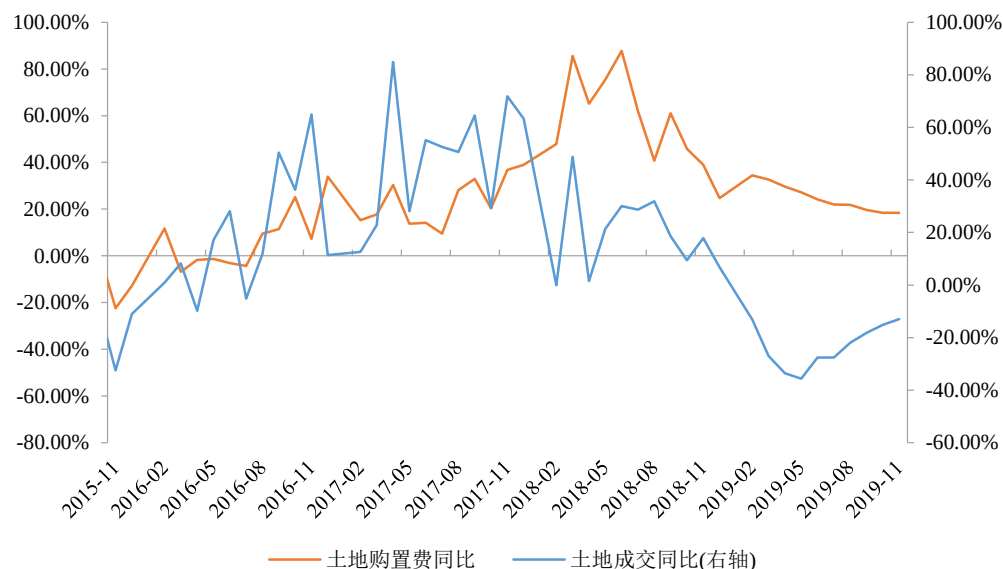
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 8：房地产开发资金来源（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 9：土地成交与土地购置费的关系（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 10：（房地产开发投资完成额- 土地购置费）的增速（单位：%）

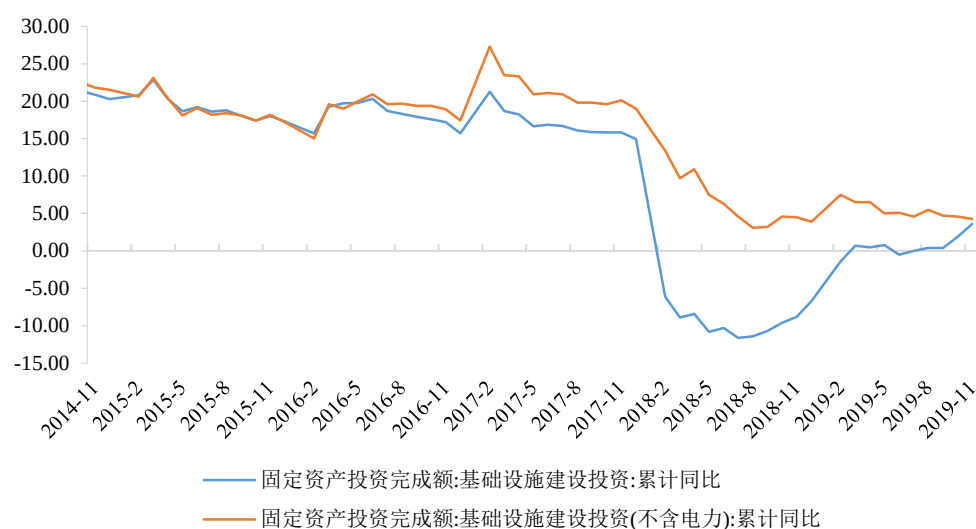


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

1-11 月基建增速（不含电力热力水的分项）累计增速收于 4.0%，较前值回落 0.2 个百分点；全口径增速收于 3.47%，略高于前值。基建整体回升动力不足，主要原因有二：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

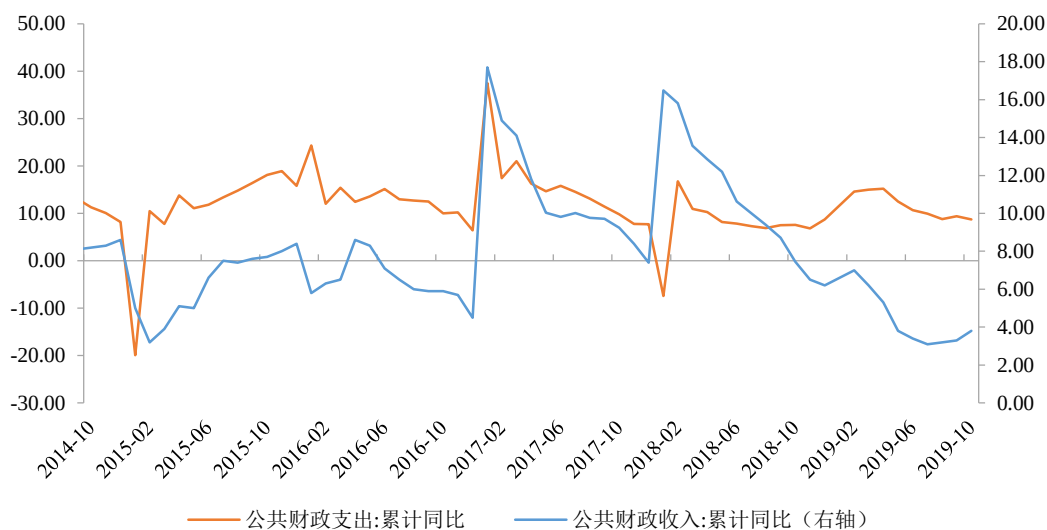
渐高企的缘故，抑制了基建的回升。展望后期：预计基建投资受制于资金供给相对有限、基数效应以及地方政府控制隐性债务的原因，其增速难有明显回升，对经济更多是托底，抬升力度不强。

图 11：基建投资累计增速有所回落（单位：%）



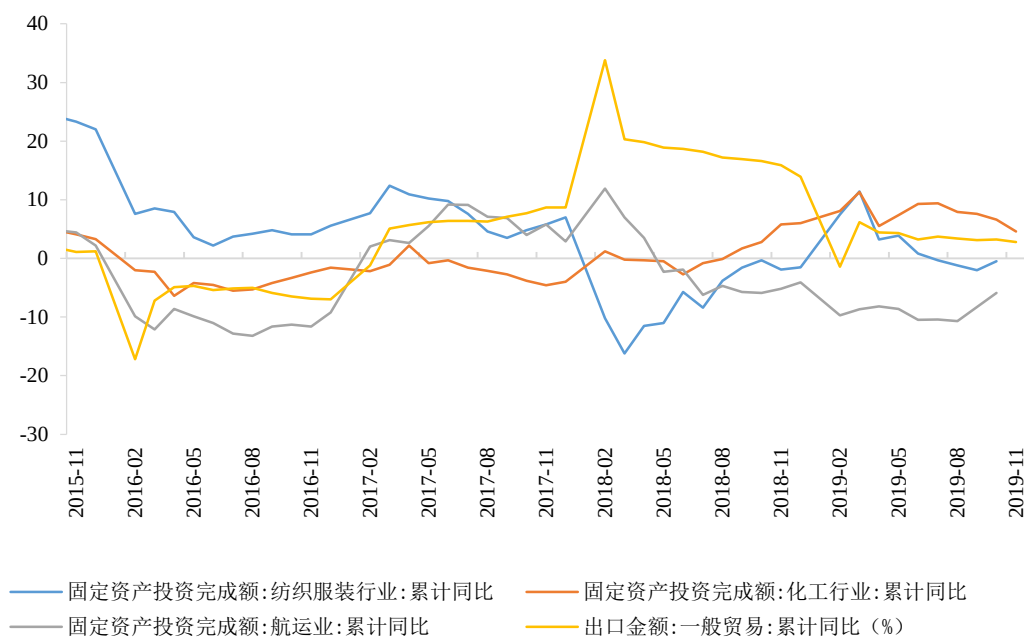
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 12：财政收入回升，支出下行（单位：%）



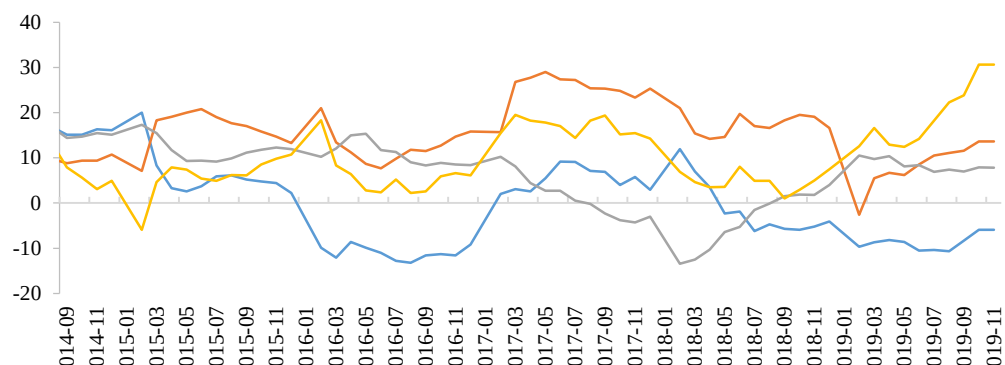
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 13：出口导向型行业投资与出口金额累计增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 14：高技术制造业固定资产投资累计增速（单位：%）



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_8239

