

## 底部区间酝酿反弹动能

## ——2019年11月宏观经济数据分析

✍️ : 胡娟 执业证书编号: S1230519040003  
☎️ : 021-80106009  
✉️ : hujuan@stocke.com.cn

**报告导读**

➤ 本报告对每月公布的中国主要经济数据进行点评。

**相关报告****投资要点****1, 工业增加值增速反弹**

11月规模以上工业增加值同比实际增长6.2%，前值4.7%，加快1.5个百分点，季初回落后明显回升，1-11月工业增加值增速5.6%，与1-10月持平。工业增加值的表现与11月钢厂开工率增速回升和电厂日均耗煤量增速保持在17%高位还是比较一致的；从截止到12月中旬的高频数据看，钢厂开工率和电厂耗煤量环比11月仍在上行，预计12月的工业增加值增速也不会低，全年增速维持在5.6%以上。

(1) 11月采矿业增速5.7%，加快1.8个百分点。(2) 11月制造业增速6.3%，提高1.7个百分点。(3) 11月电力业增速6.7%，加快0.1个百分点。

**2, 投资增速持平**

1-11月全国固定资产投资增速5.2%，与1-10月持平。其中，基建投资小幅上升，房地产、制造业投资均小幅下降。

(1) 房地产：1-11月房地产投资累计增速为10.2%，下降0.1个百分点。1-11月施工面积累计增速8.7%，放慢0.3个百分点；竣工面积增速-4.5%，降幅收窄1个百分点，连续五个月收窄，竣工增速不断向上修复；新开工面积累计增速8.6%，回落1.4个百分点，拖累整体施工增速下降。

1-11月土地购置面积和成交价款增速分别为-14.2%和-13%，降幅分别收窄2.1个百分点和2个百分点。

1-11月销售面积累计增速0.2%，加快0.1个百分点，连续两个月保持正增长，销售额累计增速7.3%，与前值持平。各城市因城施策，土地和销售市场均持续改善。

(2) 基建：1-11月基建投资（不含电力）增速4%，下降0.2个百分点，全口径基建投资增速下滑至3.47%，小幅上升0.17个百分点。保持今年以来窄幅波动、缓慢回暖的特征，预计今年增速在3.4%-3.5%左右。在多项基建逆周期调节政策刺激下，明年较大幅度的反弹可期。

(3) 制造业：1-11月制造业投资增速2.5%，上回落0.1个百分点。预计今年

制造业投资增速保持低位，2.5%左右。但随着内需、利润、融资、中美贸易关系等多重因素改善，明年制造业投资将寻底回升。

### 3、价格、“双十一”、汽车消费共同推动社零消费上升

1-11月社会消费品零售总额同比名义增长8%，下降0.1个百分点。

11月当月社零增速为8%，上升0.8个百分点，剔除价格因素，实际增长4.9%。今年下半年以来名义增速与实际增速的缺口持续扩大，随着通胀的持续上升，因此价格对社零消费的贡献持续上升。

受“双十一”促销的影响，网上商品和服务零售额累计增速上升至16.6%，对拉动消费有较大影响。家电、家具消费增速回升较大（房屋竣工增速持续改善也是影响因素之一），但建筑装潢增速下降至-0.3%。粮油食品增速为8.9%，波动较小，日用品增速上升至17.5%，饮料、烟酒增速继续上升至13%、8.3%（通胀上升也是影响因素之一）。化妆品消费增速上升至16.8%。

除汽车以外的消费品零售额增长9.1%。11月汽车消费降幅由-3.3%收窄至-1.8%，对总体社零增速的拖累减小。今年汽车零售整体来看下半年表现好于上半年，三季度受“国五”去库存影响，6月增速大幅上升，随后再次落入负增长，但下降的幅度小于上半年。根据乘联会12月前8天的数据来看，表现较弱，年底大幅回升概率较低，汽车消费或在底部区间波动一段时期，行业政策力度以及名义经济增速回升幅度是其向上拐点和空间的主要影响因素。

预计明年社零增速将随着名义GDP增速的反弹而逐渐上升。

## 正文目录

1. 工业增加值增速反弹.....	4
2. 投资增速持平.....	4
3. 价格、“双十一”、汽车消费共同推动社零消费上升.....	5

## 图表目录

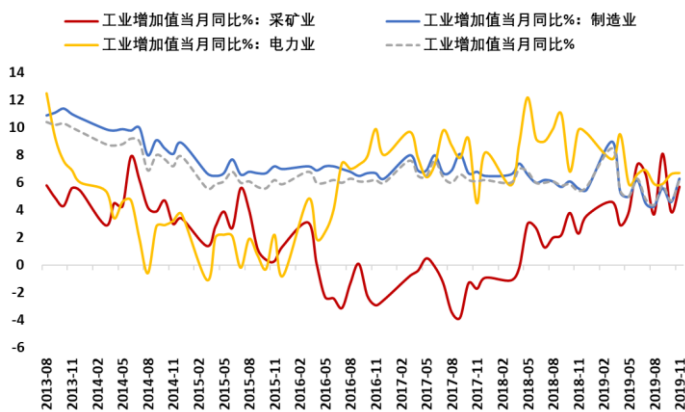
图 1: 11 月工业增加值同比实际增长 6.2%，加快 1.5 个百分点.....	4
图 2: 1-11 月固定资产投资增速 5.2%，与前值持平.....	4
图 3: 1-11 月民间投资增速 4.5%，上升 0.1 个百分点.....	4
图 4: 10 月社会消费品零售总额同比名义增长 7.2%.....	5
图 5: 11 月粮油食品、日用品消费增速韧性较强.....	5
图 6: 11 月汽车消费增速降幅收窄至-1.8%.....	5
图 7: 受油价影响，11 月石油制品消费增速升至 0.5%.....	5

## 1. 工业增加值增速反弹

11月规模以上工业增加值同比实际增长6.2%，前值4.7%，加快1.5个百分点，季初回落后明显回升，1-11月工业增加值增速5.6%，与1-10月持平。工业增加值的表现与11月钢厂开工率增速回升和电厂日均耗煤量增速保持在17%高位还是比较一致的；从截止到12月中旬的高频数据看，钢厂开工率和电厂耗煤量环比11月仍在上行，预计12月的工业增加值增速也不会低，全年增速维持在5.6%以上。

(1) 11月采矿业增速5.7%，加快1.8个百分点。(2) 11月制造业增速6.3%，提高1.7个百分点。(3) 11月电力业增速6.7%，加快0.1个百分点。

图1：11月工业增加值同比实际增长6.2%，加快1.5个百分点



资料来源：WIND、浙商证券研究所

## 2. 投资增速持平

1-11月全国固定资产投资增速5.2%，与1-10月持平。其中，基建投资小幅上升，房地产、制造业投资均小幅下降。

(1) 房地产：1-11月房地产投资累计增速为10.2%，下降0.1个百分点。1-11月施工面积累计增速8.7%，放慢0.3个百分点；竣工面积增速-4.5%，降幅收窄1个百分点，连续五个月收窄，竣工增速不断向上修复；新开工面积累计增速8.6%，回落1.4个百分点，拖累整体施工增速下降。

1-11月土地购置面积和成交价款增速分别为-14.2%和-13%，降幅分别收窄2.1个百分点和2个百分点。

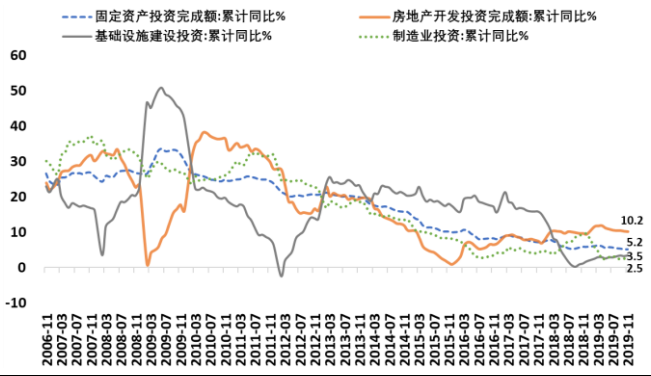
1-11月销售面积累计增速0.2%，加快0.1个百分点，连续两个月保持正增长，销售额累计增速7.3%，与前值持平。各城市因城施策，土地和销售市场均持续改善。

(2) 基建：1-11月基建投资（不含电力）增速4%，下降0.2个百分点，全口径基建投资增速下滑至3.47%，小幅上升0.17个百分点。保持今年以来窄幅波动、缓慢回暖的特征，预计今年增速在3.4%-3.5%左右。在多项基建逆周期调节政策刺激下，明年较大幅度的反弹可期。

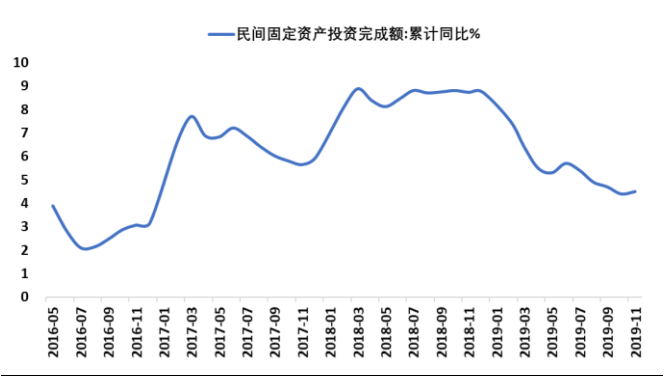
(3) 制造业：1-11月制造业投资增速2.5%，上回落0.1个百分点。预计今年制造业投资增速保持低位，2.5%左右。但随着内需、利润、融资、中美贸易关系等多重因素改善，明年制造业投资将寻底回升。

图2：1-11月固定资产投资增速5.2%，与前值持平

图3：1-11月民间投资增速4.5%，上升0.1个百分点



资料来源：WIND、浙商证券研究所



资料来源：WIND、浙商证券研究所

### 3. 价格、“双十一”、汽车消费共同推动社零消费上升

1-11月社会消费品零售总额同比名义增长8%，下降0.1个百分点。

11月当月社零增速为8%，上升0.8个百分点，剔除价格因素，实际增长4.9%。今年下半年以来名义增速与实际增速的缺口持续扩大，随着通胀的持续上升，因此价格对社零消费的贡献持续上升。

受“双十一”促销的影响，网上商品和服务零售额累计增速上升至16.6%，对拉动消费有较大影响。家电、家具消费增速回升较大(房屋竣工增速持续改善也是影响因素之一)，但建筑装潢增速下降至-0.3%。粮油食品增速为8.9%，波动较小，日用品增速上升至17.5%，饮料、烟酒增速继续上升至13%、8.3%（通胀上升也是影响因素之一）。化妆品消费增速上升至16.8%。

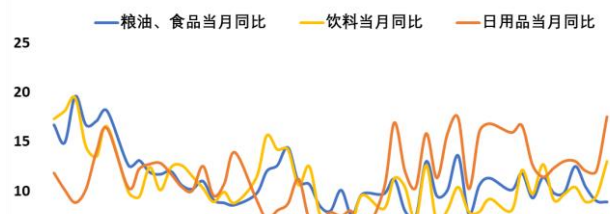
除汽车以外的消费品零售额增长9.1%。11月汽车消费降幅由-3.3%收窄至-1.8%，对总体社零增速的拖累减小。今年汽车零售整体来看下半年表现好于上半年，三季度受“国五”去库存影响，6月增速大幅上升，随后再次落入负增长，但下降的幅度小于上半年。根据乘联会12月前8天的数据来看，表现较弱，年底大幅回升概率较低，汽车消费或在底部区间波动一段时期，行业政策力度以及名义经济增速回升幅度是其向上拐点和空间的主要影响因素。

预计明年社零增速将随着名义GDP增速的反弹而逐渐上升。

图4：10月社会消费品零售总额同比名义增长7.2%



图5：11月粮油食品、日用品消费增速韧性较强



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\\_8264](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8264)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn