

生产端明显改善

——经济数据跟踪报告

日期：2019年12月16日

经济数据

2019年12月16日，统计局发布2019年11月工业增加值、社会消费品零售总额以及固定资产投资等数据。

投资要点

- **11月工业增加值同比增速6.2%：**较10月份的4.7%回升1.5个百分点，高于市场预期的5.2%。11月工业增加值环比增速从10月的0.2%大幅上升至0.78%。10月数据与国庆期间的限产有关，因此11月环比数据大幅回升，但是同比数据看，上升幅度。而发电量同比增速与10月保持基本一致。分行业看，11月工业生产中，除了医药制造业、运输设备以及有色金属冶炼外，其他行业增速均回升。其中，乘用车单月产量增速转正，是近16个月以来首次转正；而移动通信手机的产量自9月以来，连续3个月呈现正增长。
- **剔除价格因素的社零增速持平于10月份：**11月社会消费品零售总额名义同比增速受价格因素影响，从10月的7.2%上升至8%，剔除价格因素，增速为4.9%，与10月持平。分项数据看，除通讯器材、建筑装饰材料以及中西药品增速出现了下滑外，其他消费品的增速均处于上行趋势。其中，汽车消费同比增速从-3.3%回升到-1.8%，较10月份上升1.5个百分点。受节日促销活动影响，日用品、化妆品、家具家电、食品饮料、烟酒、服装以及办公用品等增速大幅上升。后续仍需要关注可选消费增速的变化。
- **固定资产投资增速保持稳定：**1-11月名义固定资产投资增速5.2%，与10月数据持平，与市场预期一致。分部门看，房地产开发投资同比增速10.2%，较前值下降0.1个百分点，从领先指标看，新开工面积增速从10月的23%回落至11月的-2.9%，而资金情况仍相对紧张，仅微幅上升0.1个百分点。此外，土地成交和住宅成交增速均呈现下降趋势。基建投资同比增速4%，较10月下降0.2个百分点，降幅较上月略有收窄。虽然11月13日国常会表示降低部分基础设施项目最低资本金比例，但是短期内仍受制于项目以及现金流等问题，基建投资增速大幅回升的动力仍不足。制造业投资同比增速2.5%，较前值下降0.1个百分点。中美贸易摩擦缓解，有利于工业企业收入以及利润的低位企稳，但是利润企稳到新增投资存在一定的时间差，预计制造业投资增速总体保持低位，而个别行业会有所分化。

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

相关报告

1. 万联证券研究所 20191212_经济数据点评_AAA_11月通胀数据_基数助推CPI继续上行
2. 万联证券研究所 20191211_经济数据点评_AAA_11月贸易数据_进口改善
3. 万联证券研究所 20191202_经济数据点评_AAA_11月PMI

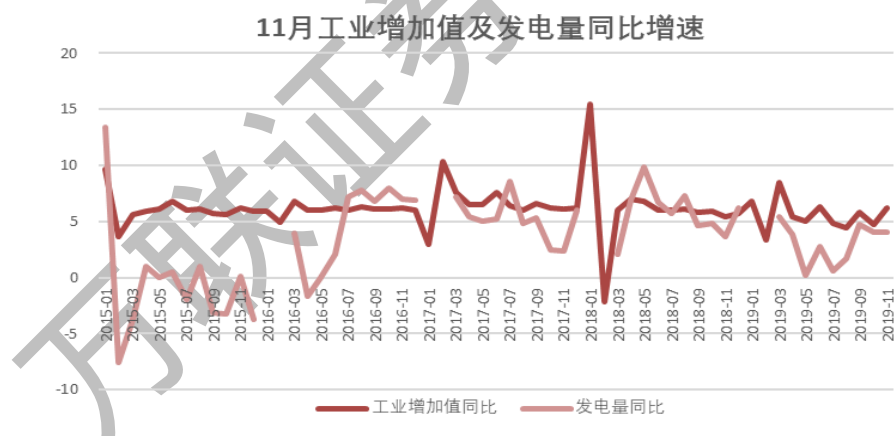
- **展望：**11 月除工业增加值同比增速大幅回升超出市场预期外，消费以及投资的数据基本持平与 10 月份，虽然与市场预期基本一致，但是仍不理想。其中，工业增加值增速回升或受到库存因素的影响，未来的持续性仍取决于需求端，但是从需求端看，无论是地产还是汽车等需求预计仍偏弱；11 月促销活动带动部分行业的细分数据反弹，但是在剔除价格因素后，社零增速总体与 10 月持平，仍相对偏弱；房地产投资增速虽然保持基本稳定，但是从先行指标看仍存下行压力。而制造业和基建投资有低位企稳迹象，但是上升幅度有限。综上，无论是投资还是消费继续上升的动力均不足。预计受库存因素影响，后续从被动去库存转到主动补库阶段，将有助于经济的短期回暖。未来 2 个月将进入短期的数据真空期，中央经济工作会议释放稳定预期信号下，经济增长下行压力降低。
- **风险因素：**中美贸易摩擦风险；国内外经济、政策超预期变化

1、11月工业增加值同比增速6.2%，高于市场预期

11月工业增加值同比增速6.2%，较10月份的4.7%回升1.5个百分点，高于市场预期的5.2%。11月工业增加值环比增速从10月的0.2%大幅上升至0.78%。10月数据与国庆期间的限产有关，因此11月环比数据大幅回升，但是同比数据看，上升幅度仍超出预期。而发电量同比增速与10月保持基本一致。

分行业看，11月工业生产中，除了医药制造业、运输设备以及有色金属冶炼外，其他行业增速均回升。其中，乘用车单月产量增速转正，是近16个月以来首次转正；而移动通信手机的产量自9月以来，连续3个月呈现正增长。

图表1：11月工业增加值及发电量同比增速



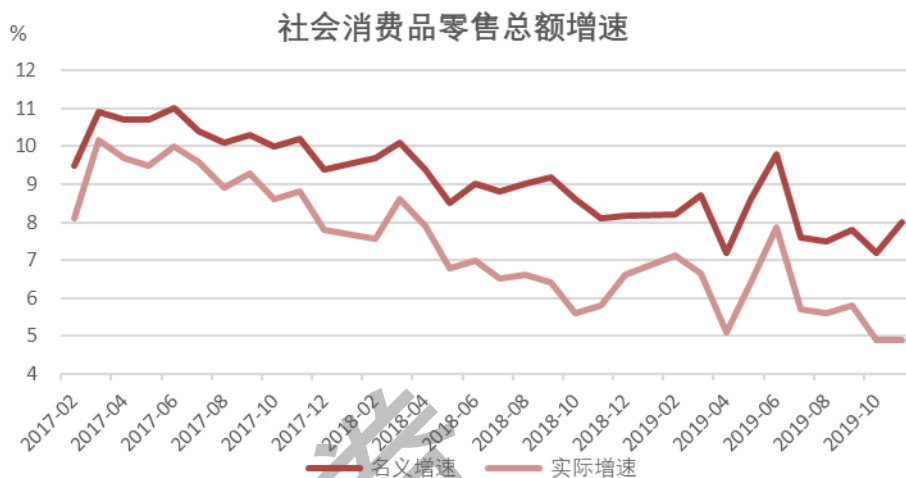
资料来源：WIND，万联证券研究所

2、剔除价格因素的社零增速低于市场预期

11月社会消费品零售总额名义同比增速受价格因素影响，从10月的7.2%上升至8%，剔除价格因素，增速为4.9%，与10月持平。

分项数据看，除通讯器材、建筑装潢材料以及中西药品增速出现了下滑外，其他消费品的增速均处于上行趋势。其中，汽车消费同比增速从-3.3%回升到-1.8%，较10月份上升1.5个百分点。受节日促销活动影响，日用品、化妆品、家具家电、食品饮料、烟酒、服装以及办公用品等增速大幅上升。后续仍需要关注可选消费增速的变化。

图表 2：11 月社会消费品零售总额回升



资料来源：WIND，万联证券研究所

3、固定资产投资增速保持稳定

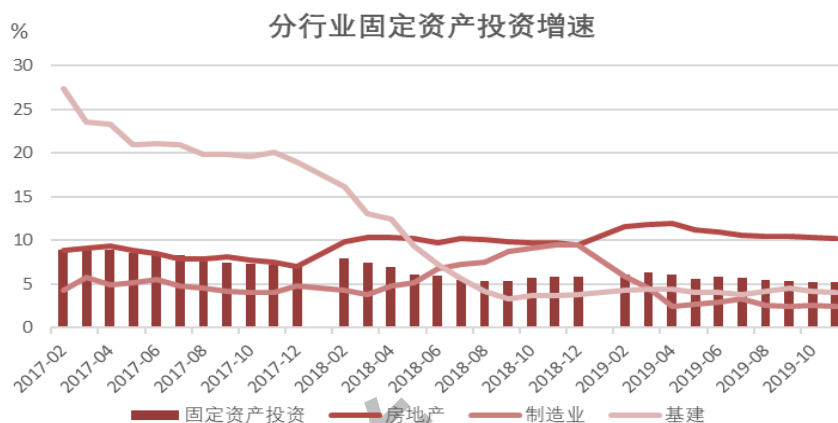
1-11 月名义固定资产投资增速 5.2%，与 10 月数据持平，与市场预期一致。

分部门看，房地产开发投资同比增速 10.2%，较前值下降 0.1 个百分点，从领先指标看，新开工面积增速从 10 月的 23% 回落至 11 月的 -2.9%，而资金情况仍相对紧张，仅微幅上升 0.1 个百分点。此外，土地成交和住宅成交增速均呈现下降趋势。

基建投资同比增速 4%，较 10 月下降 0.2 个百分点，降幅较上月略有收窄。虽然 11 月 13 日国常会表示降低部分基础设施项目最低资本金比例，但是短期内仍受制于项目以及现金流等问题，基建投资增速大幅回升的动力仍不足。

制造业投资同比增速 2.5%，较前值下降 0.1 个百分点。中美贸易摩擦缓解，有利于工业企业收入以及利润的低位企稳，但是利润企稳到新增投资存在一定的时间差，预计制造业投资增速总体保持低位，而个别行业会有所分化。

图表 3：分行业固定资产投资增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

4、展望

11月除工业增加值同比增速大幅回升超出市场预期外，消费以及投资的数据基本持平与10月份，虽然与市场预期基本一致，但是仍不理想。其中，工业增加值增速回升或受到库存因素的影响，未来的持续性仍取决于需求端，但是从需求端看，无论是地产还是汽车等需求预计仍偏弱；11月促销活动带动部分细分行业数据反弹，但是在剔除价格因素后，社零增速总体与10月持平，仍相对偏弱；房地产投资增速虽然保持基本稳定，但是从先行指标看仍存下行压力。而制造业和基建投资有低位企稳迹象，但是上升幅度有限。

综上，无论是投资还是消费继续上升的动力均不足。预计受库存因素影响，后续从被动去库存转到主动补库阶段，将有助于经济的短期回暖。未来2个月将进入短期的数据真空期，中央经济工作会议释放稳定预期信号下，经济增长下行压力降低。

5、风险因素

中美贸易摩擦风险；
国内外经济、政策超预期变化

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_8268

