

2019 年第 37 期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 12 月 16 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

研究员：黄雯昕

021-60635739

huangwx@ccbftures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：何卓乔

020-38909340/18665641296

hezq@ccbftures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：董彬

021-60635731

dongb@ccbftures.com

期货从业资格号：F3054198



经济数据忽高忽低，基本面未见明显改善

——11 月经济活动数据解读

事件：

国家统计局 12 月 16 日公布 11 月国民经济活动数据：11 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速较上月回升 1.5 个百分点；社会消费品零售总额同比名义增长 8%，较上月回升 0.8 个百分点；1~11 月全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长 5.2%，较 1~10 月持平，其中全国房地产开发投资累计同比增长 10.2%，较 1~10 月放缓 0.1 个百分点。

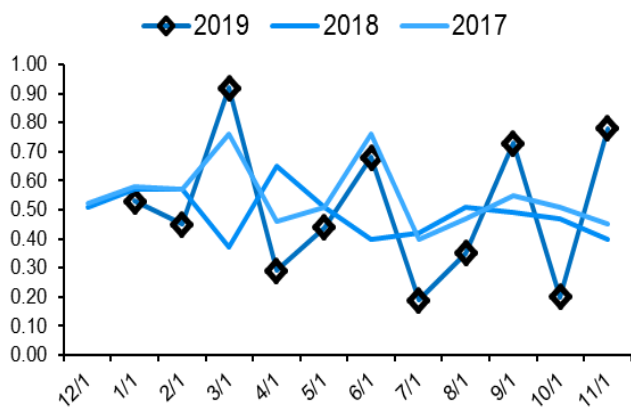
解读：

一、工业生产：制造业明显回暖与 PMI 表现一致

11 月工业增加值环比增速出现反季节大幅回升，或是受到暖冬背景下建筑业开工不弱的影响，与高炉开工反季节走高表现一致，推动工业增加值同比增速回升 1.5 个百分点大超市场预期。**分三大门类看**，11 月三大行业增速均较上月加快，其中采矿业和制造业回升幅度较大是主要贡献。11 月采矿业同比增长 5.7% 较上月回升 1.8 个百分点，制造业同比增长 6.3% 较上月回升 1.7 个百分点，与中采制造业 PMI 生产端大幅回暖表现一致，电力、燃气及水的供应业同比增长 6.7% 仅较上月回升 0.1 个百分点。

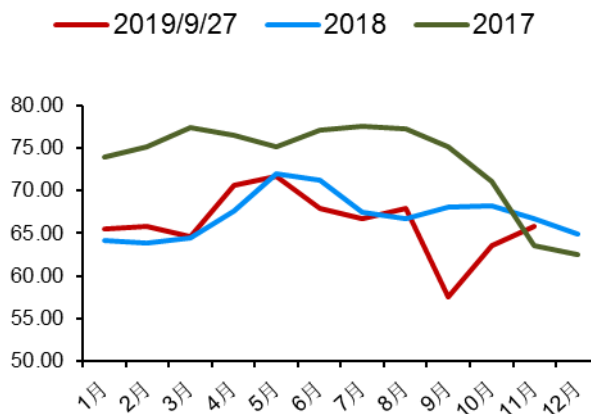
主要制造行业产值增速多数回暖，在 16 个已公布数据的制造行业中有 13 个行业增速较上月有所回升，其中黑色加工、化学加工及非金属矿物制品业回升幅度较大，分别较上月加快 4.4、4.9 和 4.5 个百分点，预计是受到地产及基建回暖的影响从而带动钢材及水泥生产加快。此外汽车制造业也出现连续回暖，同比增长 7.7% 较上月加快 2.8 个百分点，为今年七月以来连续 4 个月保持在正增长区间，但一定程度上也是因为受到去年低基数的影响。

图1：工业增加值：环比增速（近三年）



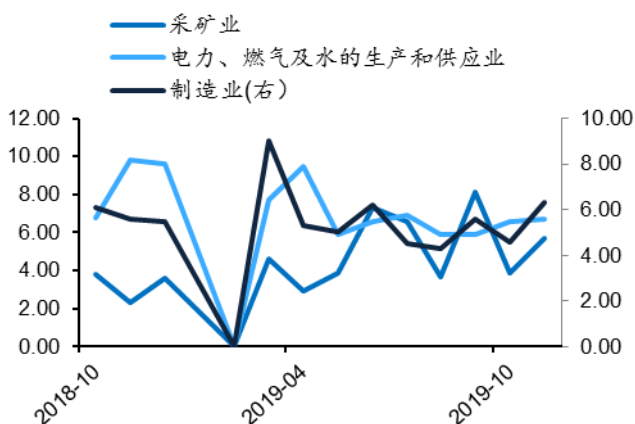
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图2：高炉开工率：近三年



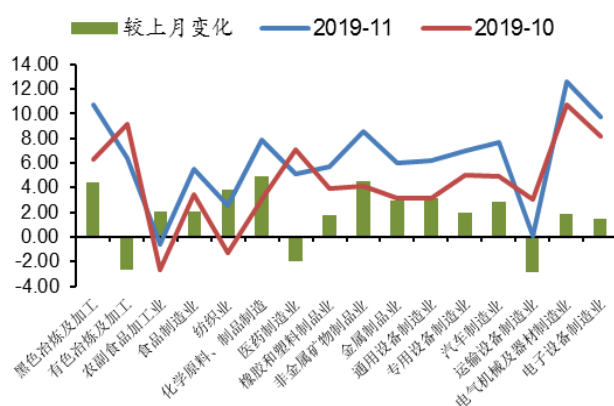
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图3：三大门类产值增速均回升



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图4：制造业重点行业中多数产值增速回升

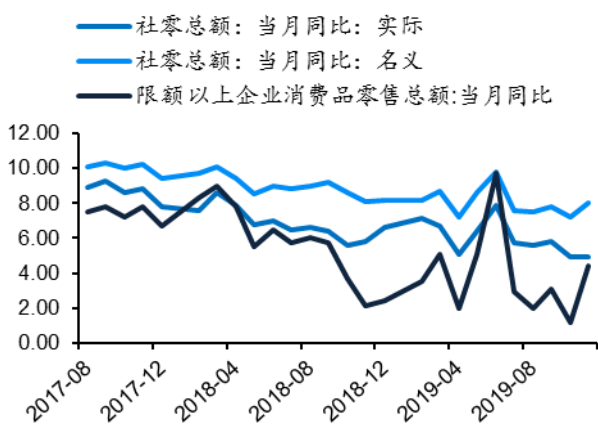


数据来源：Wind，建信期货研发中心

二、消费：汽车、石油跌幅收窄，快速消费品及地产出现回暖

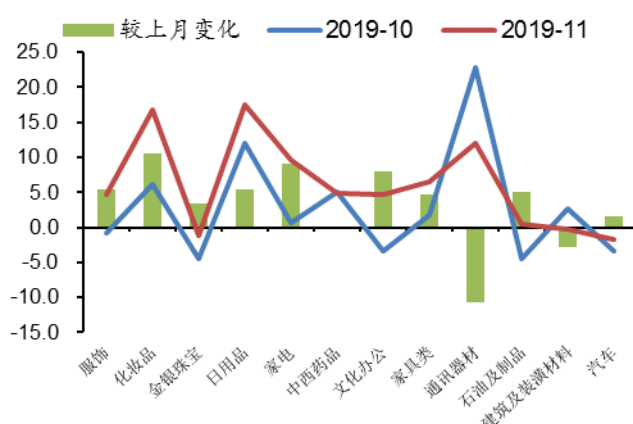
11月价格因素推动社零消费增速大幅回暖，双十一促销效应导致消费滞后明显。11月社零当月同比实际增速4.9%与上月持平，累计同比增速8%较上期回落0.1个百分点，但当月名义同比增长8%较上月加快0.8个百分点。从消费结构来看，汽车消费同比增速跌幅继续收窄，为同比少增1.8%较上月收窄1.5个百分点；石油及制品消费由负转正，为同比增长0.5%较上月回升5个百分点；地产相关类的家电、家具及建筑装潢材料环比增速均大幅回暖，共计同比跌幅收窄9.27个百分点为同比少增0.59%。此外，受双十一促销的影响，纺织服装、化妆品及日用品消费均出现较大增长，同比分别较上月加快5.4、10.6、5.5个百分点，对11月社零消费回暖有较大贡献。

图5：消费出现大幅反弹



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图6：多数消费品增速均出现明显加快



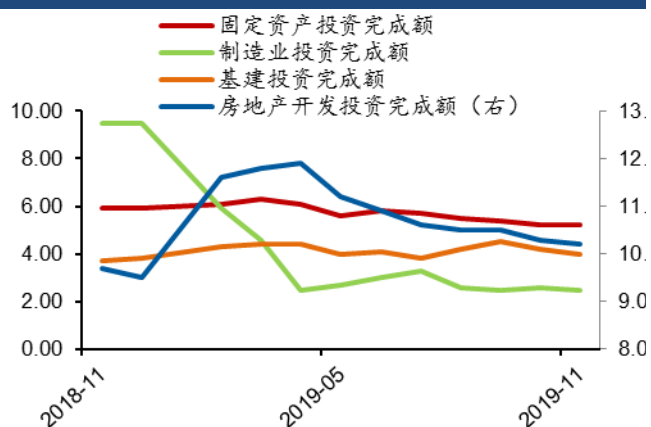
数据来源：Wind，建信期货研发中心

三、投资：整体表现较弱但地产较为韧性

固定资产投资仍然较弱。1~11月固定资产投资完成额累计同比增长5.2%与上期持平。其中，制造业投资累计同比增长2.5%较上月回落0.1个百分点，房地产开发投资累计同比增长10.2%较上期回落0.1个百分点，基建投资累计同比增长4%较上期回落0.2个百分点。

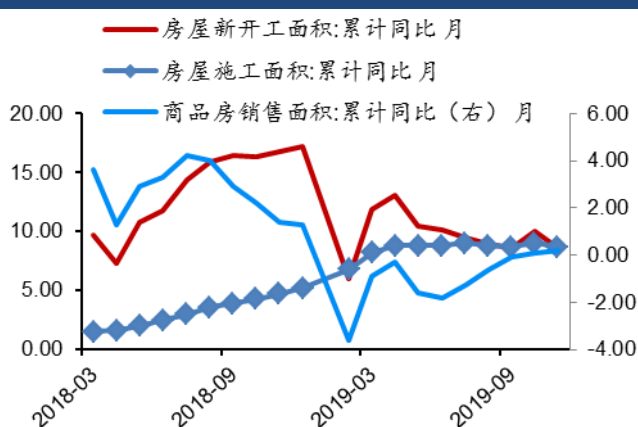
地产仍然较为坚韧。目前稳地产政策下销售逐渐好转，11月商品房销售面积累计同比增长0.2%较上月加快0.1个百分点，房地产开发资金来源中个人按揭贷款同比增速保持在较高水平，新增人民币贷款中居民中长期贷款同比增速大幅回暖，显示住房贷款需求不弱，地产资金来源有保障。而土地成交价和土地购置面积虽延续负增长，但自今年下半年以来降幅不断收窄，11月也延续回暖趋势。施工与新开工面积有所下滑但仍保持较高水平增长，且去年基数较高也压低了增速水平，整体来看地产对固定投资支撑依然较为坚挺。

图7：固定资产投资仍然表现较弱



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图8：销售逐渐回暖，开工保持增长



数据来源：Wind，建信期货研发中心

结论：

经济数据反复波动，工业回暖一定程度受到基建预期的拉动，消费呈现滞后

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_8293

