



中国 11 月经济数据点评—— 稳增长政策持续起效 部分经济分项蓄势待发

本期摘要:

对于公布的 11 月主要经济数据，我们的观点是：

1. 11 月规模以上工业增加值同比增长 6.2%，高于前月及预期的水平；累计同比增长 5.6%，与前月持平。下半年以来一系列稳增长政策的加码向工业部门传导的迹象更为显著，针对中小企业尤其是私营企业的定向扶持政策效果较为明显，而中小企业的增速更快有助于企业部门整体韧性的提升。

2. 11 月固定资产投资完成累计同比增长 5.2%，与前月持平。其中，民间固定资产投资累计同比增长 4.5%，相比前月加快 0.1 个百分点。制造业从工业增加值的角度考量增速表现尚可，但是投资增速表现相对疲弱，显示制造业投资扩张的意愿在外需因素的掣肘下仍然较弱。考虑到本月中美贸易谈判取得了实质性进展，因此这一掣肘因素预计 12 月会有所改善。当前基建增速略有放缓，7 月批复的项目将延后至明年开工。考虑到明年立春较早，气温在 2 月初就将出现明显回暖，且财政部已经批复明年 1 月提前批专项债 1 万亿元的额度，在项目到位和资金到位的共同提振下，基建预计于明年开年会出现集中发力。在房地产当前政策没有明显放松的前提下，房地产销售端将在扩张与收缩之间徘徊，而当前低库存情况下房地产开工对房地产销售较为敏感，且房地产企业资金端亦受限，在需求和资金端的共同作用下，明年商品房新开工增速降至各位数将成为常态。但是，商品房供给的疲弱并不会造成房地产供应的短缺，从长效机制的角度来看，集体经营建设用地入市将对租赁住房及共有产权房形成补充，在加上保障住房的投资，房地产价格不至因供应的疲弱而出现大幅上升的情况。

3. 11 月社会消费品零售总额累计同比增速为 8.0%，其中除汽车以外的消费品零售总额累计同比增速为 9.0%，汽车消费对整体消费数据仍旧形成拖累。我们注意到，消费升级的特征越来越明显，尤其智能家居、节能环保等的相关消费在 11 月有明显的增长。此外，粮油食品增速 8.9%，与前两个月相比已经出现明显回落，这与我们在通胀报告中对食品类价格造成的结构性通胀压力有所缓解的判断互为印证。

稳增长政策持续起效，工业增加值稳中有升

11 月规模以上工业增加值同比增长 6.2%，高于前月及预期的水平；累计同比增长 5.6%，与前月持平。下半年以来一系列稳增长政策的加码向工业部门传导的迹象更为明显，令工业产出增速有所加快。

从三大门类来看，当月同比增速与前月相比均有所加快。其中，11 月采矿业同比增长 5.7%（前月 3.9%，下同）；制造业增长 6.3%（4.6%）；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.7%（6.6%）。

分企业所有制类型来看，当月同比当中私营企业增速最高，达到 8.9%（5.4%），股份制企业增速达到 7.0%（5.4%），私营企业增速亦回升至 6.7%（6.0%），国有企业 3.7%（4.8%）及外商和港澳台投资企业 3.2%（2.1%）的增速略低于整体水平。这一增速结构从侧面反映，针对中小企业尤其是私营企业的定向扶持政策效果较为明显，而中小企业的增速更快有助于企业部门整体韧性的提升。

分行业来看，41 个大类行业中有 38 个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业下降 0.6%，纺织业增长 2.5%，化学原料和化学制品制造业增长 7.9%，非金属矿物制品业增长 8.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 10.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长 6.4%，通用设备制造业增长 6.2%，专用设备制造业增长 7.0%，汽车制造业增长 7.7%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 0.1%，电气机械和器材制造业增长

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

宏观组：

研究员
尹丹
0755-23991697
yindan@citcifs.com
从业资格号 F0276368
投资咨询号 Z0011352

近期相关报告：

中国 11 月社会融资数据点评：企业及居民部门信心出现修复 社融数据显著反弹
2019-12-11

中国 11 月通胀数据点评：结构性通胀矛盾依旧凸显 但环比来看形势有所缓和
2019-12-10

2020 年全球宏观经济展望：央行宽松周期已再临 全球经济格局将重构
2019-11-27

中国 10 月通胀数据点评：结构性通胀矛盾突出 精准政策先行一步货币政策徐徐图之
2019-11-19

中国 10 月经济数据点评：季节性影响叠加跨年效应，主要经济数据多数再承压
2019-11-14

中国 10 月社会融资数据点评：稳增长政策效应退潮 社融数据大幅回落
2019-11-11

中国 9 月经济数据点评：基建独力支撑 三季度经济下行压力依旧结构继续调整
2019-10-18

中国 9 月社会融资数据点评：稳增长政策起效 社融数据进一步放量
2019-10-15

中国 9 月通胀数据点评：CPI 增速“破三” 央行宽松政策观察期将延长
2019-10-15

12.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 9.7%，电力、热力生产和供应业增长 6.8%。

分地区来看，11 月东部地区工业增加值同比增长 6.2% (3.6%)，中部地区增长 7.4% (6.5%)，西部地区增长 5.9% (5.8%)，东北地区增长 7.6% (3.2%)。各地增速均有不同程度的加快，且增速结构也在发生改善。

整体投资增速保持稳定，基建投资正蓄势待发

11 月固定资产投资完成累计同比增长 5.2%，与前月持平。其中，民间固定资产投资累计同比增长 4.5%，相比前月加快 0.1 个百分点。分产业看，第一产业累计同比下降 0.1% (-2.4%)，第二产业增长 2.4% (2.3%)，第三产业增长 6.7% (6.8%)。

第二产业中，工业投资同比增长 3.7%，增速比 1-10 月份加快 0.2 个百分点。其中，采矿业投资增长 25.3%，增速加快 0.2 个百分点；制造业投资增长 2.5%，增速回落 0.1 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 3.6%，增速加快 1.7 个百分点。我们注意到，制造业从工业增加值的角度考量增速表现尚可，但是投资增速表现相对疲弱，显示制造业投资扩张的意愿仍然比较弱。根据我们此前对制造业 PMI 数据的跟踪与解读，我们认为阻碍制造业及工业扩张的一个重要因素在于外需。尽管内需收到稳增长政策的支撑，但是贸易摩擦背景下的外需疲弱是国内制造业扩大投资的掣肘因素。考虑到本月中美贸易谈判取得了实质性进展，因此这一掣肘因素预计 12 月会有所改善。

第三产业中，基建投资同比增速（不含电力）为 4.0%，比前月回落 0.2 个百分点。其中，铁路运输业投资增长 1.6%，增速回落 4.3 个百分点；道路运输业投资增长 8.8%，增速加快 0.7 个百分点；水利管理业投资增长 1.7%，增速加快 1.1 个百分点；公共设施管理业投资增长 0.2%，增速与 1—10 月份持平。尽管今年 7 月发改委项目批复数达到了年内的次高，但是考虑到进入 11 月之后，随着北方大部分地区天气转冷，户外基建项目的建设将进入季节性停滞，因此基建增速将随之出现放缓，7 月批复的项目将延后至明年开工。考虑到明年立春较早，气温在 2 月初就将出现明显回暖，且财政部已经批复明年 1 月提前批专项债 1 万亿元的额度，在项目到位和资金到位的共同提振下，基建预计于明年开年会出现集中发力。

房地产开发投资完成额累计同比增长 10.2%，与前月相比下滑 0.1 个百分点。其中东部地区同比增长 8.3% (8.4%)，中部地区同比增长 9.7% (10.0%)，西部地区增长 15.3% (15.7%)，东北地区增长 8.9% (9.5%)。

从供给端来看，11 月土地购置面积累计同比下降 14.2% (-16.3%)，尽管降幅相比前月有所收窄，但是考虑到土地购置后一年内开工的政策要求，土地购置面积增速的下滑将在未来一年内逐步向中下游传导。11 月房屋新开工面积增长 8.6% (10.0%)，竣工面积下降 4.5% (-5.5%)。从需求端来看，11 月商品房销售面积同比增长 0.2%

(0.1%)，其中住宅销售面积增长 1.6%，办公楼及商业营业用房销售面积分别下降 11.9% 和 14.1%。我们认为在房地产当前政策没有明显放松的前提下，房地产销售端将在扩张与收缩之间徘徊，而当前低库存情况下房地产开工对房地产销售较为敏感，且房地产企业资金端亦受限，在需求和资金端的共同作用下，明年商品房新开工增速降至各位数将成为常态。但是，商品房供给的疲弱并不会造成房地产供应的短缺，从长效机制的角度来看，集体经营建设用地入市将对租赁住房及共同产权房形成补充，在加上保障住房的投资，房地产价格不至因供应的疲弱而出现大幅上升的情况。

汽车消费对消费数据仍存拖累但程度有所缓和，消费升级特征日趋明显

11 月社会消费品零售总额累计同比增速为 8.0%(8.1%)，其中除汽车以外的消费品零售总额累计同比增速为 9.0%，汽车消费对整体消费数据仍旧形成拖累。

分区域来看，城镇消费累计同比增 7.9%(7.9%)，农村消费同比增长 9.0%(9.0%)。分类型来看，餐饮消费增长 9.4%，商品消费增长 7.9%，均与前月持平。消费方式上，网上消费增长 19.7%，比前月略低 0.1 个百分点。从具体类别来看，日用品 (17.5%)、化妆品(16.8%)、通讯器材 (12.1%)、家用电器和音像器材(9.7%)增速居前。我们注意到，消费升级的特征越来越明显，尤其智能家居、节能环保等的相关消费在 11 月有明显的增长。此外，粮油食品增速 8.9%，与前两个月相比已经出现明显回落，这与我们对食品类价格造成的结构性通胀有所缓解的判断互为印证。

表1: 近一年中国经济分项增速

单位: %

经济分项 (累计同比, 带星号则为当月同比)		2019Q4		2019Q3			2019Q2			2019Q1			2018Q4		
		11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月
消费	房地产销售面积	0.2	0.1	-0.1	-0.6	-1.3	-1.8	-1.6	-0.3	-0.9	-3.6	--	1.3	1.4	2.2
	狭义乘用车*	-4.6	-5.7	-6.5	-10.0	-5.0	4.9	-12.5	-16.8	-11.7	-19	-3.9	-19.2	-18.0	-13.1
	网上零售	19.7	19.8	20.5	20.8	20.9	21.6	21.7	22.2	21.0	19.5	--	25.4	25.4	26.7
	零售总额	8.0	8.1	8.2	8.2	8.3	8.4	8.1	8.0	8.3	8.2	--	9.0	9.1	9.2
生产	规模以上工业增加值	5.6	5.6	5.6	5.6	5.8	6.0	6.0	6.2	6.5	5.3	6.8	6.2	6.3	6.4
投资	基建(除电力)	4.0	4.2	4.5	4.2	3.8	4.1	4.0	4.4	4.4	4.3	--	3.8	3.7	3.7
	房地产	10.2	10.3	10.5	10.5	10.6	10.9	11.2	11.9	11.8	11.6	--	9.5	9.7	9.7
	制造业	2.5	2.6	2.5	2.6	3.3	3.0	2.7	2.5	4.6	5.9	--	9.5	9.5	9.1
	固投	5.2	5.2	5.4	5.5	5.7	5.8	5.6	6.1	6.3	6.1	--	5.9	5.9	5.7
贸易	进口	-4.5	-5.0	-4.9	-4.4	-4.3	-4.1	-3.5	-2.1	-4.4	-2.6	-1.1	15.8	18.4	20.2
	出口	-0.3	-0.1	-0.1	0.4	0.6	0.1	0.4	0.2	1.3	-4.5	9.4	9.9	11.5	12.4
	贸易差额(亿美元)	387.3	425.4	390.1	344.9	441.2	502.2	414.3	131.6	317.4	30.2	391.5	568.0	418.6	329.7
经济增速		--		6.0			6.2			6.4			6.4		

资料来源: Wind 中信期货研究部

图1: 工业增加值当月同比及累计同比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图2: 三大行业工业增加值当月同比 单位: %

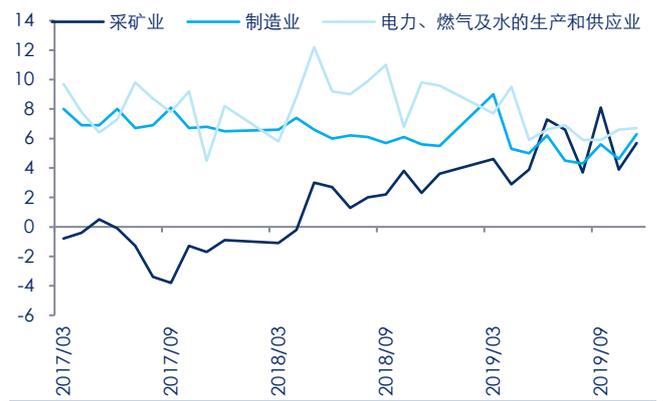


表2: 主要工业品产量当月同比增速 单位: %

	品类	本月	上月
上游	原煤	4.50	4.40
	焦炭	4.90	1.20
	发电量	4.00	4.00
	天然原油	0.90	0.00
	天然气	8.00	8.20
	乙烯	18.90	4.20
	铁矿石原矿	--	3.20
中游	粗钢	4.00	-0.60
	钢材	10.40	3.50
	十种有色金属	4.00	4.60
	水泥	8.30	-2.10
	平板玻璃	7.30	4.00
下游	汽车	3.70	-2.10
	集成电路	18.20	23.50
	金属切削机床	-13.20	-13.50
	发电设备	16.70	-21.00

资料来源: Wind 中信期货研究部

图3: 固定资产累计同比增速 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图4: 三大固定资产投资领域累计同比增速 单位: %

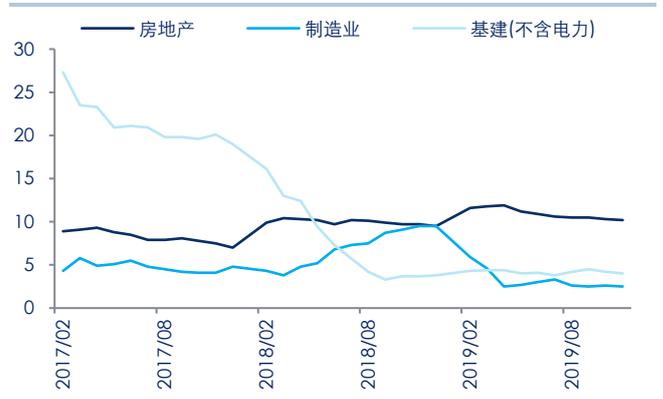
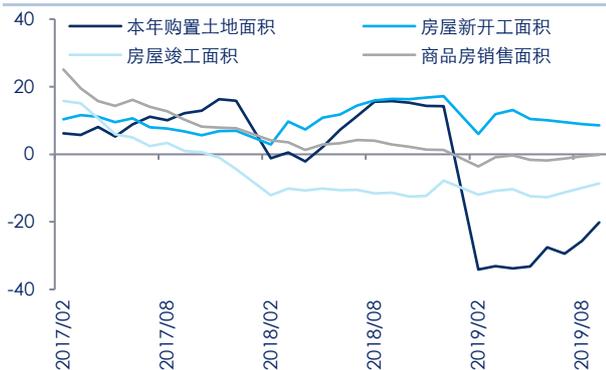


图5: 房地产上中下游累计同比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图6: 社会消费品零售总额累计同比 单位: %



图7: 社会消费品零售总额区域累计同比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图8: 社会消费品零售总额分项累计同比 单位: %

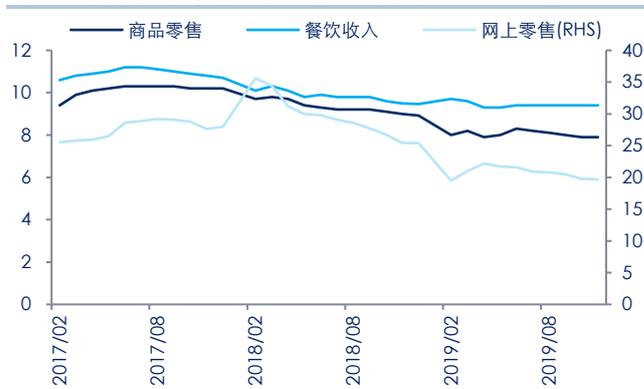


表3: 限额以上商品零售——分行业当月同比

单位: %

	相关板块	本月	上月
粮油、食品、饮料、烟酒类	农产品	--	8.20
服装鞋帽针纺织品类	农产品、能化	4.60	-0.80
化妆品类	能化	16.80	6.20
金银珠宝类	贵金属	-1.10	-4.50
日用品类		17.50	12.00

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_8309



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn