

11月份经济数据点评： 短期经济有望延续修复

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

研究助理

郭子睿 一般证券从业资格编号
S1060118070054
010-56800141
GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析，不含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 11月工业增加值增速反弹，新兴产业发展持续加快

11月工业增加值增速6.2%，较10月的4.7%反弹1.5个百分点。10月份工业增加值增速的回落存在一定的季节性，平均10月和11月工业增加值增速为5.45%，高于三季度平均5%的增速。此外，高技术制造业继续保持较快增长，11月份，高技术制造业增加值同比增长8.9%，增速高于全部规模以上工业2.7个百分点，比上月加快0.6个百分点。

11月工业生产增速回升，与出口交货值降幅收窄、PMI生产指数较大改善保持一致。钢铁、水泥等工业品的生产好转与暖冬房地产保持较高开工和施工有关。但也要看到，去年11月工业增加值增速大幅低于历史均值和全年最低带来的低基数效应，在总需求仍具有下行压力下，工业生产强势的可持续性仍有待观察。

■ 1-11月投资累计增速与上月持平

1-11月固定资产投资累计增速5.2%，与1-10月持平，在连续4个月下滑后边际企稳。房地产投资增速韧性依然较强，较上月下行0.1个百分点至10.2%；制造业投资低位震荡，较上月下行0.1个百分点至2.5%；含电力的基建投资累计增速较上月小幅反弹0.21个百分点至3.47%。

目前制造业投资处于底部震荡，随着中美第一阶段磋商取得积极进展，外围环境不确定性下降，制造业投资有望出现修复。2020年专项债额度提前下发1万亿，要求专项债资金在一季度到位而且不得用于土地储备和棚户区改造，预计基建投资增速在2020年一季度将会出现一定幅度的反弹。房地产市场表现仍然较有韧性，房地产销售持续好转，新开工和施工面积增速虽然有一定的回落，但仍处于高位。整体看，房地产行业从趋势上处于下行周期，房地产投资增速将继续下行，但下行的幅度和节奏短期受加快销售回笼资金以及年末集中交房加快施工的影响还有韧性。

■ 11月消费增速大幅反弹

11月社零消费增速较上月反弹0.8个百分点至8.0%，是2019年下半年以来的新高。具体分类来看，汽车消费增速边际修复，较上月上行1.5个百分点至-1.8%；家电、家具、服装、化妆品、日用品等都出现较大幅度的回升，这主要与“双11”购物节各大电商加大促销力度，居民的消费行为被推迟到11月份集中释放有关。短期展望，12月汽车消费仍有一定的低基数效应，但“双11”一定程度会透支未来的消费需求，12月消费增速存在小幅下滑压力。

总结来看，11月经济数据全面回暖，虽然存在一定的低基数效应，但显示经济有所好转。随着中美第一阶段磋商取得积极进展，外围不确定性有所下降，出口和制造业投资有望出现改善。在房地产投资短期仍将具有韧性以及基建投资逐渐发力下，短期经济有望延续修复。12月16日MLF到期，央行采用“加量价平”的操作，一方面是掣肘于结构性通胀的高企，另一方面也显示短期经济不存在加大逆周期刺激的必要。

一、11月工业增加值反弹，新兴产业发展持续加快

今年11月工业增加值增速6.2%，较10月的4.7%反弹1.5个百分点。10月份工业增加值增速的回落存在一定的季节性，平均10月和11月工业增加值增速为5.45%，高于三季度平均5%的增速。不过11月份工业增加值增速的反弹存在部分低基数效应，2018年11月工业增加值增速为5.4%，大幅低于历年11月均值和2018年全年水平。

从三大门类行业来看，11月份工业增加值同比增速都出现不同程度的改善，采矿业增加值同比增长5.7%，增速较10月份上升1.8个百分点；制造业增长6.3%，回升1.7个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.7%，加快0.1个百分点。从累计同比来看，制造业和电热水生产都高于整体工业增加值同比增速，但二者都处于下行趋势，目前逐渐趋稳。

根据国家统计局的发言，11月份多数行业增加值增速加快，黑色金属矿、电气机械、化纤、仪器仪表等行业增加值同比实现两位数增长。装备制造业增长加快明显，其中，汽车制造业延续了上月的回升态势，同比增长7.7%，比上月加快2.8个百分点。此外，高技术制造业继续保持较快增长，11月份，高技术制造业增加值同比增长8.9%，增速高于全部规模以上工业2.7个百分点，比上月加快0.6个百分点。

11月工业生产增速回升，与出口交货值降幅收窄、PMI生产指数较大改善保持一致。钢铁、水泥等工业品的生产好转与暖冬房地产保持较高开工和施工有关。但也要看到，去年11月工业增加值增速大幅低于历史均值和全年最低带来的低基数效应，在总需求仍具有下行压力下，工业生产强势的可持续性仍有待观察。短期预计12月单月的工业增加值增速下行至5.6%。

图表1 工业增加值当月增速走势 (%)



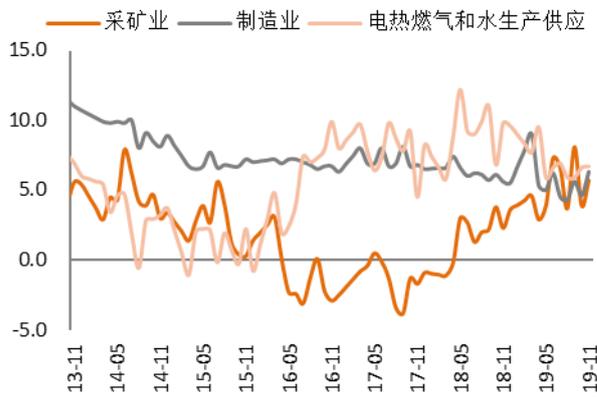
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 工业增加值累计增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 三大门类工业增加值增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 汽车制造业增加值同比增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

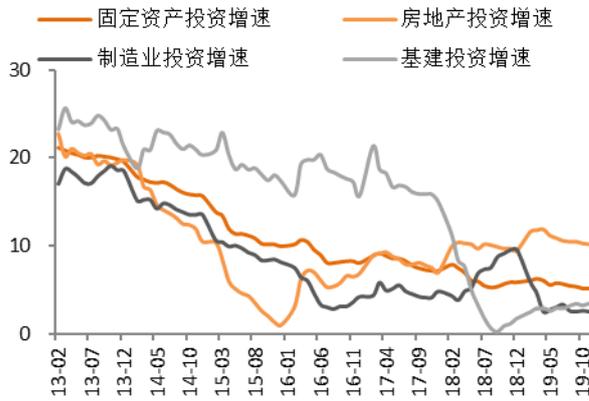
二、 1-11 月投资累计增速与上月持平

今年 1-11 月固定资产投资累计增速 5.2%，与 1-10 月持平，在连续 4 个月下滑后边际企稳。房地产投资增速韧性依然较强，较上月下行 0.1 个百分点至 10.2%；制造业投资低位震荡，较上月下行 0.1 个百分点至 2.5%；含电力的基建投资累计增速较上月小幅反弹 0.21 个百分点至 3.47%。不过，1-11 月份，高技术产业投资同比增长 14.1%，快于全部投资 8.9 个百分点，其中高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长 14.8%和 13.1%。短板领域和高质量发展领域保持较快增长。

11 月房地产市场表现仍然较有韧性。11 月土地购置面积和土地成交价款累计同比增速分别为-14.2%和-13.0%，依然处于下行趋势，不过下行幅度较上月有所缓和，已经连续四个月边际修复。11 月房屋施工面积累计同比 8.7%，较上月小幅下降 0.3 个百分点，与 9 月房地产施工累计同比基本持平。其它重要分项中，房地产销售面积和销售额累计同比增速受地产商加速推盘的影响连续五个月回升，销售面积累计增速连续两个月为正。受销售好转的影响，房地产开发资金来源中定金及预付款延续回升，不过受信贷融资政策的收紧，房地产信贷增速大幅下滑。整体来看，房地产行业从趋势上已经处于下行周期，房地产投资增速料将继续下行，但下行的幅度和节奏短期受加快销售回笼资金以及年末集中交房加快施工的影响还有韧性，当竣工率连续大幅回升之后，房地产投资可能会出现较大幅度的下行。不过，2019 年以来新开工一直位于高位，也会对后续的施工形成较强的支撑。

制造业投资处于底部震荡，已经连续四个月在 2.5%左右水平徘徊震荡。随着中美第一阶段磋商取得积极进展，外围环境不确定性下降，制造业投资有望出现修复。不过，制造业投资属于顺周期行为，在经济整体存在下行压力下，制造业投资难以显著反弹。基建投资反弹料将在 2020 年一季度。2020 年专项债额度提前下发 1 万亿，要求专项债资金在一季度到位而且不得用于土地储备和棚户区改造，随着专项债资金使用效率的提升，基建投资增速在 2020 年一季度将会出现一定幅度的反弹。我们预计 1-12 月固定资产投资增速小幅回落至 5.1%。

图5 固定资产投资增速走势 (%)



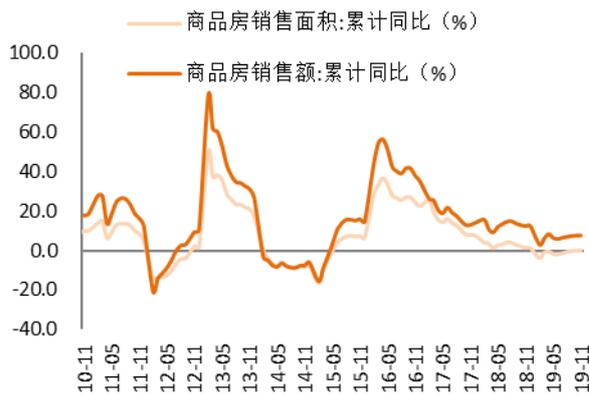
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图6 基建三大子行业增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图7 商品房销售面积与销售额增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图8 购置土地面积累计增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图9 房屋新开工与施工面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图10 房企资金来源增速 (%)



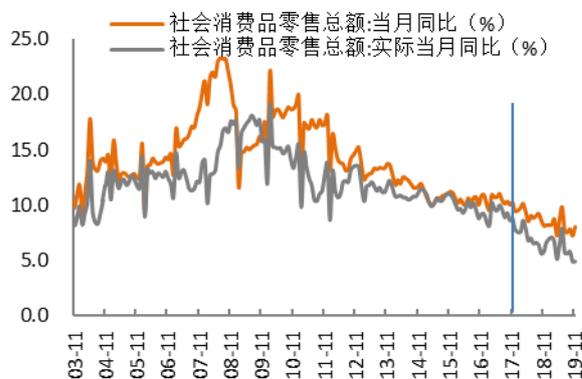
资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、 11 月消费增速大幅反弹

11 月社零消费增速较上月反弹 0.8 个百分点至 8.0%，是 2019 年下半年以来的新高。不过从实际增速来看，实际消费增速与上月持平为 4.9%，依然较低，这意味着社零增速的反弹部分受价格因素的推动。具体分类来看，汽车消费增速边际修复，较上月上行 1.5 个百分点至 -1.8%；家电、家具、服装、化妆品、日用品等都出现较大幅度的回升，这主要与“双 11”购物节各大电商加大促销力度，居民的消费行为被推迟到 11 月份集中释放有关。

总体来看，11 月份消费增速的回升存在汽车低基数以及“双 11”居民加大购物消费有关。短期展望，12 月汽车消费仍有一定的低基数效应，但“双 11”一定程度会透支未来的消费需求，预计 12 月消费增速小幅下滑至 7.8%。

图表11 社零消费增速走势 (%)



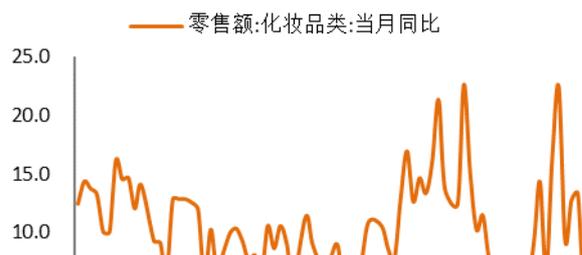
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 汽车类消费增速走势 (%)

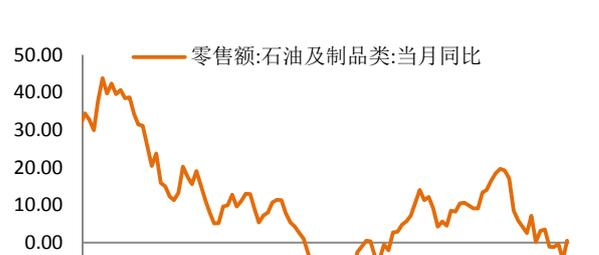


资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 化妆品类消费增速走势 (%)



图表14 石油及制品消费增速 (%)



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_8310



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn