

宏观点评报告

生产回暖，经济触底

11月经济数据点评

证券分析师

陆兴元

资格编号：S0120518020001

邮箱：lu_xy@tebon.com.cn

赵梧凡

资格编号：S0120519110002

邮箱：zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

投资要点：

12月16日统计局公布了2019年11月的主要经济数据：

- **生产回暖，工业增加值大幅增加。**国家统计局12月16日公布的数据显示，2019年11月份，规模以上工业增加值同比增长6.2%，较上月反弹1.5个百分点，反弹幅度较大。此前11月PMI数据就出现了反弹，表明工业生产较之前确实出现了回暖。从三大门类来看，本月制造业和采矿业均有较大程度反弹。从行业来看，本月汽车制造业继续回暖，大幅拉动增长。另外，我们也可以看到，今年前三季度的数据都呈现出季初超预期增长，季末回落，本月数据也与这一特征符合。考虑到10月工业企业利润增速持续下滑，1—10月份制造业利润总额降幅继续扩大1个百分点至-4.9%。我们认为工业增加值还没有真正触底反弹。本月的小幅反弹可能是季节性影响，之后在PPI压制和企业利润尚未回暖的压力下，可能还会出现下滑。工业增加值的底部可能要在明年一季度才能够真正出现；
- **双十一助力消费增长。**2019年11月份，社会消费品零售总额38094亿元，同比名义增长8.0%，较上月增长0.8个百分点。双十一购物节导致了消费需求的后置，在经历了10月消费的低迷之后，11月消费数据有所反弹。本月，化妆品类、日常消费类反弹较大，其中化妆品类零售增速从6.2%反弹至16.8%，家用电器零售额从0.7%反弹至9.7%。这反映出11月消费数据明显受到双十一购物节影响，同时也反映出居民对于价格敏感度较高，低价对于消费的刺激作用明显；
- **固定资产投资继续回落，基建投资低位反弹。**2019年1—11月份，全国固定资产投资同比增长5.2%，增速与上月持平。本月固定资产投资增速中第一产业增速回落，本月固定资产投资增长主要依靠高端制造业投资的同比增长。在基建投资方面，本月基建投资增速同比增长4.0%，增速比1—10月份回落0.2个百分点。目前2019年专项债发行额度已经基本使用完毕，10月社融中专项债已经没有新的增量。因此短期没有发力点。而新的发债额度最早也将在12月下发，因此基建预计年内没有太大反弹机会；
- **房地产投资回落，但仍有韧性。**2019年1—11月份，全国房地产开发投资121265亿元，同比增长10.2%，增速比1—10月份回落0.1个百分点。随着7月以来房地产调控政策大幅收紧，房地产投资增速一直缓步下行，但整体来看地产投资增速仍有韧性，预计短期不会明显下滑。1—11月份，新开工和竣工当月同比均大幅回落，新开工累计同比放缓至8.6%，而竣工累计同比降幅继续收窄至-4.5%，施工增速继续放缓。房地产企业前期抢开工效应逐渐消退，预计后续还会出现下滑；
- **经济利好因素增多，但增速放缓将成为常态。**整体来看，11月除工业生产反弹较大以外，其他均符合预期。而11月工业生产的反弹我们认为并不可延续，制造业还没有真正的回暖。不过展望明年，利好因素逐渐增多，一是基建投资将要在年初重新启动，另外一方面是中美贸易摩擦缓，有利于部分出口行业和制造业。不过，我们总体还是维持经济缓慢下行的判断。
- **风险提示：**政策不达预期；经济失速下行



内容目录

1. 生产回暖，工业增加值大幅反弹.....	3
2. 双十一助推消费增长.....	4
3. 固定资产投资保持稳定，基建投资回暖.....	5
4. 房地产投资回落，但仍有韧性.....	5
5. 总结.....	6

图表目录

图 1：工业增加值：当月同比（%）.....	3
图 2：高炉开工率（%）.....	3
图 3：6 大发电集团耗煤量:当月同比（%）.....	3
图 4：主要行业工业增加值：当月同比（%）.....	4
图 5：社会消费品零售总额：当月同比（%）.....	4
图 6：主要行业社会消费品零售总额：当月同比（%）.....	4
图 7：固定资产投资完成额:累计同比（%）.....	5
图 8：基建投资完成额:累计同比（%）.....	5
图 9：房地产开发投资完成额：累计同比（%）.....	6
图 10：房屋销售、开工、竣工面积：累计同比（%）.....	6

1. 生产回暖，工业增加值大幅反弹

国家统计局 12 月 16 日公布的数据显示，2019 年 11 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.2%，较上月反弹 1.5 个百分点，反弹幅度较大。此前 11 月 PMI 数据就出现了反弹，表明工业生产较之前确实出现了回暖。

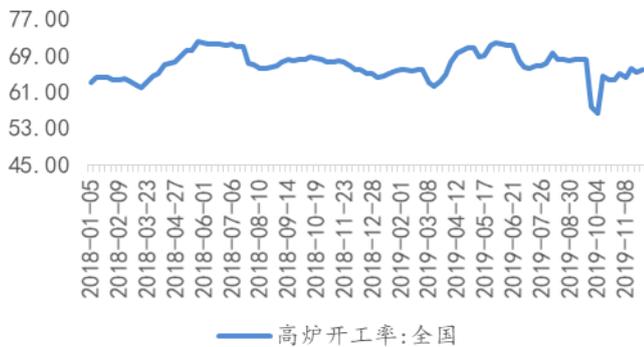
图 1：工业增加值：当月同比 (%)



资料来源：WIND，德邦研究所

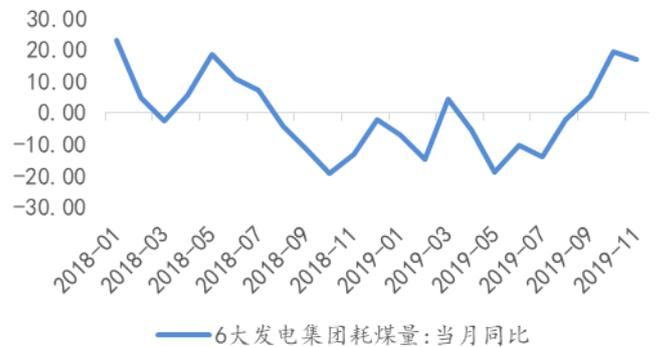
从本月高频数据来看，6 大发电集团日均耗煤量同比从上 19.3% 下滑至 17%，但仍处在较高水平，高炉开工率也较为平稳。从三大门类来看，本月制造业和采矿业均有较大程度反弹。11 月份，采矿业增加值同比增长 5.7%，增速较 10 月份加快 1.8 个百分点；制造业增长 6.3%，加快 1.7 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.7%，加快 0.1 个百分点。

图 2：高炉开工率 (%)



资料来源：WIND，德邦研究所

图 3：6 大发电集团耗煤量: 当月同比 (%)

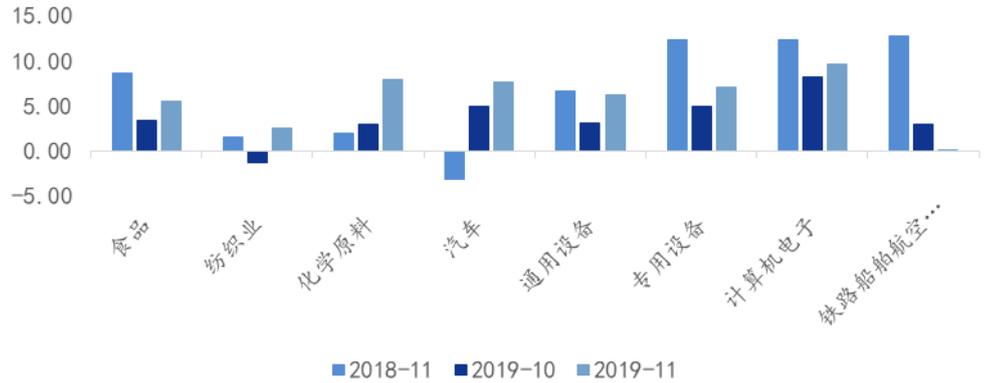


资料来源：WIND，德邦研究所

从行业来看，本月汽车制造业继续回暖，大幅拉动增长。11 月汽车制造业同比增加 7.7%，较上月大幅提升 2.8 个百分点，创 2018 年 6 月以来最高值。其他各主要行业增加值增速均有不同程度回暖。不过本月铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下滑明显，增长仅为 0.1%。

另外，我们也可以看到，今年前三季度的数据都呈现出季初超预期增长，季末回落，本月数据也与这一特征符合。考虑到 10 月工业企业利润增速持续下滑，1—10 月份制造业利润总额降幅继续扩大 1 个百分点至 -4.9%。我们认为工业增加值还没有真正触底反弹。本月的小幅反弹可能是季节性影响，之后在 PPI 压制和企业利润尚未回暖的压力下，可能还会出现下滑。工业增加值的底部可能要在明年一季度才能够真正出现。

图 4：主要行业工业增加值：当月同比 (%)

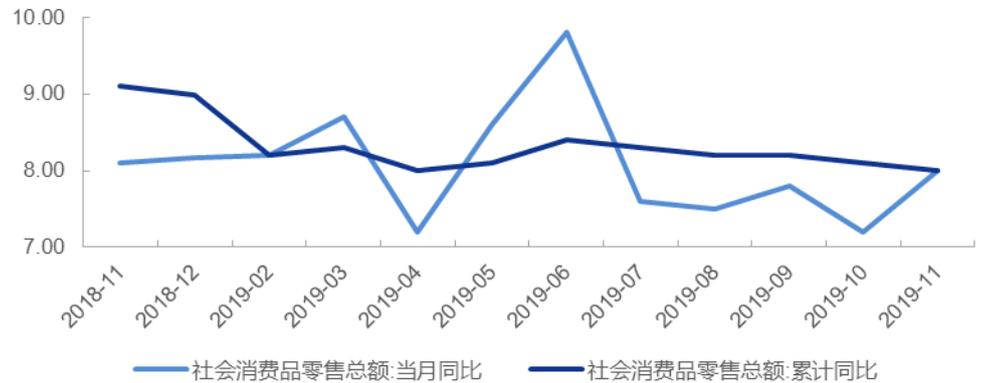


资料来源：WIND，德邦研究所

2. 双十一助推消费增长

2019 年 11 月份，社会消费品零售总额 38094 亿元，同比名义增长 8.0%，较上月增长 0.8 个百分点。其中，扣除价格因素影响后，本月实际增长 4.9%，扣除汽车之后的消费品零售额 34629 亿元，增长 9.1%。双十一购物节导致了消费需求的后置，在经历了 10 月消费的低迷之后，11 月消费数据有所反弹。

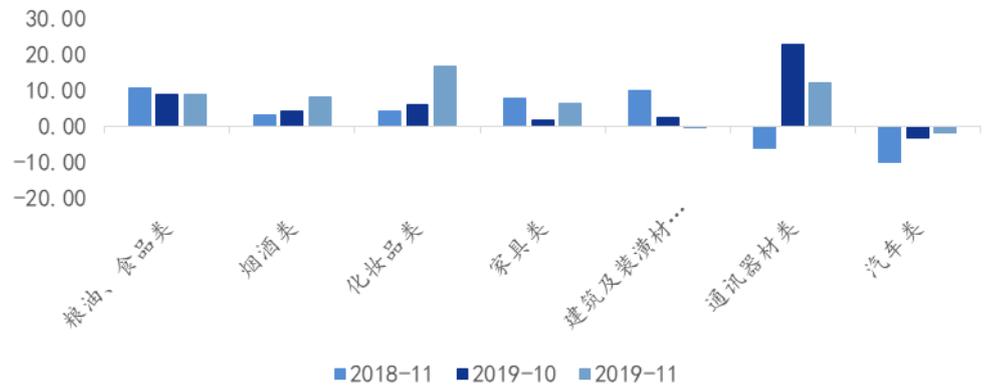
图 5：社会消费品零售总额：当月同比 (%)



资料来源：WIND，德邦研究所

本月，化妆品类、日常消费类反弹较大，其中化妆品类零售增速从 6.2% 反弹至 16.8%，家用电器零售额从 0.7% 反弹至 9.7%。这反映出 11 月消费数据明显受到双十一购物节影响，同时也反映出居民对于价格敏感度较高，低价对于消费的刺激作用明显。本月汽车消费略有回暖，但依旧处在负增长区间，我们认为短期汽车还将拖累消费的整体增长，但是由于基数逐渐走低，拖累程度将有所缓解。

图 6：主要行业社会消费品零售总额：当月同比 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究所

3. 固定投资保持稳定, 基建投资回暖

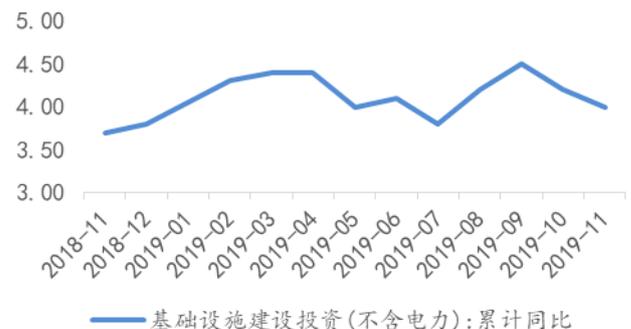
2019年1—11月份, 全国固定资产投资同比增长5.2%, 增速与上月持平。

图 7: 固定资产投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究所

图 8: 基建投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND, 德邦研究所

本月固定资产投资增速中第一产业增速回落, 本月固定投资增长主要依靠高端制造业投资的同比增长。分产业看, 第一产业投资 12164 亿元, 同比下降 0.1%, 降幅比 1—10 月份收窄 2.3 个百分点; 第二产业投资 158451 亿元, 增长 2.4%, 增速加快 0.1 个百分点; 第三产业投资 363103 亿元, 增长 6.7%, 增速回落 0.1 个百分点。

在基建投资方面, 本月基建投资增速同比增长 4.0%, 增速比 1—10 月份回落 0.2 个百分点。目前 2019 年专项债发行额度已经基本使用完毕。10 月社融中专项

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_8311



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn