

总需求降至阶段性底部，2020年有望企稳——2019年11月份经济增长数据点评

2019年12月16日

宏观经济

事件点评

王宇鹏

首席宏观分析师

执业证书编号：S1480519070003

电话：010-66554151；邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn

事项：

2019年11月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.2%，比10月份加快1.5个百分点；11月份社会消费品零售总额同比名义增长8.0%，比前值加快0.8个百分点；1-11月份，全国固定资产投资同比增长5.2%，增速与1-10月份持平。

观点：

工业生产：增速大幅回升，三大类工业产业增加值增速均回升

2019年11月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.2%，比10月份加快1.5个百分点。1-11月份，规模以上工业增加值同比增长5.6%，增速与前值持平。11月三大门类增加值中，采矿业同比增长5.7%，增速较9月份加快1.8个百分点；制造业增长4.6%，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。

11月份工业增加值增速改善较明显的行业有：汽车制造业同比增长7.7%，比前值加快2.8个百分点；食品制造业同比增长5.5%，比前值加快2.1个百分点；纺织业同比增长2.5%，由前值-1.3由负转增；通用设备制造业、专用设备制造业分别增长6.2%、7.0%，分别较前值加快了3.1、2.0个百分点；计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长9.7%，比前值加快1.5个百分点；电气机械及器材制造业同比增长12.6%，比前值加快1.9个百分点；非金融矿物制品业和黑色金属冶炼及压延加工业分别增长8.6%、10.7%，分别较前值加快了4.5、4.4个百分点。11月份工业增加值增速回落明显的行业有：农副食品加工业同比增长-0.6%，连续7个月回落，11月为年内新低；医药制造业同比增长5.1%，回落2个百分点；有色金属冶炼及压延加工业同比增长6.4%，回落2.7个百分点。

消费：各行业社零消费普遍回升，实际增速逐渐触底

2019年11月份社会消费品零售总额同比名义增长8.0%，比前值加快0.8个百分点；其中除汽车以外的消费品零售额增长9.1%，比前值加快0.8个百分点。2019年1-11月份社会消费品零售总额同比增长8.0%，比前值回落0.1个百分点。除汽车以外的消费品零售额增长9.0%，与前值持平。11月份社会消费品零售总额实际增长4.9%，与前值持平。

11月份增速回升较显著的行业有：饮料类消费同比增长13%，比上月加快3.5个百分点；烟酒类同比增长8.3%，比上月加快3.9个百分点；服装鞋帽针纺织品类消费同比增长4.6%，由前值的-0.8%转负为增；化妆品类消费同比增长16.8%，比上月加快10.6个百分点；日用品类消费同比增长17.5%，比上月加快5.5个百分点；家用电器和音像类消费同比增长9.7%，比上月加快9个百分点；家具类消费同比增长6.5%，比上月加快4.7个百分点；石油及制品同比增长0.5%，由前值的-4.5%转负为增；汽车类消费同比增长-1.8%，降幅比上月收窄1.5个百分点；金银珠宝类消费同比增长-1.1%，降幅比上月收窄3.4个百分点。11月份增速回落显著的行业有：通讯器材类消费同比增长12.1%，比上月回落10.8个百分点；建筑及装潢材料类消

费同比增长-0.3%，比上月回落 2.9 个百分点；粮油、食品类消费同比增长 8.9%，比上月回落 0.1 个百分点。

固定资产投资：房地产投资韧性仍在，制造业和基建投资低位震荡

2019 年 1-11 月份，全国固定资产投资同比增长 5.2%，增速与 1—10 月份持平。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；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.0%，增速比 1-10 月份回落 0.2 个百分点。11 月份，房地产开发景气指数为 101.16，比 10 月份提高 0.02 点。房地产开发投资同比增长 10.2%，增速比 1-10 月份加速 0.2 个百分点。1-11 月份，商品房销售面积 148905 万平方米，同比增长 0.2%，增速比 1-10 月份加快 0.1 个百分点。1-11 月份，房地产开发企业土地购置面积 21720 万平方米，同比下降 14.2%，降幅比 1-10 月份收窄 2.1 个百分点；土地成交价款 11960 亿元，下降 13.0%，降幅收窄 2.2 个百分点。1-11 月份，房地产开发企业到位资金 160531 亿元，同比增长 7.0%，增速与 1-10 月份持平。

展望：中国总需求降至阶段性底部，2020 年有望企稳

中国总需求已降至阶段性底部：根据 2019 年 11 月份经济增长数据，社会消费品零售总额实际增长 4.9%；固定资产投资实际累计增长 2-3%；1-11 月份出口增长（按美元计算）-0.3%。我们认为，目前中国总需求已经处于潜在经济增速以下，已经降至阶段性底部附近。

我们认为 2020 年中国总需求有望企稳。第一，2020 年中国消费周期有望触底回升：2020 年迎来房地产竣工回暖周期，家具、家电、建筑装潢材料等房地产后周期消费有望触底回升；汽车消费有望走出“优惠政策透支底部区间”，销售需求将逐渐回暖；迎来“5G”更新设备大年，电子通讯设备消费将触底回升；石油及其制品有望走出高油价基数阴影，石油制品消费增速将回暖。

第二，2020 年中国投资周期有望触底回升：全球工业周期回落至底部区域，全球工业周期有望回暖，全球制造业和综合 PMI 降至历史底部；中国库存和朱格拉周期降至历史底部；2020 年房地产投资韧性仍在：经历 17-18 年房地产商高拿地，2019 年 2 季度回暖高建筑周期（高新开工、高施工）有望至少持续到 20-21 年；基建投资有望触底回升：走出“堵后门”阴影，财政扩张力度将大于 2019 年。

第三，2020 年外需周期有望企稳：中美贸易战逐渐缓和，边际冲击减弱；2019 年以来全球央行持续宽松，对贸易战对冲作用将在 2020 年逐渐显现。

风险提示：中美贸易谈判进程不及预期。

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有8年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

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_8322

