

2019年12月5日

宏观经济



难言回暖

——2019年11月经济金融数据前瞻

宏观简报

◆ 要点

11月，预计“双十一”提振社消增速反弹至7.8%，投资整体弱企稳，基建小幅反弹而地产投资继续走低。猪价对CPI同比或较前月多贡献0.3pct，CPI同比或反弹至4.1%。而基数效应和黑色供给缺口或推动PPI同比降幅收窄至1.2%。

11月中下旬票据贴现与转贴现利率显著下行，或表明企业贷款需求不足，存在银行以票据冲贷款规模的可能，11月银行表内外票据规模或均为正增长（尤其是表外未贴现银行承兑汇票）。预计11月新增人民币信贷或持平去年同期1.25万亿，新增社融约1.7万亿。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebsecn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebsecn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebsecn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebsecn.com

“双十一”或提振社消

11月社消同比或反弹至7.8%（前值7.2%）。“双十一”打折促销有利于网上销售，日用品、化妆品、纺织服装、饮料烟酒、黄金珠宝等分项同比或有所反弹。油价同比降幅收窄或提振石油消费增速。但乘联会前三周乘用车零售同比依然下滑15%，汽车销售或仍不乐观，尽管PMI汽车分项有所反弹，但更多是季节性导致的环比回升以及季调不充分所致。

投资弱企稳

前11月制造业投资增速或企稳在2.5%左右（前值2.6%）。目前经济基本面暂没有支撑制造业企业投资显著反弹的利好，预计制造业投资增速或继续低位徘徊。

预计1-11月广义基建投资同比增长3.5%左右（前值3.3%，去年同期为1.9%）。从资金来源看，截至到10月底，2019年债券专项债券已经完成发行，从8月开始申报的第一批和第二批专项债项目的部分资金已经开始下发，这将支撑11月份和未来的基建投资。1-11月城投债净融资量为8903亿元，同比增长88.4%，其中8-11月1198亿。1-11月预算内资金投入基建上的投资为4.7万亿，同比增长9.0%。总体来看资金量可以支撑基建投资继续增长，预计1-11月基建投资同比增长3.5%左右。

地产销售低迷，11月30城销售面积同比转负，一线仍高增，二三线负增，全国销售面积累计同比近0附近徘徊。**拿地和新开工受高基数消退短暂提振。**受土地购置面积同比降幅最大（基数最高）的时候过去，但11月百城住宅土地成交量和总价累计同比仍在放缓，价格继续提速。拿地同比恢复，或带动新开工面积累计同比短暂上升，但新开工当月同比或较上月的23%下滑。**施工增速可能小幅放缓**，建筑工程投资或仍在高位但有下行压力，竣工恢复提振安装工程。土地购置费的拖累加大，**房地产投资累计同比或下滑至9.8%。**

工业生产和进出口或小幅改善

预计11月工业增加值同比增长4.9%左右（前值4.7%，去年同期为5.4%）。11月高炉开工率从10月底的63.5%回升到11月底的65.8%，六大发电集团耗煤量11月同比增长17.0%（前值19.3%，去年同期-13.0%），低基数推升六大发电集团耗煤量，但环比有所下滑。总体来看，工业生产或略有回升。

进出口或在低基数下反弹。美欧制造业PMI仍处于收缩区间，欧元区连续第二个月边际改善：美国ISM制造业PMI由10月的48.3下降至11月的48.1，欧元区Markit制造业PMI初值为46.6（前值45.9）。中美经贸磋商仍有反复，12月15日对3000亿清单B是否加征关税仍存在不确定性，但预计11月出口中的抢跑效应比较微弱；进口方面则有可能受到中国加大从美国农产品进口而有所提振。从已经公布的数据来看，11月韩国进出口因基数略有边际改善：出口、进口同比分别为-14.3%（前值-14.8%）、-13.0%（前值-14.6%），其中对中国出口、进口同比分别为-12.2%（前值-16.9%）、-9.0%（前值-7.5%）；11月越南出口增速下行：出口、进口同比分别为4.6%、2.3%（前值7.7%、8.7%）。11月中采PMI中新出口订单、进口较10月分

别上升 1.8、2.9 个百分点。综合来看，我们预计 11 月出口同比 0.3%（前值 -0.9%）、-1.4%（前值 -6.5%）。

猪价下跌或短暂，PPI 通缩收窄

11 月 CPI 同比或破 4%（前值 3.8%），猪价下跌或短暂。截至 11 月 29 日 22 省市生猪价格较 11 月初下跌 22%，更多是前期超涨的修复，而难是趋势逆转。由于生猪价格 10 月底较 9 月底反季节性上涨了 44%（国庆后往往季节性下跌），很多地区“牛”猪到了压栏极限，冻猪亦有较多囤积，加之部分地区非瘟疫情复发，散养户有抛售现象，引发出栏加快。10 月能繁母猪存栏环比 19 个月来首次正增，同比降幅缩窄至 37.9%，但供求缺口仍大，从补栏到出栏至少需大半年。供求基本面未变，春节前需求或再度拉升猪价。从月均值看，11 月生猪均价仍环比升，同比扩，或对 CPI 同比较上月多贡献 0.3 个百分点。鲜菜同比亦降幅收窄，鲜果和燃油边际拖累，CPI 同比本月或反弹至 4.1%。

基数效应和黑色供给缺口，推动 11 月 PPI 同比或降幅收窄至 -1.2%（前值 -1.6%）。从 11 月主要工业品价格走势来看，**油价基数效应提振**，去年同期油价大幅下滑，今年则平稳微升，Brent 油价同比降幅大幅收窄。**黑色金属价格**环比和同比均上升，一方面 9 月审批的部分冬季可开工基建项目资金逐渐到账，需求略有支撑，另一方面，高炉开工率处于五年同期最低，供求错配明显。**有色和化工价格**环比跌，同比受基数拾振有所上升。但**动力煤和焦煤供过于求**，6 大发电集团动力煤库存和六港口焦煤库存均超五年最大值，煤价环比跌，同比降幅扩大。

金融数据略改善

金融数据或有边际好转，但质量存隐忧。11 月中下旬票据贴现与转贴现利率显著下行，或表明企业贷款需求不足，存在银行以票据冲贷款规模的可能。票交所高频数据显示，11 月票据承兑和贴现发生额分别为 1.7 万亿和 1.0 万亿，结合历史同期和前推 6 个月的票据承兑和贴现贷款到期数据，11 月银行表内外票据规模可能均为正增长（尤其是表外未贴现银行承兑汇票）。预计 11 月新增人民币信贷或持平去年同期（1.25 万亿），新增社融约 1.7 万亿。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_8624

