

## 2019年11月经济数据预测

宏观数据预测

2019年12月04日

## 报告摘要:

## ● 工业生产回升

PMI 指标、高频发电耗煤和高炉开工率等数据，11月工业生产活动有所改善，基建和地产短期需求高峰是主要原因之一，预计工业增加值同比回升至5.1%。

## ● 投资持平，基建回升对冲房地产回落

基建和地产对制造业需求的利好可能较为有限，铜和动力煤等价格显示制造业内生需求不足，外部不确定性仍存，预计11月维持同比2.6%。房地产受建安工程支撑仍有韧性，预计小幅回落至10.2%。基建回暖，近期专项债、资本金相关政策利好接连不断释放，结合11月高频数据显示水泥和螺纹钢等建筑系材料价格显著上涨，预计回升至3.5%。总体上看，固定资产投资与10月持平，为5.2%。

## ● 消费可能强势回升

11月油价上升可能拉动石油类等消费上升，双十一预售导致10月消费滞后作用消失，竣工加速回升带动房地产后周期消费回升，汽车零售为最大变数，复苏效果可能不及预期，综合来看，预计11月社零回升至7.9%。

## ● 货币稳定，社融改善

11月中旬央行降息操作超出市场预期，联动下调MLF和OMO利率对M2增速利好，预计M2同比上升至8.5%。社融方面，虽然专项债发行结束，但是通胀上行刺激居民短期贷款，PMI回升有助于企业贷款改善，加上LPR下调的影响，预计11月信贷和社融数据有所改善。

## ● CPI高位运行，PPI小幅回升

11月以来，猪肉价格有所回落，其他肉类价格有涨有跌，原油价格环比有所上升，预计CPI上升至4.4%。主要工业品价格互有涨跌，受去年同期基数较低影响，预计11月PPI较10月小幅回升，同比为-1.5%。

## ● 贸易受需求短期回暖有所改善

PMI新出口订单和主要贸易伙伴PMI等多项指标均指向出口需求有所回升，海外重要消费节日集中到来，去年同期“抢出口”效应较弱导致基数低，预计11月出口与去年同期持平。进口方面，主要贸易伙伴对华出口均在下滑，但PMI新订单回升，基建和地产高需求刺激部分原材料进口，预计进口回升至-3.2%。

**风险提示：中美贸易谈判不及预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。**

## 民生证券研究院

## 分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

## 研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

## 研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fufancong@mszq.com

## 相关研究

- 1、通货膨胀的季节调整与预测模型——宏观预测专题报告一 20190408
- 2、中美经贸谈判再生波澜——特朗普加税声明点评 20190506
- 3、基建投资资金来源剖析及增速预测——宏观预测专题报告二 20190523
- 4、挤出效应超越拉动效应，房住不炒仍需坚持——房地产深度报告系列之三 20190710

表 1：民生证券宏观经济数据预测

指标	201911F	201910	201909	201908	201907	201906	201812
GDP 季同比(%)			6.0			6.2	6.4
工业增加值(%)	5.1	4.7	5.8	4.4	4.8	6.3	5.7
固定资产投资:累计(%)	5.2	5.2	5.4	5.5	5.7	5.8	5.9
房地产投资:累计(%)	10.2	10.3	10.5	10.5	10.6	10.9	9.5
基建投资:累计(%)	3.5	3.3	3.4	3.2	2.9	3.0	1.8
制造业投资:累计(%)	2.6	2.6	2.5	2.6	3.3	3.0	9.5
社会消费品零售(%)	7.9	7.2	7.8	7.5	7.6	9.8	8.2
人民币贷款:新增(亿元)	14000	6613	16900	12100	10600	16600	10800
社会融资规模增量(亿元)	16000	6189	22724	20174	10839	22998	15898
M1(%)	3.2	3.3	3.4	3.4	3.1	4.4	1.5
M2(%)	8.5	8.4	8.4	8.2	8.1	8.5	8.1
CPI 同比(%)	4.4	3.8	3.0	2.8	2.8	2.7	1.9
PPI 同比(%)	-1.5	-1.6	-1.2	-0.8	-0.3	0.0	0.9
出口(%)	0.0	-0.9	-3.2	-1.0	3.3	-1.3	-4.6
进口(%)	-3.2	-6.5	-8.5	-5.6	-5.3	-7.4	-7.7
贸易顺差(亿美元)	478.00	430.18	396.48	348.26	445.80	506.98	568.00

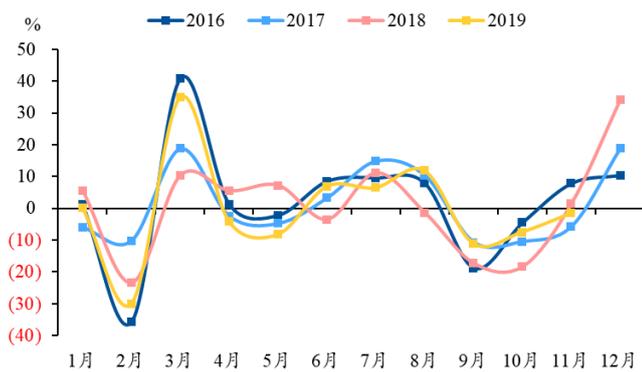
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

## 一、实体经济

**工业生产回升。**11月工业生产高频数据显示生产略有回暖：受去年同期基数影响，6大发电集团日均耗煤同比较10月小幅回落3.5个百分点至15.8%，仍处于高位；高炉开工率在11月震荡上行，虽然低于去年同期，但因建筑钢材量价回升，生产有所好转；汽车半钢胎开工率较为稳定，11月均值小幅高于10月，处于弱复苏状态。今年工业生产有明显的“季初回落，季末冲高”特征，如果11月工业增加值增速低于5%，依靠12月单月数据维持四季度GDP增速的压力倍增。11月工业生产回暖的另一个重要因素是建筑相关行业的景气回升，但基建和地产等需求属于被动需求，主动需求仍然较弱，经济前景并未出现趋势性转变。11月PMI生产指标大幅回升的背后离不开基建和地产。10月工业企业利润的当月同比创下年内最低增速，录得-23.3%，库存去化延续，PPI处于通缩区间，对生产积极性不利。综上所述，我们预计11月生产回升至5.1%。

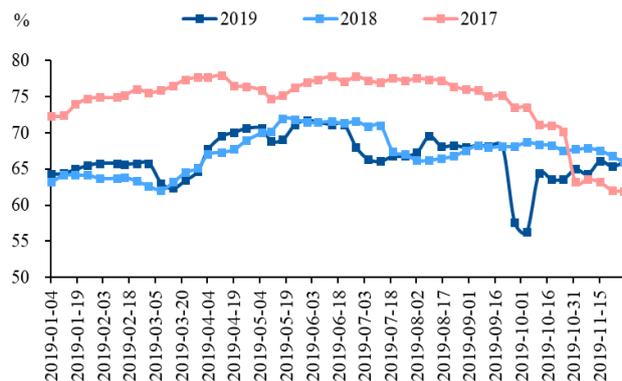
图 1：6大发电集团日均耗煤环比(%)

图 2：高炉开工率(%)



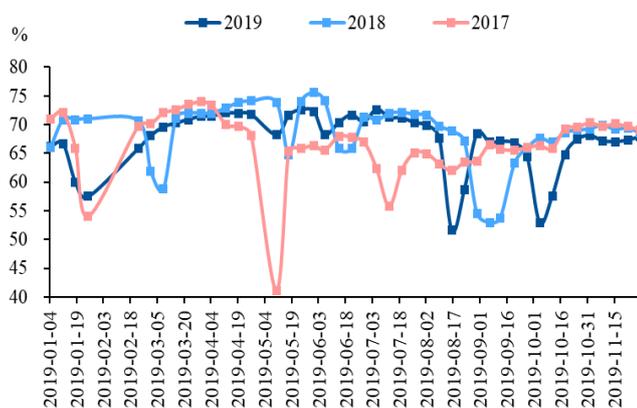
资料来源：WIND，民生证券研究院

图3：半钢胎开工率（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

图4：PMI生产（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

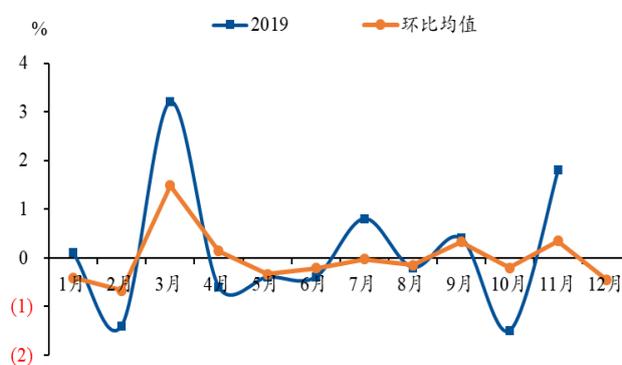
**基建对冲地产，预计11月固定资产投资累计增速与10月持平，累计同比为5.2%。**

**1) 制造业投资：**11月PMI产成品库存指标和两大价格指数均有所下滑，反映制造业企业仍处于去库存阶段，PPI通缩限制企业利润空间，制造业企业投资难有回升动力。11月基建和地产的需求回暖，对设备制造业有短期利好，但是随着天气逐渐变冷，建筑活动将有所下降，难以提供足够长的支撑。高频数据上看，11月LME铜价和动力煤等制造系原材料价格并未有上升趋势，说明制造业生产需求并没想象中高，预计11月制造业投资与10月持平，同比为2.6%。

**2) 房地产投资：**从房地产投资构成来看，新开工同比放缓，竣工同比回升加速，一快一慢导致10月施工面积同比回升，反映房企在抢施工抢销售；另外，今年8月以来国房景气指数持续走高，说明短期内房地产投资仍有动力，处于缓慢下行通道，预计11月投资小幅回落至10.2%，维持韧性表现。

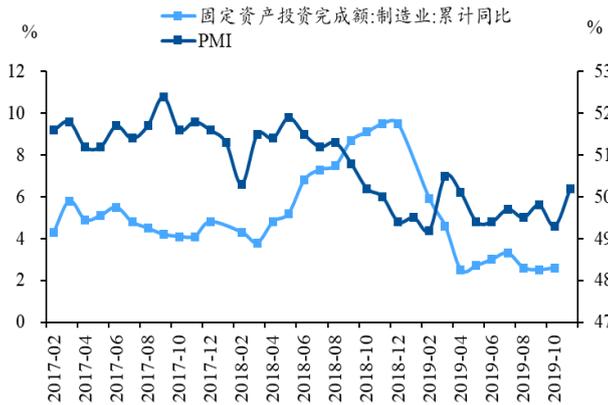
**3) 基建投资：**虽然9月份已基本完成专项债发行指标，但是近期专项债、资本金相关政策利好接连不断释放，结合11月高频数据显示水泥和螺纹钢等建筑系材料价格显著上涨，基建投资应当有所回升，预计11月份基建回升至3.5%。

图5：PMI与制造业投资



资料来源：WIND，民生证券研究院

图6：房地产分项增速（%）



资料来源: WIND, 民生证券研究院

**消费可能强势回升。**11月社零回升的主要依据有四点:(1)家具、电器和装潢等类别的需求随着房地产竣工同比加速回升将出现回升迹象;(2)10月社零超预期回落可能受双十一预售活动提前影响,消费需求可能集中在11月爆发,今年双十一成交额再创记录,电商两大龙头天猫和京东均有不俗表现;(3)发改委公布的柴油最高指导价与石油及制品类零售同比走势较为一致,11月指导价上调,量稳价升带动石油及制品类零售额有所回升;(4)据乘联会数据显示,11月汽车消费低位徘徊,双十一后的销量有合理的回升,第三周零售较差,第四周若无明显改善,增速恐低于10月份,汽车零售仍是社零最大变数。综合来看,预计社零回升至7.9%。

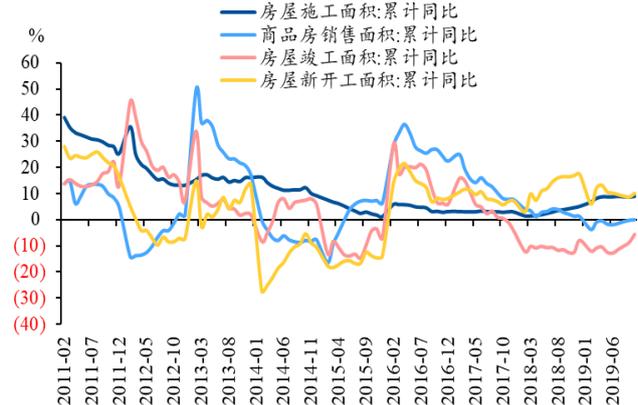
图7: 汽油指导价与石油类零售 (%)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

## 二、货币金融

**信贷比去年同期有所改善。**(1)居民端来看,通胀上行会对居民消费产生提振作用,预计11月份居民短期信贷同比增量会超出去年同期。11月以来,商品房销售有所下滑,由于房地产销售增速与居民的新增中长期贷款的同比增量有较强的正相关关系,因此预计11月居民新增信贷同比增量变化不大。(2)企业端看,11月PMI有所上行,预示企业经营情况略有改善。但另一方面,受LPR改革的持续影响,企业融资成本有所下降,民企和国企信用利差均有所下行。预计11月份企业短期贷款和中长期贷款均维持良好势头。但这种良好势头并不是企业经营改善而带来的融资需求上升,而是利率市场化带来的融资成



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图8: 乘联会11月汽车零售预计稍好于10月



资料来源: 乘联会, 民生证券研究院

本下降引起的。所以一旦未来 LPR 利率暂停下调，企业信贷增速将有所回落。(3) 票据方面，上海票交所高频数据显示，11 月的承兑和贴现情况较 10 月明显改善，预计 11 月票据融资增量将有所上行。(4) 综上，预计 10 月新增信贷将大约在 14000 亿左右，比去年同期有明显改善。由于今年最后两个月银行还剩大量信贷指标，要满足贷款增速不低于预期，银行必须大量投放信贷，预计 11 月和 12 月贷款规模会超过去年同期。

**社融增速改善。**(1) 11 月，预计社融中的信贷将继续改善；(2) 但专项债发行仍然成为社融拖累项；(3) 企业直接融资方面，根据 wind 统计数据，11 月债券融资和股权融资较 10 月都有一定回升。(4) 非标融资方面，受房地产调控政策影响，流向房地产的非标融资依然受到限制，预计 11 月非标融资难有较大改善。(5) 综合看，预计 11 月社融规模预计 16000 亿左右。

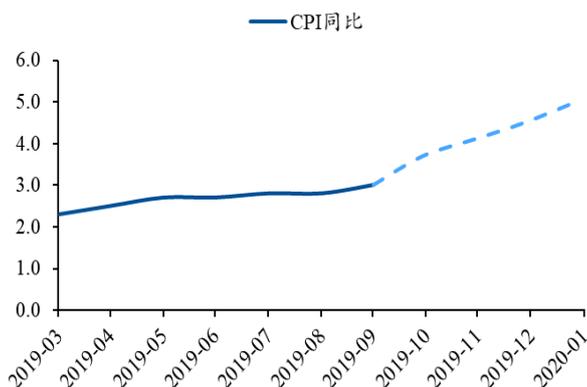
**货币供应稳定。**(1) 从货币供应角度看，11 月流动性较 10 月波动性较大，11 月中旬央行降息操作超出市场预期，联动下调 MLF 和 OMO 利率对 M2 增速造成利好(2) CPI 上行也将拉高名义 GDP 增速，使对应需要的 M2 升高(3) 综上，预计 11 月 M2 增速为 8.5%，12 月 M2 增速需观察央行货币政策操作，如果央行继续降息，则 12 月 M2 增速有可能继续提振。

### 三、物价水平

**CPI 高位运行。**(1) 11 月以来，猪肉价格有所回落，其他肉类价格有涨有跌。分类看，猪肉价格环比上涨 5%以上，牛肉、羊肉、禽肉、鸡蛋和水产品环比有涨有跌，蔬菜价格环比略有上升，水果价格环比下降。(2) 非食品方面，原油价格环比有所上升。(3) 整体看，预计 11 月 CPI 将上升至 4.4%。受今年春节较早的影响，预计 12 月 CPI 将破 4.5%。

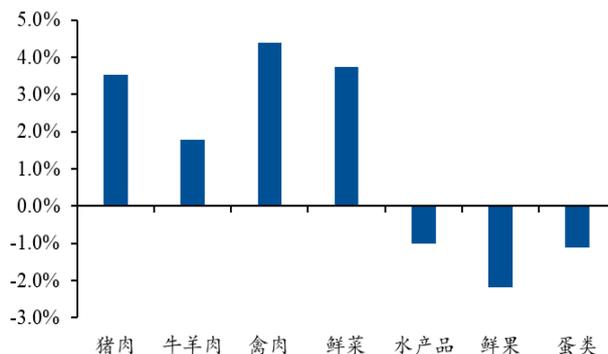
**PPI 小幅回升。**11 月以来，工业品价格较 10 月略有下跌，受去年低基数原因，同比增速有所回升。生产资料价格指数环比下降 0.2%，生活资料价格指数环比上升 0.1%。综合来看，预计 11 月 PPI 同比增速将收低至-1.5%。由于去年 12 月基数回落，预计 12 月 PPI 同比增速将有所回升。受去年同期低基数影响，预计 11 月份 PPIRM 同比将放缓至-1.4%。

图 9：明年 2 月前 CPI 或继续快速上行



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 10：高频数据显示 11 月猪肉价格有所回落



资料来源：WIND，民生证券研究院

## 四、对外贸易

**出口小幅回升。**虽然中美贸易争端仍充满不确定性，但受圣诞节等消费节日集中到来影响，外需短期内有所改善。主要经济体最新发布的 PMI 指数均有所反弹，美国 11 月 Markit 制造业综合 PMI 初值为 52.2，远高于上月的 51.3 且已连续三个月上升；欧元区 11 月制造业 PMI 初值为 46.6，连续两个月回升；日本 11 月制造业 PMI 初值为 48.6，同样略高于上月的 48.4。另外，从 11 月 PMI 出口订单指标来看，小型企业的外需有明显改善，说明今年节日效应或许强于往年。11 月人民币汇率平均升值幅度大于 10 月份，可能对出口有部分影响。从去年同期基数来看，由于基期“抢出口”效应并不明显，较低的基数也会使 11 月出口增速较高。综合来看，我们预计 11 月出口与去年同期基本持平，出口额为 2243 亿美元。

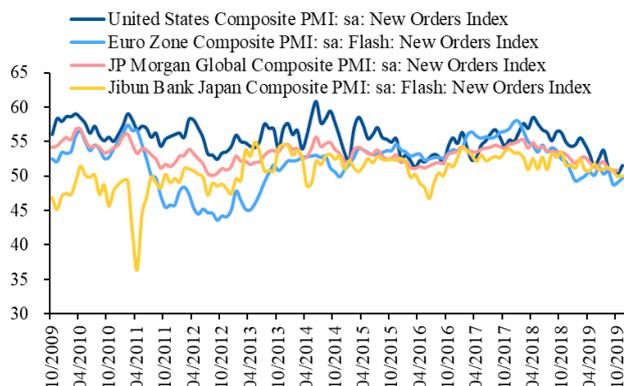
**进口改善。**高频数据显示，国际原油价格、有色金属价格等均有所回升，国内物价继续上涨，这些因素均可能导致 11 月进口继续回暖。从主要贸易伙伴对我国的进口来看，虽然美国对华出口仍受贸易争端影响较大，但欧盟、日本在 9 月对华出口有所回暖。从韩国在 11 月前 20 天的出口情况来看，其同比降幅大幅缩窄至 -9.6%，也显示近期周围国家需求已有所回暖。在基建和地产带动下，11 月对部分进口材料的需求也将有所回升。综上，预计我国 11 月进口额同比增速仍将继续回暖至 -3.2%。进口额 1765 亿美元，贸易顺差为 478 亿美元。

图 11: OECD 综合领先指标继续走低



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 12: 主要贸易伙伴 PMI 略有回升 (%)



资料来源: CEIC, 民生证券研究院

## 风险提示

中美贸易谈判不及预期, 全球经济下行超预期, 改革推进不及预期。

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\\_8646](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8646)

