

# 出口交货值负增加加剧带动生产下行——10 月经济数据点评



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

## 研究结论

事件：11 月 14 日统计局公布 10 月份经济数据，工业增加值同比增速 4.7%，较 9 月份回落 1.1 个百分点；固定资产投资同比增长 5.2%，较 1-9 月回落 0.2 个百分点；社会消费品零售总额同比名义增长 7.2%，低于前值 7.8%。

- **今年以来工业增加值季末冲量的特征明显，4 月、7 月、10 月增速分别较 3 月、6 月、9 月下降 3.1、1.5、1.1 个百分点，从累计增速来看，已连续 3 个月保持在 5.6% 的位置，并没有太差，但考虑到本月出口交货值同比转负加剧（-3.8%，前值-0.7%，连续 3 个月为负），在关税延续的背景下未来难以改善，工业增加值预计仍将继续承压。**分行业来看，采矿业下行最多（3.9%，前值 8.1%），尤其是煤炭（5.8%，前值 11.4%）、油气（1%，前值 4.5%）下行 3 个百分点以上；制造业整体增速下行 1 个百分点（4.6%，前值 5.6%），各个行业中仅烟草（3.2%，前值 0.3%）、有色冶炼加工（9.1%，前值 7.7%）、汽车（4.9%，前值 0.5%）增速有较明显增长，其中汽车已连续 3 个月保持正增长，下行较多的行业包括化学纤维制造（9.3%，前值 13.5%）、仪器仪表（11.8%，前值 15.9%）、文教工美（-5.7%，前值-2%）、酒饮料精制茶（4.3%，前值 7.6%）、计算机通信电子（8.2%，前值 11.4%）。总体来说，在经济下行过程中多数行业下半年（7-10 月）中枢不及上半年（3-6 月），例外的行业是造纸、石油加工、仪器仪表和汽车，消费品制造业整体下滑。
- **固定资产投资完成额累计同比 5.2%，低于前值 5.4%，民间投资下行更多（4.4%，前值 4.7%）。**分行业来看：（1）制造业投资不降反升（2.6%，前值 2.5%），尽管仍低于 6-7 月水平，改善最多的是仪器仪表（30.6%，前值 23.8%，连续 3 个月增速在 20% 以上，今年以来始终保持两位数增长），下滑最多的是烟草制品业（0.1%，前值 8.5%）；（2）房地产投资稳中有降符合预期，累计同比增长 10.3%，前值 10.5%；（3）基建增速低于预期，出现回落（4.2%，前值 4.5%）。在此背景下 11 月 13 日国务院常务会议决定降低部分基础设施项目最低资本金比例（港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%，对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点），此外可通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金，后续基建增速有望因此提振。
- **10 月份社零增速 7.2%，低于前值 7.8%，扣除通胀后的实际增速 4.9%，前值 5.8%，同样下行。各个品类下滑为主，尤其是服装鞋帽针纺织品类（-0.8%，前值 3.6%）、化妆品（6.2%，前值 13.4%）、体育娱乐用品类（11.5%，前值 15.7%）、家电（0.7%，前值 5.4%）、家具（1.8%，前值 6.3%）、石油及制品类（-4.5%，前值-0.4%），或与双十一促销力度加大，抑制 10 月份消费有关。此外，10 月改善最大的是通讯器材（22.9%，前值 8.4%），汽车降幅小幅扩大（-3.3%，前值-2.2%）。**
- 经济数据全面走低，下行压力彰显，在此背景下近期逆周期政策出台频繁，除基建之外，货币政策同样发力：11 月 15 日新一轮定向降准确定的城市商业银行下调存款准备金率的措施如期落地，与此同时，在并没有 MLF 到期的情况下央行意外开展 2000 亿元 MLF 以呵护流动性。
- 风险提示：（1）稳基建等逆周期调节政策落地不及预期；（2）金融监管补短板持续，银行资本金存在制约，信用扩张趋缓。

报告发布日期

2019 年 11 月 17 日

证券分析师 孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

联系人

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

## 相关报告

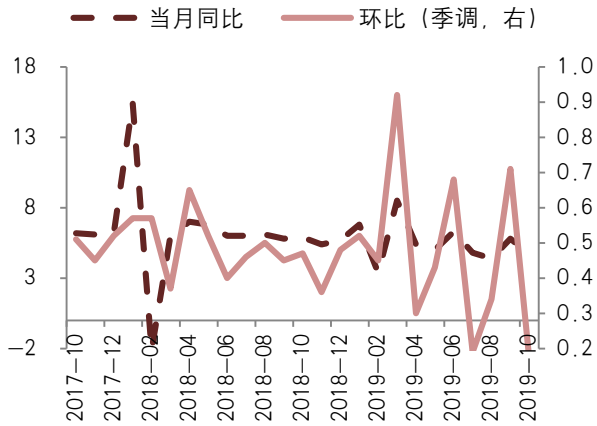
企业贷款亮点延续，假期扰动无需担忧——	2019-11-12
10 月金融数据点评	
低基数助推出口改观	2019-11-11
如何看待近期猪肉，PPI 与 MLF？——10 月通胀数据点评	2019-11-10

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

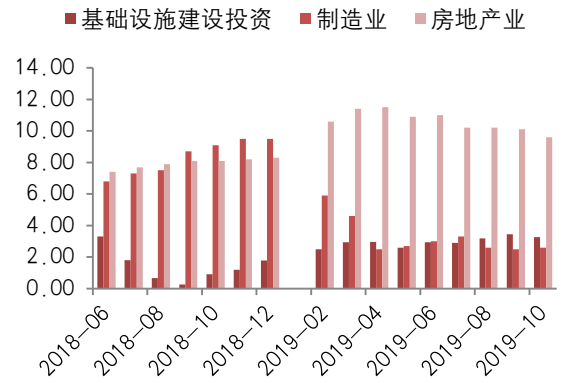
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

**图 1：工业增加值增速（%）**



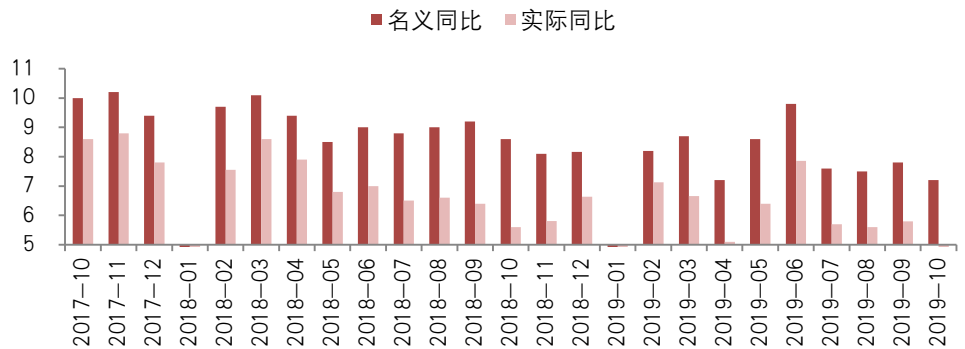
数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 2：投资增速（%）**



数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 3：社会消费品零售总额增速（%）**



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

---

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

---

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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\\_8889](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8889)

