

地产韧性犹存，经济运行寻底

2019 年 10 月经济数据点评

2019 年 11 月 14 日

点评部门
同业市场研究部

联系方式：025-86775792
联系邮箱：zhuyy5@njcb.com.cn

事项：

10 月份经济数据公布，具体情况如下：

同比增速	10 月	上月（本月变动）	去年同期（本月变动）
规模以上工业增加值	4.7%	5.8%（-1.1%）	5.9%（-1.2%）
社会消费品零售总额	7.2%	7.8%（-0.6%）	8.6%（-1.4%）
同比增速	1-10 月	1-10 月（累计变动）	去年 1-10 月（累计变动）
固定资产投资	5.2%	5.4%（-0.2%）	5.7%（-0.5%）
房地产投资	10.3%	10.5%（-0.2%）	9.7%（+0.6%）
制造业投资	2.6%	2.5%（+0.1%）	9.1%（-6.5%）
基建投资	4.2%	4.5%（-0.3%）	3.7%（+0.5%）

点评要点：

总体来说，10 月工业生产、投资、消费悉数回落，经济运行寻底。主要分析如下：

（1）工业生产季初再度回落，但下游汽车行业逆势改善明显，传统行业的转型升级继续向前推进。（2）投资方面，制造业边际改善，筑底仍在进行中，反映出政策导向对制造业大力倾斜有所成效；基建维持低位，降低资本金比例的撬动作用可期，对基建或有支撑；地产投资继续“一枝独秀”，依旧是支撑经济的主要力量，恶化失速风险不大。（3）消费方面，消费后移是主要拖累，反映在家电、化妆品和衣着类消费上更明显。

展望后市，利好因素在于：一是国常会提出降低部分基础设施项目最低资本金比例，并允许发行权益型、股权类金融工具筹措资本金，在货币政策被束缚手脚的情况下，财政政策补位作用可期。二是政策性金融机构在经济转型升级和高质量发展中的逆周期调节作用有待继续发力，对经济运行形成支撑。不利因素在于：一是中美贸易谈判不确定性仍存，目前中美正就取消加征关税幅度进行深入讨论，达成一致协议的前景不明。二是通胀上行超预期，虽然目前通胀预期尚未蔓延到除肉类之外的其他商品，但对此保持警惕。对消费的挤出效应或显现。因此，在货币政策面临多目标权衡的情况下，财政政策托底经济的补位作用更加重要，料政策依旧以“稳增长”为主线不变，全面做好“六稳”工作，确保经济下行不失速。

点评：**1、工业生产季初再度转降，下游汽车行业逆势改善明显**

10 月工业增加值同比增长 4.7%，增速较 9 月回落 1.1 个百分点，较去年同期回落 1.2 个百分点。具体来看，有以下几个特点：（1）三大产业增速分化，电力热力逆势改善。10 月采矿业、制造业同比增速分别较 9 月减少 4.2、1.0 个百分点至 3.9% 和 4.6%，电力热力燃气及水生产和供应业同比增速保持强劲，较 9 月加快 0.7 个百分点至 6.6%。（2）上中游行业季初回落规律再度显现。10 月工业生产呈现“季初回落”规律，其中通用设备、电气机械和器材制造业、铁路船舶航空航天设备制造业分别回落 0.4、1.4 和 1.7 个百分点至 3.1%、10.7% 和 3.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业也仅录得 8.2%，较 9 月回落 3.2 个百分点。后两者的增速均较 9 月放缓，且为出口依赖型行业，与 10 月出口交货值增速从 -0.7% 下滑到 -3.8% 的趋势一致。（3）下游汽车行业生产持续加快。下游汽车生产同比增速录得 4.9%，较 9 月大幅加快 4.4 个百分点，表明今年以来持续低位增长的汽车生产出现改善迹象，连续 3 个月增速为正，是拉动下游行业改善的主要支撑，传统行业的转型升级继续向前推进。

2、固定资产投资稳中趋缓，制造业边际改善，基建回升乏力

1-10 月份，固定资产投资（不含农户）同比增 5.2%，增速较 9 月小幅下降 0.2 个百分点，同比下降 0.5 个百分点。其中，民间投资持续走弱，1-10 月民间投资同比增长 4.4%，增速较 8 月再度回落 0.3 个百分点，同比大幅回落 4.4 个百分点。具体来看，有以下几个特点：（1）制造业投资低位略升。1-10 月制造业同比增速略升 0.1 个百分点至 2.6%，表明制造业或在筑底，反映出政策导向对制造业大力倾斜有所成效。今年 4 月以来，制造业投资大多位于 2-3% 区间，10 月

边际有所改善，但仍处于低位。（2）基建回升缺乏支撑，政策有待发力。1-10 月基建投资同比增速回落 0.3 个百分点至 4.2%，自去年 9 月以来表现平平，说明基建补短板的政策效果并不显著，基建项目资金问题并没有得到实质改善。11 月 13 日，国常会降低部分基础设施项目最低资本金比例，并允许基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业项目发行权益型、股权类金融工具筹措资本金，料未来资本金可撬动更多杠杆，在严控风险的前提下，基建有望一定程度得到改善。

3、地产持续展现韧性，对经济的支撑力度不减

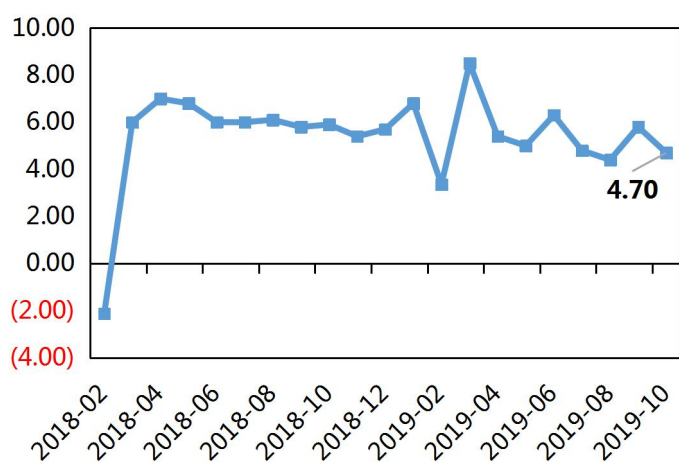
1-10 月份，房地产开发投资同比增速 10.3%，较 9 月小幅回落 0.2 个百分点，较去年同期加快 0.6 个百分点。具体来看，有以下几个特点：（1）从开发端看，开工、施工同步加快，竣工降幅持续收窄。1-10 月房屋新开工和施工面积分别加快 1.4、0.3 个百分点至 10.0%和 9.0%，竣工面积同比降幅连续 3 个月收窄至 -5.5%，较 1-9 月加快 3.1 个百分点，表明房屋开工增长较强，带动房地产投资仍处高位。（2）从销售端看，房企以量补价，商品房销售年内首度转正。1-10 月商品房销售面积同比增长 0.1%，较 9 月加快 0.2 个百分点，增速为今年以来首度转正。销售好转表明：一是房企加大促销力度，以量补价回流资金；二是市场传闻部分城市变相放松地产或鼓舞居民购房情绪。（3）从资金来源看，融资渠道依旧收紧，依赖销售回款持续性存疑。10 月房地产开发资金合计同比下降 4.83 个百分点至 6.01%，其中国内贷款大幅下降近 10 个百分点转负至 -5.15%，成为资金端主要拖累；个人按揭贷款、定金和预收款则依旧保持高增（10 月个人按揭贷款同比增长 18.62%，增速较 9 月回落 9.24 个百分点；定金和预收款同比增速小幅回落 1.41 个百分点至 12.88%较高位）。从利用销售回款增速回落的情况来看，该战略的持续性存疑，未来房企或不得不面对布局收缩。

4、“双十一效应”导致消费后移，社零增速回落至低位

10 月社零同比增长 7.2%，增速较 9 月回落 0.6 个百分点，同比下降 1.4 个百分点。具体来看，有以下几个特点：（1）电商双十一大促，部分特定消费品承压。10 月必选品消费中服装鞋帽类同比增长-0.8%，增速较 9 月大幅下降 4.4 个百分点。可选品消费中化妆品同比增长 6.2%，增速较 9 月大幅回落 7.2 个百分点；家用电器和音像器材类同比增长 0.7%，增速较 9 月回落 2.8 个百分点。这三项均为电商集中销售的商品类型，表明在双十一促销吸引下，居民主动延迟衣着类、化妆品和家电类消费，导致消费时间错位。（2）汽车消费维持低位震荡，透支效应仍未完全消退。10 月汽车消费降幅扩大 1.1 个百分点至-3.3%，表明汽车项消费依旧偏弱。

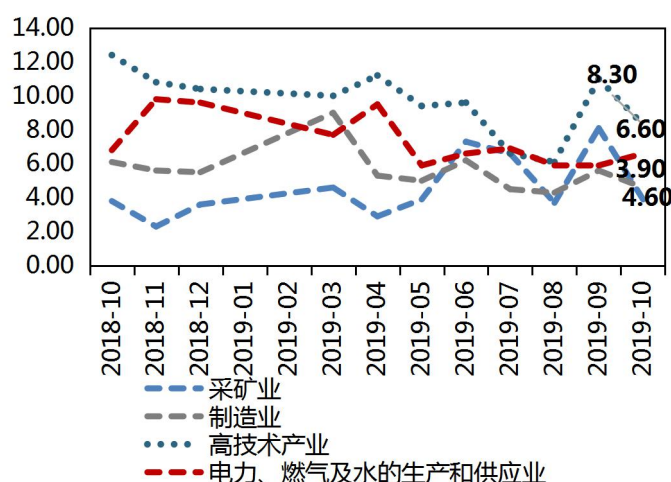
值得注意的是，10 月 CPI 同比增长 3.8%，超市场预期，居民消费能力不仅受到食品价格上涨影响，更因通胀预期而承压。但是，10 月城镇调查失业率小幅下降 0.1 个百分点至 5.1%，结合 PMI 从业人员指数好转的情况来看，就业压力略有减轻，对消费端形成一定支撑。

图 1：规模以上工业增加值当月同比



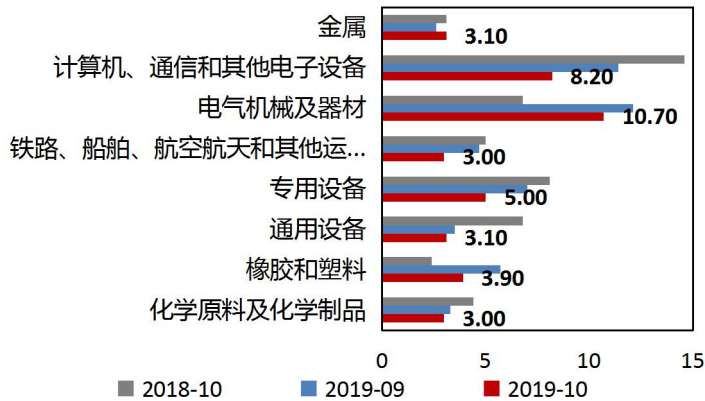
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 2：工业三大门类和高技术产业当月同比



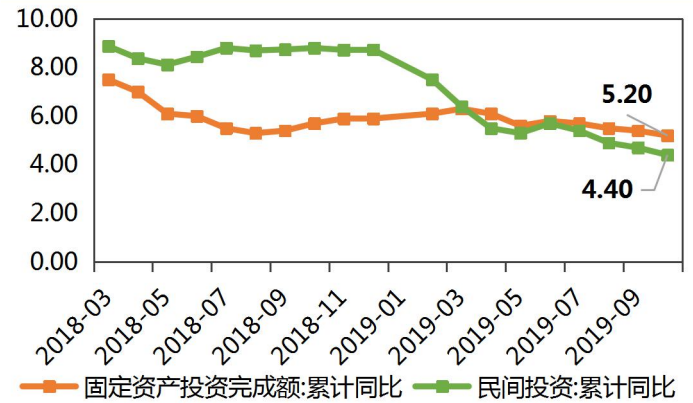
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 3：工业增加值主要行业生产当月同比变化



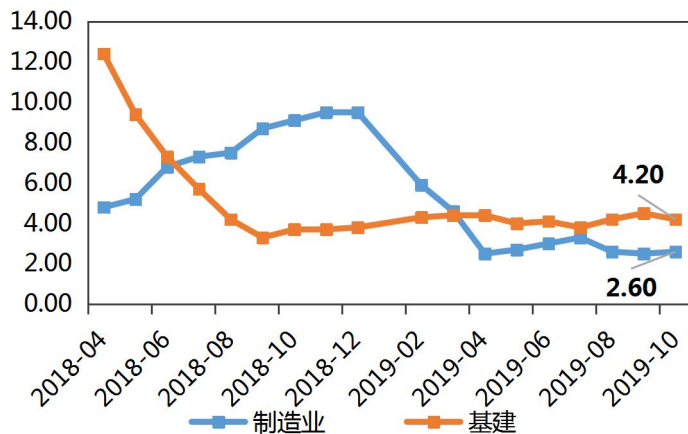
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 4：固定资产投资及民间投资累计同比



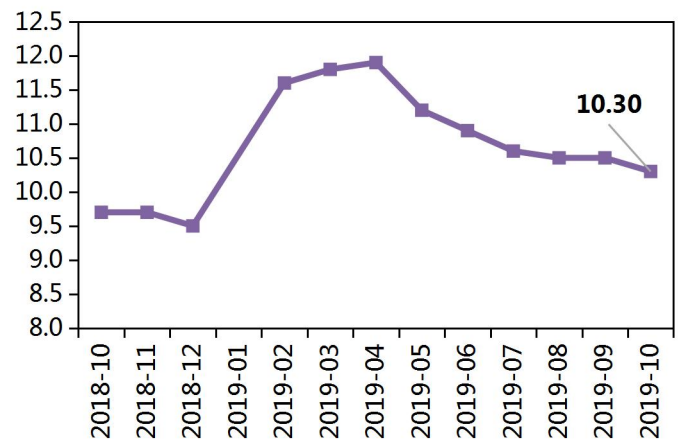
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 5：制造业及基建投资累计同比



数据来源：WIND、同业市场研究部

图 6：房地产开发投资累计同比



数据来源：WIND、同业市场研究部

图 7：房地产开发端累计同比

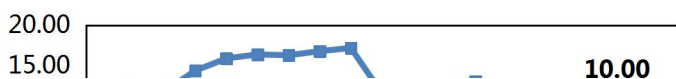
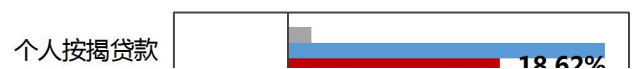


图 8：房地产开发投资资金来源当月同比



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_8899

