

2019 年 10 月宏观经济数据点评

10 月宏观数据季节性回落 逆周期调节政策正在加码

国家统计局公布数据显示:10 月全国规模以上工业增加值同比实际增长 4.7%,前值 5.8%;1-10 月全国固定资产投资同比名义增长 5.2%,前值 5.4%;10 月社会消费品零售总额同比名义增长 7.2%,前值 7.8%。

主要观点:10 月工业生产、消费、投资等宏观数据较上月回落,符合今年以来宏观数据“季末发力,季初下滑”的特征,并不代表四季度经济下行压力明显加大。

具体来看,10 月工业增速较上月回落 1.1 个百分点,与当月 PMI 走低相印证,而累计增速则连续 3 个月持平于 5.6%,显示当前工业生产具有月度波动较大,整体运行平稳特征。10 月工业各细分行业增速多数放缓,反映内外需不振持续拖累工业生产;不过,伴随销售端回暖,汽车生产增速反弹,成当月工业生产最大亮点。消费方面,10 月社零增速下滑 0.6 个百分点,部分可归因于“双十一”前的消费需求暂缓,而当月社零口径汽车零售额降幅有所扩大也是一个重要原因。我们分析,这一数据与 10 月汽车销量数据回暖相背离,或与统计口径有关。

1-10 月固定资产投资增速小幅下滑至 5.2%,据我们测算,当月同比增速为 5.2%,较上月回升 0.1 个百分点,显示当前投资回落势头已有所缓和。其中,主要受上年高基数等因素影响,当月基建投资同比增速较上月大幅回落 4.6 个百分点;此外,下半年专项债新规出台到政策效应显现之间存在时滞,也是近期基建投资弱于预期的主要原因。10 月房地产投资同比增速为 8.8%,较上月回落 1.7 个百分点,整体保持稳定;当前房企“低库存、高周转”模式带动施工面积走高,是支撑房地产投资保持较强韧性的重要原因;10 月制造业投资增速小幅反弹,但在企业盈利承压、市场信心不稳背景下,当前明显偏低的投资增速能否持续回升尚待观察。

展望未来,11 月初 MLF 利率小幅下行,11 月 13 日国务院常务会议再度出台支持基建投资政策,显示货币、财政政策正在加大逆周期调节力度。我们判断,下一步监管层将在强化政策落地方面出台具体的激励和监督措施,企业减税降费、融资成本降低,以及基建提速等政策效果将进一步体现。此外,数据显示当前房市、车市均现回升势头。综合以上判断,四季度经济增速有望企稳,破“6”的概率不大。

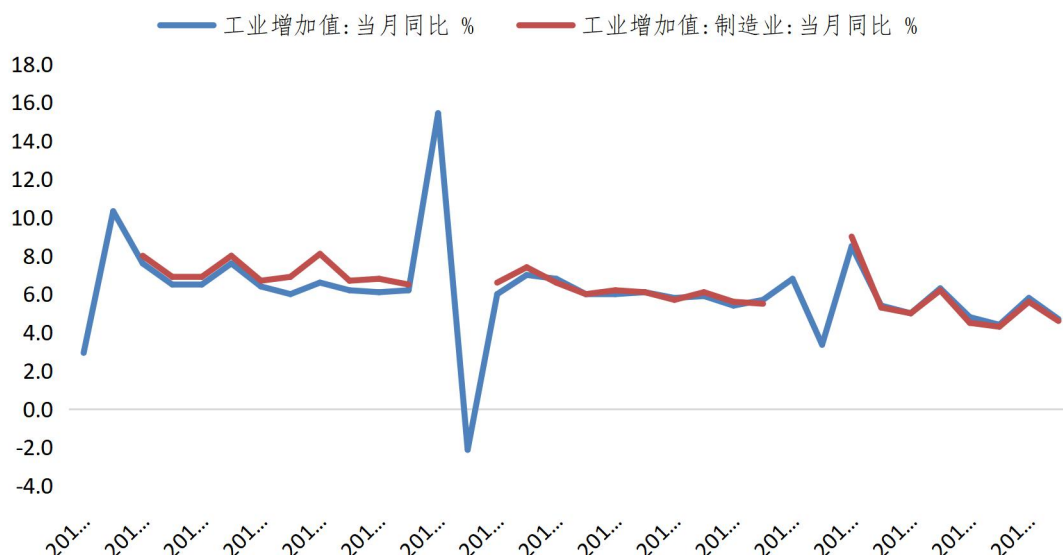
一、工业生产：10月工业增加值增速再现季初回落规律，各细分行业增速普遍放缓，反映内外需不振继续拖累工业生产；伴随零售增速见底，汽车生产增速反弹，成当月最大亮点。

10月全国规模以上工业增加值同比实际增长4.7%，增速较上月下滑1.1个百分点，再度重现今年以来工业生产“季末发力、季初下滑”的特点，也与当月制造业PMI明显走低、高炉开工率整体下滑、工业企业出口交货值降幅扩大相一致。但累计增速则连续3个月持平于5.6%，显示当前工业增速呈现波动较高、整体持稳特征。

从三大门类来看，10月采矿业增加值同比增长3.9%，增速较上月放慢4.2个百分点，占比近九成的制造业增长4.6%，放缓1.0个百分点，而受上年同期基数走低拉动，当月电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.6%，增速较上月加快0.7个百分点。今年前十个月，工业增加值累计同比增长5.6%，增速较上年同期下滑0.8个百分点，较上年全年下滑0.6个百分点，其中三大门类生产增速全面放缓，制造业增加值增速较上年同期下滑0.8个百分点，对整体工业生产拖累明显。可以看到，今年以来，经济下行压力在工业生产端得到较为充分的体现。

从目前公布的数据来看，制造业各细分行业中，10月多数行业增加值增速较上月放缓。包括食品、纺织等传统消费品制造业，黑色金属、非金属矿物制品、化工、塑料橡胶等工业品制造业，出口依赖度较高且与国内投资需求密切相关的专用设备和通用设备制造业等行业增加值增速与上月相比普遍下滑，折射出当前内外部需求的不振。10月各细分行业中最大的亮点是汽车制造业，当月汽车制造业增加值同比增长4.9%，增速较上月提升4.4个百分点，创年内新高，表明随着零售增速见底，汽车生产也有企稳反弹趋势。

图1 规模以上工业和制造业增速 %



资料来源: WIND

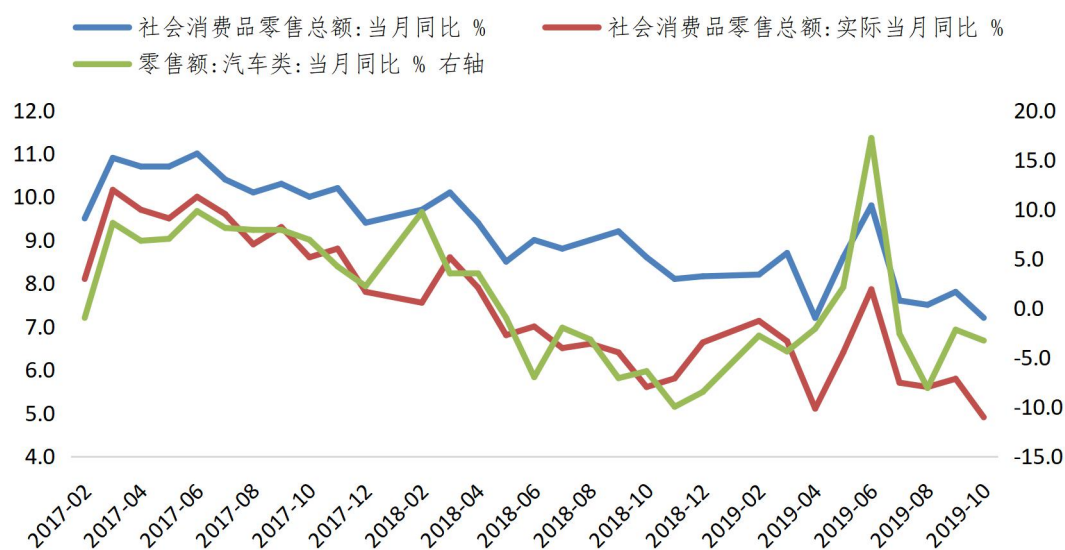
注: 1、2月当月制造业增加值同比增速未公布。

二、消费: 10月社零增速超预期下滑, 部分可归因于“双十一”前的消费需求暂缓, 同时, 当月社零口径汽车零售额降幅有所扩大, 房地产相关商品零售增速亦有不同程度下滑。

10月社会消费品零售总额同比名义增长7.2%, 增速较上月下滑0.6个百分点; 扣除价格因素后, 社零同比实际增长4.9%, 增速较上月下滑1.4个百分点。1-10月累计, 社零同比名义增长8.1%, 增速较上年同期下滑1.1个百分点, 较上年全年下滑0.9个百分点, 其中, 以汽车、金银珠宝、家具、家电等为代表的可选消费品零售额增长普遍减速, 而粮油食品、日用品和中西药品等必需品零售额增速则高于上年同期, 这符合经济下行压力加大时期的普遍特征。

具体到10月, 我们判断, 10月社零增速超预期放缓, 部分可归因于“双十一”前的消费需求暂缓——当月作为网购热门品类的服装、化妆品、家电等类别商品零售额增速下滑幅度明显偏大。汽车销售方面, 尽管10月乘联会和中汽协公布的汽车销量降幅都有所收窄, 但社零口径汽车零售额降幅却较上月扩大1.1个百分点至-3.3%, 或与统计口径及价格因素有关; 不过, 当前汽车销售见底态势已基本可以确认, 预计后期汽车销售额降幅也将重归收敛。此外, 前期商品房销售面积增速持续负增, 当月与房地产相关的家电、家具和建筑装潢材料零售额增速均有不同程度放缓。另外值得一提的是, 10月限额以上社零各类别中, 通讯器材类零售表现最为突出, 零售额同比增长22.9%, 增速较上月提高14.5个百分点, 主要原因是近期多款备受关注的手机上市, 加之5G商用启动, 带动手机置换需求, 预计年内还将延续较快涨势。

图2 社会消费品零售总额同比增速 %

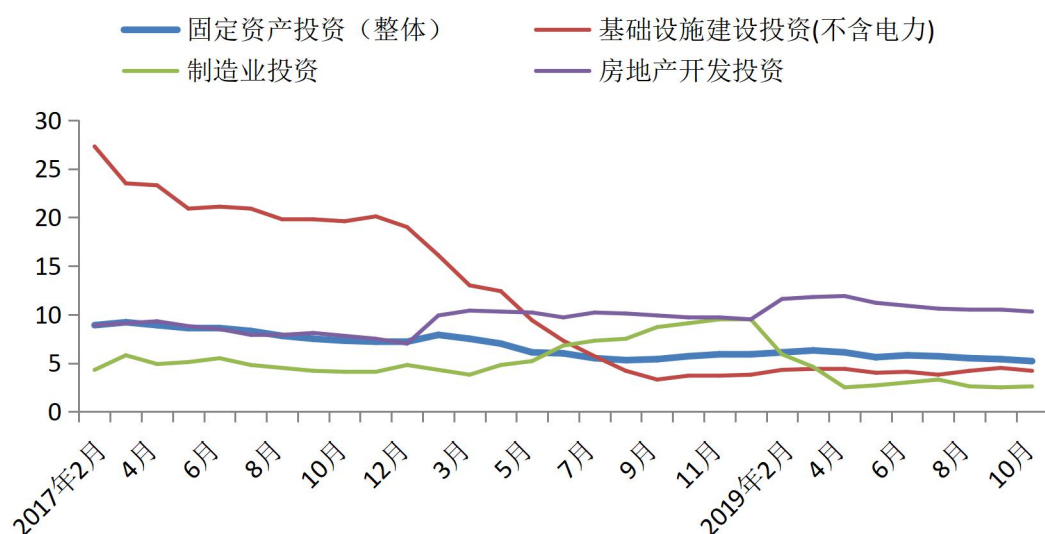


资料来源：WIND

三、投资：1-10月固定资产投资增速延续下半年以来的下行势头，当月基建投资减速明显，房地产投资稳中趋缓，制造业投资增速小幅反弹

1-10月固定资产投资累计同比名义增长5.2%，较前值小幅下滑0.2个百分点，低于上年末0.7个百分点，下半年以来呈持续小幅下滑势头，与宏观经济走势完全吻合。三大类投资中，1-10月房地产和基建（不含电力）投资分别减速0.2和0.3个百分点，制造业投资则加速0.1个百分点。从单月同比来看，10月基建投资减速明显，房地产投资稳中趋缓，制造业投资增速小幅反弹。

图3 固定资产投资及三类主要投资（累计同比：名义增速，%）



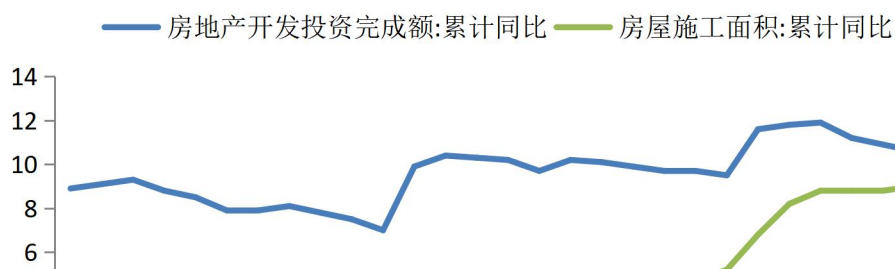
资料来源：WIND

主要受上年基数偏高等因素影响，10月基建投资同比增速明显放缓。1-10月基建投资（不含电力）同比增速为4.2%，较1-9月放缓0.3个百分点，比上年末加快0.4个百分点。从单月增速来看，10月基建投资仅同比增长1.9%，增速较上月大幅回落4.6个百分点，为年内新低。数据显示，当月基建投资环比基本持平，同比大幅回落主要源于上年同期基数大幅走高，因此单月数据并不代表基建投资整体回升势头明显减弱。

今年新增专项债规模扩大8000亿，发行节奏明显提前；下半年专项债新规连续出台，允许专项债资金作为部分重大基建项目资本金，并扩大投资范围，同时鼓励金融机构提供配套融资，对基建提速将产生明显拉动。但从债券发行到项目落地存在一定时滞，导致下半年以来专项债对基建投资拉动作用尚不明显。此外，当前严控地方隐性负债力度不减，地方政府基建资金来源受到一定限制，也是今年以来基建投资增速回升较慢的原因。

房地产投资稳中趋缓，但仍保持较强韧性。1-10月房地产投资同比增长10.3%，较前值小幅回落0.2个百分点，延续高增状态。从单月来看，10月房地产投资同比增长8.8%，增速较上月回落1.7个百分点。总体而言，在房企融资渠道全面收紧的背景下，房地产投资仍然保持了较强韧性，对整体投资增速的支撑作用明显。具体来看，在房企高周转、低库存背景下，1-10月房屋施工面积同比增长9.0%，增速较前值加快0.3个百分点，保持了今年以来的较高增长势头，成为带动房地产投资的主要动力。

图4 房地产开发投资、房屋施工面积增速 %



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_8907

