

日期：2019年11月15日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

数据全面回落 仍有积极因素显现

——2019年1-10月宏观数据点评

■ 主要观点：

数据全面回落，仍有积极因素显现

10月工业增加值同比增长4.7%，下降1.1个百分点。三大产业除公共事业回升外，其余均有下滑。与上月相比，主要行业均出现了下滑，仅有汽车、有色金属冶炼生产加快。1-10月固定资产投资同比增长5.2%，下降0.2个百分点。本月基建小幅回落，9月专项债全部发行完毕后，新增额度还未提前下发，因此受资金端影响基建有所下滑。但国常会提出降低部分基础设施项目资本金比例，并且伴随专项债正式提前，四季度基建仍有支撑。本月制造业投资连续下滑后终有所回升。房地产投资本月小幅下滑，但在所有投资类别表现已属稳健。在整体的调控趋严下，房企融资渠道收紧，刺激房企加快施工推盘以回款，来保障资金的需求。未来随着施工的加快，房地产投资有望维持平稳。10月消费同比增长7.2%，下滑0.6个百分点。汽车消费降幅再度扩大，另外由于电商双11促销使得10月一部分消费需求推迟至11月。数据虽整体回落，但仍有积极因素显现。

稳增长、降成本主线支撑市场

由于经济预期的偏软态势，或延长了中国资本市场底部横盘时间；但前期偏悲观预期对市场的冲击应已过去，市场的结构性机会将逐渐呈现。展望未来，资本市场能走多远主要取决于经济结构改善进展状况。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象愈发呈现，中国资本市场平稳中分化、回暖的趋势将愈发明显，市场有充足的时间来把握核心资产机会。由于价格预期突然回升，债券市场先前曾受到较大冲击，短期的通胀压力延缓了降息的出台。融资成本偏高作为经济活动中的客观事实，“降息”也就成了未来不可或缺的政策选项，尽管暂时条件不具备，但年内出台仍是大概率事件。随着经济前景预期走弱，对冲性的货币扩张政策预期仍会上升。降息的意外落地再次证明了稳增长，降成本仍是主线，通胀有影响但不是决定因素。债市调整后机会显现。

结构改善，经济质量提高

9月经济数据有所改善后10月再度整体回落，说明经济疲软态势依旧，整体态势仍然呈现“稳中偏弱”。第一增长动力投资增速虽仍疲软但结构改善，基建短时下滑，未来有支撑，制造业投资终有起色，房地产投资稳健，亦表明经济不会失速，韧性确实存在。10月城镇调查失业率5.1%，较上月下降0.1个百分点，就业状况较好，并且已提前完成全年的预期目标。从就业质量保持较好的局面看，经济增长质量在提高，政策就业优先的效应还是显著的，亦表明经济运行质量在提高。受政策调控的货币环境“中性偏松”已再次明确，财税支持经济活力的措施也在稳步推进，预计未来经济运行平稳态势不变，随着基建带动投资的发力，以及去年的低基数影响，4季度经济有改善。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

事件：1-10 月实体经济数据公布

1. 工业生产有所放慢

2019年10月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.7%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比9月份回落1.1个百分点。从环比看，10月份，规模以上工业增加值比上月增长0.17%。1-10月份，规模以上工业增加值同比增长5.6%。

2. 固定资产投资继续放缓

2019年1-10月份，全国固定资产投资（不含农户）510880亿元，同比增长5.2%，增速比1-9月份回落0.2个百分点。从环比速度看，10月份固定资产投资（不含农户）增长0.40%。其中，民间固定资产投资291522亿元，同比增长4.4%，增速比1-9月份回落0.3个百分点。

3. 消费再度疲软

2019年10月份，社会消费品零售总额38104亿元，同比名义增长7.2%（扣除价格因素实际增长4.9%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额34876亿元，增长8.3%。2019年1-10月份，社会消费品零售总额334778亿元，同比增长8.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额303066亿元，增长9.0%。

	上海证券	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	6	4.7	5.8	5.9
固定资产投资（不含农户）	5.8	5.2	5.4	5.7
社会消费品零售（当月）	8.5	7.2	7.8	8.6

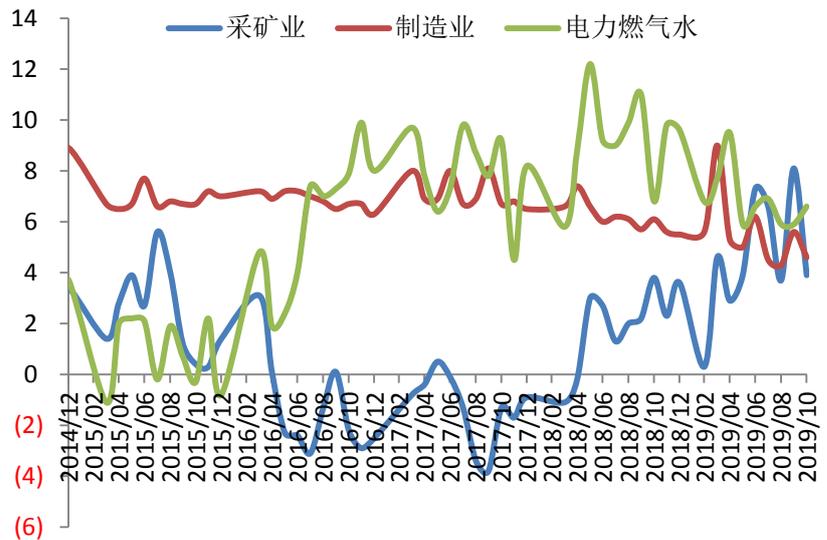
数据来源：路透、上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 三大行业生产加快

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，工业生产再度呈现季末加快季初回落的特征。分三大门类看，10月份，采矿业增加值同比增长3.9%，增速较9月份回落4.2个百分点；制造业增长4.6%，回落1.0个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.6%，加快0.7个百分点。三大产业除公共事业回升外，其余均有下滑，采矿业下滑幅度较大。从产量来看，原油产量下滑，主导了采矿业回落；水泥、钢铁等产量明显下降，但与此同时工业机器人、汽车、集成电路生产加快，也就是说制造业主要受上游行业拖累；而发电量变动不大，公共事业小幅回升。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

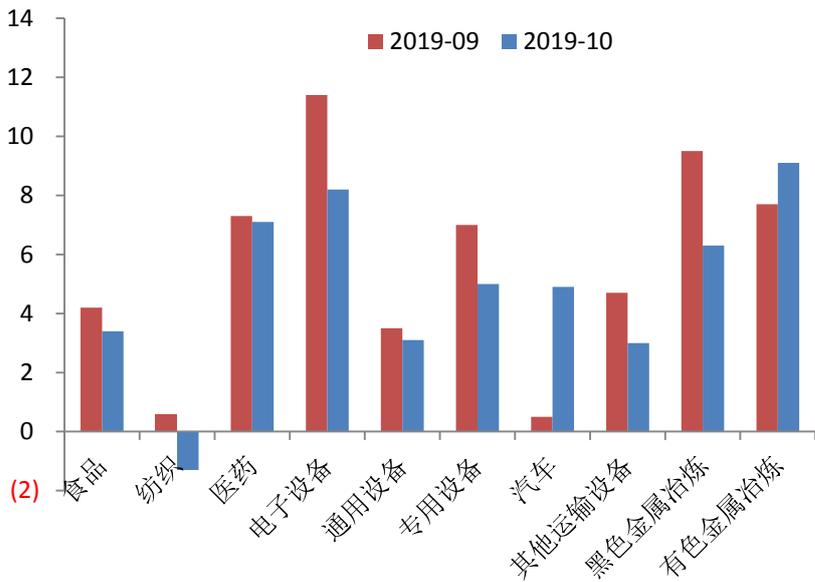


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 多数行业生产回落，汽车进一步回升

分行业看，10月份，41个大类行业中有31个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业下降2.7%，纺织业下降1.3%，化学原料和化学制品制造业增长3.0%，非金属矿物制品业增长4.1%，黑色金属冶炼和压延加工业增长6.3%，有色金属冶炼和压延加工业增长9.1%，通用设备制造业增长3.1%，专用设备制造业增长5.0%，汽车制造业增长4.9%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长3.0%，电气机械和器材制造业增长10.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长8.2%，电力、热力生产和供应业增长6.7%。与上月相比，主要行业均出现了下滑，仅有汽车、有色金属冶炼生产加快。而汽车自上月终于由负转正后，增幅进一步扩大。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

3. 投资稳中偏降, 基建持续发力

2019年1-10月份, 全国固定资产投资(不含农户)510880亿元, 同比增长5.2%, 增速比1-9月份回落0.2个百分点。从环比速度看, 10月份固定资产投资(不含农户)增长0.40%。其中, 民间固定资产投资291522亿元, 同比增长4.4%, 增速比1-9月份回落0.3个百分点。分产业看, 第一产业投资11375亿元, 同比下降2.4%, 降幅比1-9月份扩大0.3个百分点; 第二产业投资152020亿元, 增长2.3%, 增速加快0.3个百分点; 第三产业投资347485亿元, 增长6.8%, 增速回落0.4个百分点。

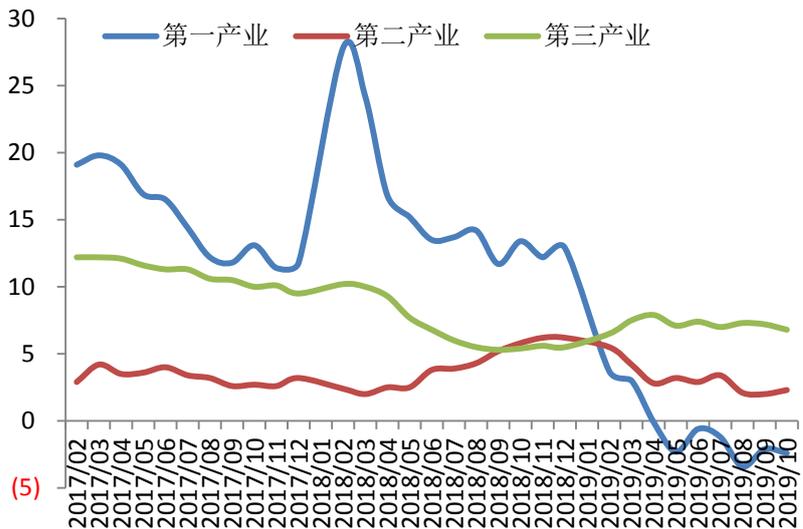
第二产业中, 工业投资同比增长3.5%, 增速比1-9月份加快0.3个百分点。其中, 采矿业投资增长25.1%, 增速回落1.1个百分点; 制造业投资增长2.6%, 增速加快0.1个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长1.9%, 增速加快1.5个百分点。

第三产业中, 基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4.2%, 增速比1-9月份回落0.3个百分点。其中, 铁路运输业投资增长5.9%, 增速回落3.9个百分点; 道路运输业投资增长8.1%, 增速加快0.2个百分点; 水利管理业投资增长0.6%, 增速回落1.3个百分点; 公共设施管理业投资增长0.2%, 增速回落0.7个百分点。

本月基建增长小幅回落, 9月专项债全部发行完毕后, 明年新增额度还未提前下发, 因此受资金端影响基建有所下滑。但国常会提出降低部分基础设施项目资金本比例, 将与专项债新政共同发力托底基建, 并且专项债正式提前, 四季度基建仍有支撑。本月制造业投资连续下

滑后终有所回升，其中装备制造业、计算机等行业投资的加快使得制造业投资弱回升，而汽车制造业投资仍显低迷。而民间投资同比增长4.4%，增速比1-9月份回落0.3个百分点，民间投资持续下滑，也显示出了实体经济存在的压力。从区域来看，东部、中部地区企稳或加快，而西部有所下滑，东北部地区降幅收窄。

图3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4. 房地产仍显韧性

2019年1-10月份，全国房地产开发投资109603亿元，同比增长10.3%，增速比1-9月份回落0.2个百分点。其中，住宅投资80666亿元，增长14.6%，增速回落0.3个百分点。

1-10月份，房地产开发企业房屋施工面积854882万平方米，同比增长9.0%，增速比1-9月份加快0.3个百分点。其中，住宅施工面积598802万平方米，增长10.4%。房屋新开工面积185634万平方米，增长10.0%，增速加快1.4个百分点。其中，住宅新开工面积136937万平方米，增长10.5%。房屋竣工面积54211万平方米，下降5.5%，降幅收窄3.1个百分点。其中，住宅竣工面积38474万平方米，下降5.5%。

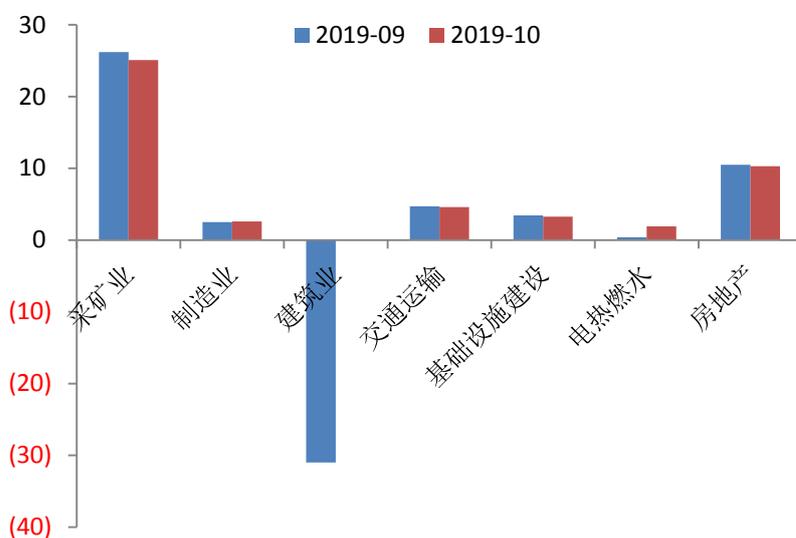
1-10月份，房地产开发企业土地购置面积18383万平方米，同比下降16.3%，降幅比1-9月份收窄3.9个百分点；土地成交价款9921亿元，下降15.2%，降幅收窄3.0个百分点。

1-10月份，商品房销售面积133251万平方米，增速今年以来首次由负转正，同比增长0.1%，1-9月份为下降0.1%。其中，住宅销售面积增长1.5%，办公楼销售面积下降11.9%，商业营业用房销售面积下降14.0%。商品房销售额124417亿元，增长7.3%，增速加快0.2个百分点。

其中，住宅销售额增长10.8%，办公楼销售额下降11.5%，商业营业用房销售额下降13.4%。

房地产投资本月小幅下滑，但在所有投资类别表现已属稳健。新开工面积、施工均有加快，土地购置面积降幅继续收窄。值得关注的是销售面积今年来首次转正。下游需求边际好转。房地产到位资金增长小幅下滑，其中国内贷款下降明显，自筹资金也小幅回落，但定金与预售款以及个人按揭贷款增长加快。这也印证了我们此前的观点——在整体的调控趋严下，房企融资渠道收紧，刺激房企加快施工推盘以回款，来保障资金的需求。未来随着施工的加快，房地产投资有望维持平稳。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）

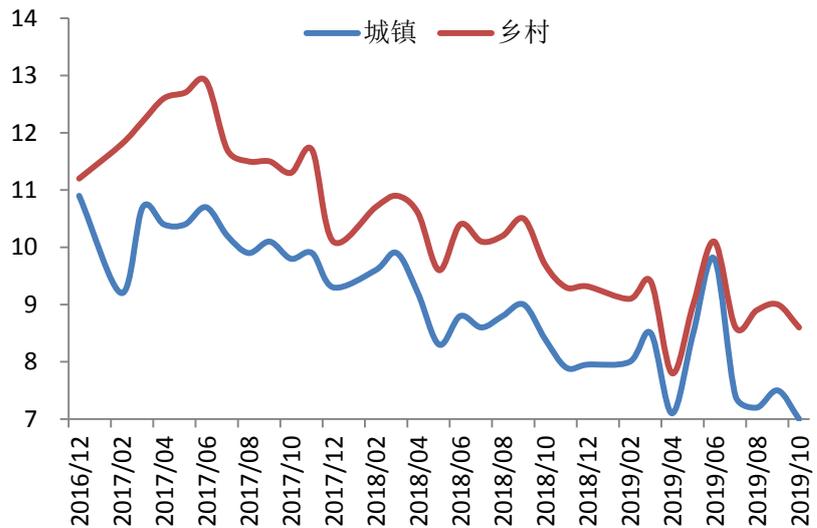


数据来源：wind，上海证券研究所

5. 汽车降幅收窄，消费回升

2019年10月份，社会消费品零售总额38104亿元，同比名义增长7.2%（扣除价格因素实际增长4.9%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额34876亿元，增长8.3%。2019年1-10月份，社会消费品零售总额334778亿元，同比增长8.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额303066亿元，增长9.0%。按经营单位所在地分，10月份，城镇消费品零售额32744亿元，同比增长7.0%；乡村消费品零售额5360亿元，增长8.6%。1-10月份，城镇消费品零售额286268亿元，同比增长7.9%；乡村消费品零售额48510亿元，增长9.0%。

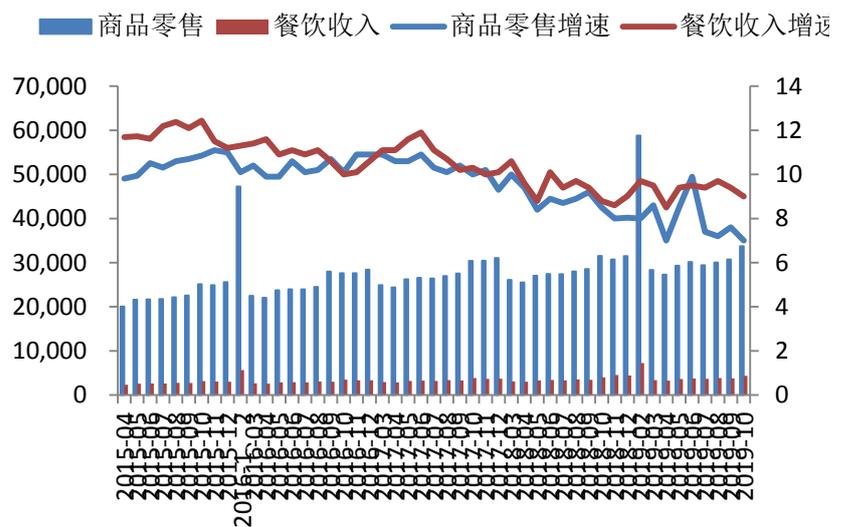
图 5: 限额以上企业消费品零售额增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

按消费类型分, 10月份, 餐饮收入4367亿元, 同比增长9.0%; 商品零售33737亿元, 增长7.0%。1-10月份, 餐饮收入36932亿元, 同比增长9.4%; 商品零售297846亿元, 增长7.9%。2019年1-10月份, 全国网上零售额82307亿元, 同比增长16.4%。其中, 实物商品网上零售额65172亿元, 增长19.8%, 占社会消费品零售总额的比重为19.5%; 在实物商品网上零售额中, 吃、穿和用类商品分别增长34.8%、7.1%和16.6%。

图 6: 社会消费品零售额及增速 (百亿元, 当月同比, %)

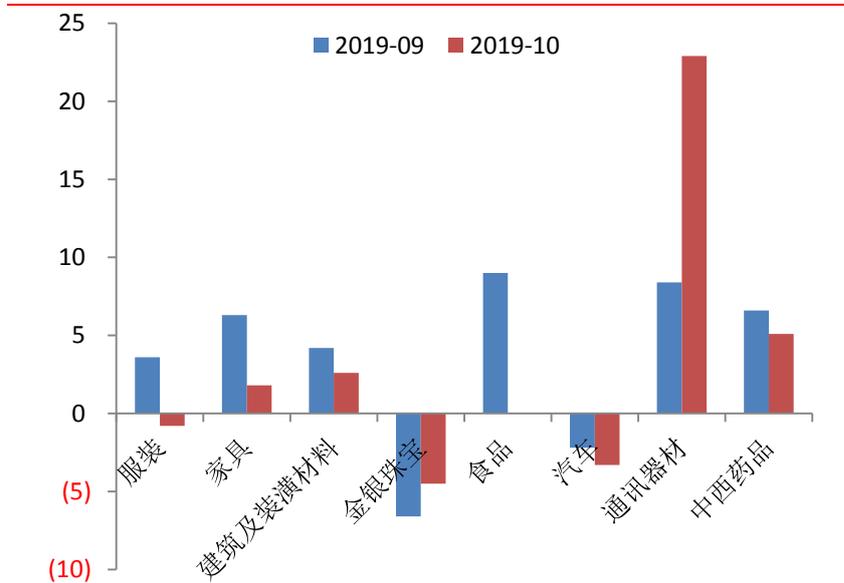


数据来源: wind, 上海证券研究所

本月消费再显疲软, 较上月下滑0.6个百分点。从去年5月份开始, 汽车销售出现回落。并且由于今年由于国标由国5转国6的切换, 汽车销售商前期促销, 导致了6、7、8月汽车消费的异动, 对整体消费

产生了较大的拖累。但随着扰动的消退，以及各地陆续解除汽车限购刺激汽车消费，上月开始汽车消费降幅已大幅收窄。但本月降幅再度扩大也说明了汽车消费当前仍显低迷。另外由于电商双11促销使得10月一部分消费需求推迟至11月，因此服装、家具、建材等都有不同程度下滑，仅有通讯器材消费异军突起。

图 7：社会消费品零售分类增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

数据全面回落，仍有积极因素显现

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，工业生产再度呈现季末加快季初回落的特征。分三大门类看，10月份，采矿业增加值同比增长3.9%，增速较9月份回落4.2个百分点；制造业增长4.6%，回落1.0个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.6%，加快0.7个百分点。三大产业除公共事业回升外，其余均有下滑，采矿业下滑幅度较大。从产量来看，原油产量下滑，主导

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_8957



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn