

10 月经济数据点评

——生产如期走弱，需求持续回落

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 11 月 14 日

内容提要

受季末效应消退和需求走弱的双重影响，10 月规模以上工业增加值增速大幅回落 1.1 个百分点至 4.7%，显示经济仍处于趋势走弱之中。

10 月地产和基建投资小幅减速，而制造业投资轻微回升，整体投资表现疲软。同期社会消费品零售也出现回落，中低端劳动力工资的趋势减速可能在压制消费的中长期表现。

往后看，随着企业中长期信贷的持续恢复，制造业投资可能会出现温和回暖，但地产补库存当前逐步进入中后期，房地产投资未来可能面临逐步回落的压力，这使得明年经济下行的压力仍然较大。

风险提示：（1）银行间市场风险；（2）地缘政治风险

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 助理宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、工业生产如期回落

10月规模以上工业增加值同比增速为4.7%，较上月大幅回落1.1个百分点。同期物量数据层面，发电量、生铁、粗钢、铜等均出现明显回落，工业生产再度大幅走弱，显示经济仍处于下行趋势之中。

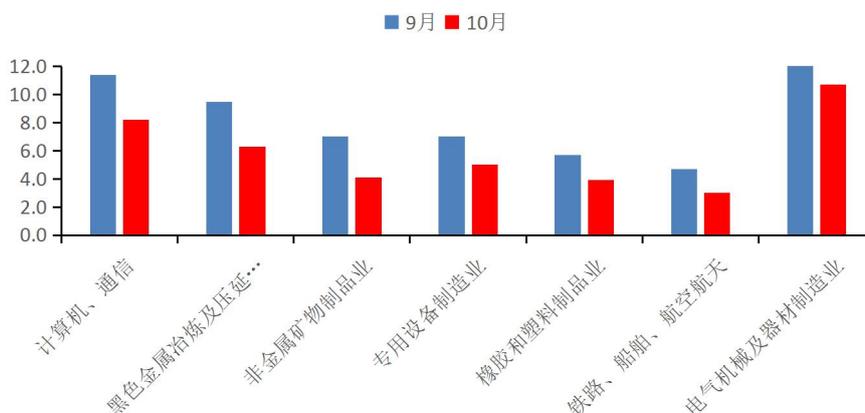
图1：工业增加值同比，%



数据来源：Wind，安信证券

从已公布的行业数据来看，10月多数行业同比增速出现回落。计算机、黑色金属、非金属矿物、专用设备、橡胶和塑料制品业均出现较大幅度的回落，而有色金属、汽车制造业出现不同程度的回升。合并来看，供改组和非供改组可能均出现下滑，工业生产整体偏弱。

图2: 工业增加值分项同比, %



数据来源: Wind, 安信证券

价格层面, 10月PMI主要原材料购进价格指数、流通领域生产资料价格以及南华工业品价格均小幅回落, PPI环比持平, 整体价格水平偏弱。

量价齐跌的数据显示经济的需求端仍在持续走弱, 这与地产投资、基建投资的显著回落形成印证。

由于9月的工业生产受季末因素的影响大幅抬升, 10月数据的回落符合今年以来数据波动的模式, 但值得注意的是, 10月的工业生产增速无论与第三季度的平均增速还是与7月的数据相比(6、7月数据波动的模式与9、10月类似), 均出现下滑。结合需求端数据的普遍回落, 经济看起来仍处于趋势下行中。

往后看, 随着企业中长期信贷的持续恢复, 制造业投资可能会出现温和回暖, 但地产补库存当前逐步进入中后期, 房地产投资未来可能面临逐步回落的压力, 这使得四季度和明年经济下行的压力仍然较大。

二、 投资、消费双双减速

投资方面，10月固定资产投资同比增长3.4%，较上月大幅回落1.3个百分点，制造业投资出现低位回升，而房地产投资和基建投资双双大幅走弱，是拖累投资的主要因素。

10月基建投资（不含电力）增速2.9%，较上月大幅回落3.1个百分点。基建投资单月的大幅回落可能主要受到去年高基数的影响。今年以来中央对地方政府债务的约束持续偏严，这使得基建增速始终较为温和。近期国常会决定降低基础设施资本金比例，意在对冲基建投资的下行。我们倾向于认为随着中国经济发展模式转变，基建投资高增长的时代或许已经过去，未来基建投资可能长期维持个位数增速。

10月制造业投资增速3.4%，较上月回升1.5个百分点。从已有的分项数据看，金属制品业，纺织业，计算机、通信和其他电子设备制造业，有色金属冶炼及压延工业涨幅居前。8月以来企业中长期融资持续恢复，中美贸易摩擦阶段性缓和都对制造业投资产生积极影响，未来随着政策的持续推进，制造业投资可能持续回暖。

图3：基建投资（不含电力）当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券

10月房地产投资增速8.6%，较上月回落1.9个百分点。同期商品房销售面积增速1.8%，小幅回落1.1个百分点；新开工面积增速23.2%，大幅回升16.7个百分点。

去年至今房地产投资增速始终维持10%左右，显示市场化的补库存行为或许是支撑地产投资的主要力量。经历了接近两年的补存货后，当前可能进入存货回补的中后期，这或许意味着到明年某个时候地产投资可能面临趋势回落的压力，但今年四季度可能地产投资仍然维持高位。

近两年随着“因城施策”的落地见效，全国范围内的房价波动幅度显著减弱，商品房销售面积增速围绕零附近波动，商品房价格和销售的这种模式可能未来将长期延续。

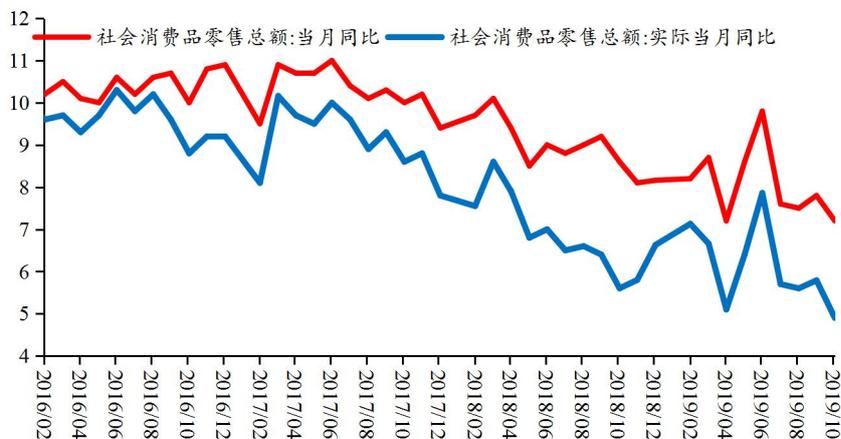
图4：房地产开发投资当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券

10月社会消费品零售名义增速7.2%，较上月回落0.6个百分点，触及年内低点；实际增速4.9%，较上月回落0.9个百分点。

图5：社会消费品零售当月名义同比和实际同比，%

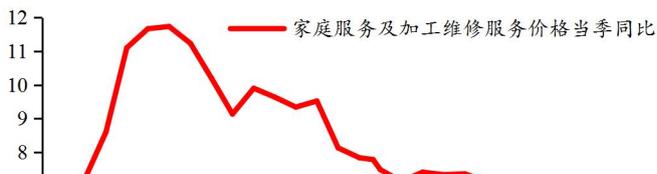


数据来源：Wind，安信证券

分行业看，汽车同比-3.3%，较上月回落 1.1 个百分点，汽车销售仍在底部徘徊。此外，体育、娱乐用品，化妆品，书报杂志以及家电家具等地产后周期相关行业的销售均出现不同程度的回落，显示居民消费仍处于较弱水平。

当前中低端劳动力的工资收入仍处于减速之中，这或许会对社会消费品零售产生偏长期的压制。

图6：CPI 中家庭服务及加工维修服务价格同比，%



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_8960



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn