

下行压力已弱于三季度初

——2019 年 10 月宏观经济数据分析

✎ : 胡娟 执业证书编号: S1230519040003
 ☎ : 021-80106009
 ✉ : hujuan@stocke.com.cn

报告导读

➤ 本报告对每月公布的中国主要经济数据进行点评。

相关报告

投资要点

1, 季初工业增加值增速再回落

10 月规模以上工业增加值同比实际增长 4.7%，前值 5.8%，放慢 1.1 个百分点，再次呈现季初回落特点，但与三季度初相比，下行的幅度和压力已经有所减弱。1-10 月工业增加值增速 5.6%，与 1-9 月持平。(1) 10 月采矿业增速 3.9%，回落 4.2 个百分点，回落幅度较大。(2) 10 月制造业增速 4.6%，回落 1 个百分点。(3) 10 月电力业增速 6.6%，加快 0.7 个百分点。

2, 投资增速小幅下行

1-10 月全国固定资产投资增速 5.2%，下降 0.2 个百分点。其中，房地产、基建投资小幅下滑，制造业投资小幅上升。房地产投资保持较好韧性，基建和制造业投资今年内大概率将围绕现有增速小幅上下波动，大幅向上和向下的风险都较低。

(1) 房地产：1-10 月房地产投资累计增速为 10.3%，小幅下滑 0.2 个百分点。1-10 月施工面积累计增速 9%，加快 0.3 个百分点；竣工面积增速-5.5%，降幅收窄 3.1 个百分点，连续四个月收窄，在交房压力下施工加速，进而竣工增速不断修复；新开工面积累计增速 10%，加快 1.4 个百分点。

1-10 月土地购置面积和成交价款增速分别为-16.3%和-15.2%，降幅分别收窄 3.9 个百分点和 3 个百分点，土地市场边际上有所改善。

1-10 月销售面积累计增速 0.1%，今年以来增速首次由负转正，销售额累计增速 7.3%，加快 0.2 个百分点。近期房地产开发商降价促销以及部分城市逐渐放松购房条件起到一定推动作用。

(2) 基建：1-10 月基建投资（不含电力）增速 4.2%，下降 0.3 个百分点，全口径基建投资增速下滑至 3.3%，小幅回落 0.1 个百分点。可能与部分地区进入冬歇期有关；但随着扩大专项债作为资本金的基建项目范围、提前下达明年专项债部分新增额度、降低部分基础设施项目最低资本金比例、可通过发行权益型股权类金融工具筹措资本金等措施落地，明年基建投资增速回升幅度将明显提升。

(3) 制造业：1-10 月制造业投资增速 2.6%，上升 0.1 个百分点。受去年四季度高基数影响，预计今年内制造业投资增速大概率在低位徘徊。但随着内需、利润、融资等多重因素改善逐渐传导至企业的投资，明年制造业投资将寻底回升。

3，汽车对消费拖累小幅扩大

1-10 月社会消费品零售总额同比名义增长 8.1%，下降 0.1 个百分点。10 月当月社零增速为 7.2%，回落 0.5 个百分点，除汽车以外的消费品零售额增长 8.3%。10 月汽车消费降幅由-2.2%扩大至-3.3%，对总体社零增速的拖累再次小幅扩大。根据乘联会 11 月前 10 天的数据来看，表现较弱，可能是双 11 促销前的观望所致，对 11 月的汽车零售仍保持乐观；从今年以来的数据来看，汽车消费降幅仍保持收窄的趋势，对整体社零的边际拖累将持续减小。

房地产后端消费中家电、家具、装饰装潢消费有所下降；石油制品受原油价格下滑影响，增速降至-4.5%。粮油食品、日用品等增速为 9%、12%，韧性较强，饮料、烟酒增速小幅上升。

正文目录

1. 季初工业增加值增速再回落.....	4
2. 投资增速小幅下行.....	4
3. 汽车对消费拖累小幅扩大.....	5

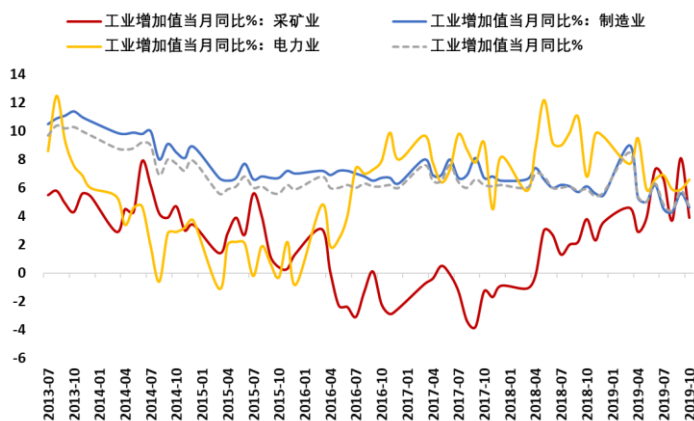
图表目录

图 1: 10 月工业增加值同比实际增长 4.7%，放慢 1.1 个百分点.....	4
图 2: 1-10 月固定资产投资增速 5.2%，下降 0.2 个百分点.....	4
图 3: 1-10 月民间投资增速 4.4%，下滑 0.3 个百分点.....	4
图 4: 10 月社会消费品零售总额同比名义增长 7.2%.....	5
图 5: 10 月粮油食品、日用品消费增速韧性较强.....	5
图 6: 10 月汽车消费增速降幅扩大至-3.3%.....	5
图 7: 受油价影响，10 月石油制品消费增速降至-4.5%.....	5

1. 季初工业增加值增速再回落

10月规模以上工业增加值同比实际增长4.7%，前值5.8%，放慢1.1个百分点，再次呈现季初回落特点，但与三季度初相比，下行的幅度和压力已经有所减弱。1-10月工业增加值增速5.6%，与1-9月持平。(1)10月采矿业增速3.9%，回落4.2个百分点，回落幅度较大。(2)10月制造业增速4.6%，回落1个百分点。(3)10月电力业增速6.6%，加快0.7个百分点。

图1：10月工业增加值同比实际增长4.7%，放慢1.1个百分点



资料来源：WIND、浙商证券研究所

2. 投资增速小幅下行

1-10月全国固定资产投资增速5.2%，下降0.2个百分点。其中，房地产、基建投资小幅下滑，制造业投资小幅上升。房地产投资保持较好韧性，基建和制造业投资今年内大概率将围绕现有增速小幅上下波动，大幅向上和向下的风险都较低。

(1) 房地产：1-10月房地产投资累计增速为10.3%，小幅下滑0.2个百分点。1-10月施工面积累计增速9%，加快0.3个百分点；竣工面积增速-5.5%，降幅收窄3.1个百分点，连续四个月收窄，在交房压力下施工加速，进而竣工增速不断修复；新开工面积累计增速10%，加快1.4个百分点。

1-10月土地购置面积和成交价款增速分别为-16.3%和-15.2%，降幅分别收窄3.9个百分点和3个百分点，土地市场边际上有所改善。

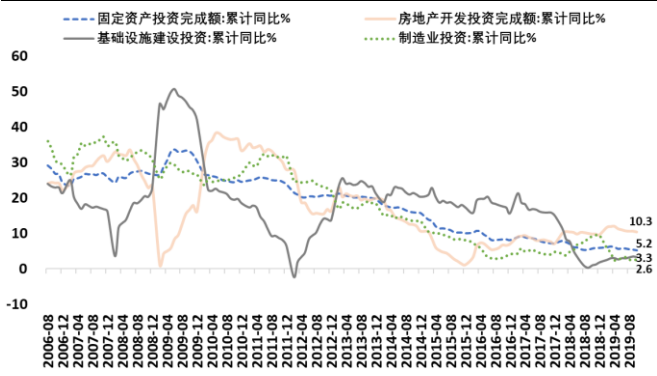
1-10月销售面积累计增速0.1%，今年以来增速首次由负转正，销售额累计增速7.3%，加快0.2个百分点。近期房地产开发商降价促销以及部分城市逐渐放松购房条件起到一定推动作用。

(2) 基建：1-10月基建投资（不含电力）增速4.2%，下降0.3个百分点，全口径基建投资增速下滑至3.3%，小幅回落0.1个百分点。可能与部分地区进入冬歇期有关；但随着扩大专项债作为资本金的基建项目范围、提前下达明年专项债部分新增额度、降低部分基础设施项目最低资本金比例、可通过发行权益型股权类金融工具筹措资本金等措施落地，明年基建投资增速回升幅度将明显提升。

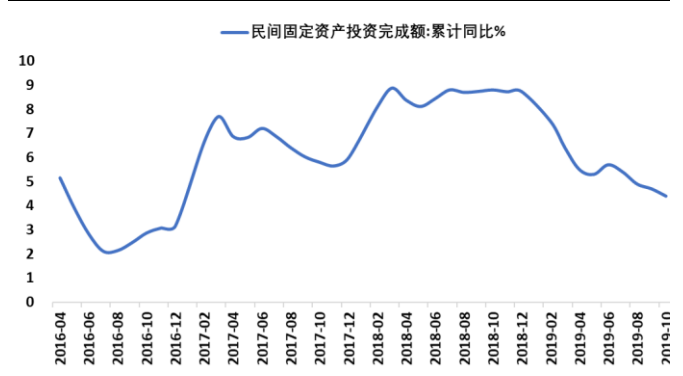
(3) 制造业：1-10月制造业投资增速2.6%，上升0.1个百分点。受去年四季度高基数影响，预计今年内制造业投资增速大概率在低位徘徊。但随着内需、利润、融资等多重因素改善逐渐传导至企业的投资，明年制造业投资将寻底回升。

图2：1-10月固定资产投资增速5.2%，下降0.2个百分点

图3：1-10月民间投资增速4.4%，下滑0.3个百分点



资料来源：WIND、浙商证券研究所



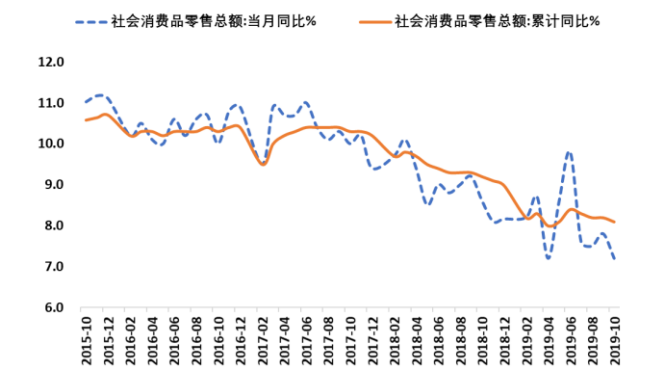
资料来源：WIND、浙商证券研究所

3. 汽车对消费拖累小幅扩大

1-10月社会消费品零售总额同比名义增长8.1%，下降0.1个百分点。10月当月社零增速为7.2%，回落0.5个百分点，除汽车以外的消费品零售额增长8.3%。10月汽车消费降幅由-2.2%扩大至-3.3%，对总体社零增速的拖累再次小幅扩大。根据乘联会11月前10天的数据来看，表现较弱，可能是双11促销前的观望所致，对11月的汽车零售仍保持乐观；从今年以来的数据来看，汽车消费降幅仍保持收窄的趋势，对整体社零的边际拖累将持续减小。

房地产后端消费中家电、家具、装饰装潢消费有所下降；石油制品受原油价格下滑影响，增速降至-4.5%。粮油食品、日用品等增速为9%、12%，韧性较强，饮料、烟酒增速小幅上升。

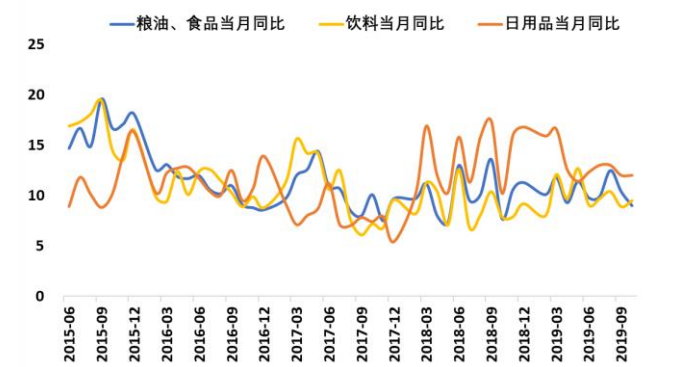
图4：10月社会消费品零售总额同比名义增长7.2%



资料来源：WIND、浙商证券研究所

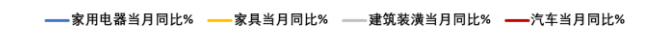
图6：10月汽车消费增速降幅扩大至-3.3%

图5：10月粮油食品、日用品消费增速韧性较强



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图7：受油价影响，10月石油制品消费增速降至-4.5%



20

25

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_8962

