

证券研究报告 / 宏观数据

经济下行压力加大，11月 LPR 大概率调降——10月经济数据点评

报告摘要：

生产季节性回落。10月规模以上工业增加值同比实际增长4.7%，比9月回落1.1个百分点。工业增加值增速在各季度末都会明显提升而下一季度初大幅滑落，可能和统计方式有关。同时生产下滑也反映出经济下行压力之下，企业主动去库存的阶段尚未结束。出口交货值同比名义下降3.8%，是拖累生产的重要原因。

总固定资产投资增速回落但制造业投资回升。1-10月份，全国固定资产投资同比增长5.2%，增速比1-9月份回落0.2个百分点。基建投资同比增长4.2%，增速比1-9月份回落0.3个百分点。周三国常会决定降低部分基础设施项目最低资本金比例要求，旨在促进基建投资。近期促基建的政策较为密集，其效果有望逐步显现。制造业投资增长2.6%，增速加快0.1个百分点，符合我们此前的预判。随着相关政策、资金支持力度加大，中美关系缓和，制造业投资增速有望继续回升。

房地产投资回落，销售继续提升。1-10月份，全国房地产开发投资同比增长10.3%，增速比1-9月份回落0.2个百分点，房地产投资增速4月以来一路下降。但新开工面积与施工面积高增长意味着房地产投资短期内仍会有较强支撑。1-10月商品房销售面积同比增长0.1%，年内首次转正。这与开放商“金九银十”的推盘有关，也反映出部分地区房地产政策的边际放松效应。

消费增速降至年内低点。10月社零名义增长7.2%，与4月份的年内低点持平；实际增长4.9%，为年内新低。汽车仍是拖累消费的最主要因素。国际油价同比跌幅扩大，导致石油及制品类消费同比下降4.5%，为社零另一大拖累因素。此外，服装、化妆品等产品的消费增速也有所下降，可能与“双十一”前的延迟消费有关。

经济下行压力加大，11月 LPR 大概率调降。10月份经济数据大多回落，一方面与季初效应有关，另一方面也反映出经济下行压力仍大。10月信贷数据亦不及预期，11月 LPR 调降为大概率事件。此前 MLF 降息已经为 LPR 下调打开空间，统计局最新表示，10月核心 CPI 只有1.5%，仍然控制在年初确定的预期目标之内，整体 CPI 还是处于温和上涨。这表明 CPI 不会成为限制货币政策的核心因素。同时，中美关系近期缓和并大概率能够达成协议，也将对投资情绪起到提振作用。四季度经济增速预计不会较三季度更低。



相关报告

《季末冲高后社融再度回落，结构上企业中长贷是亮点——10月金融数据点评》
(20191112)

《结构性通胀不会引发货币政策收紧——10月物价数据点评》(20191111)

《降息体现稳增长态度，但年内再降息可能性不大——11月 MLF 利率下调点评》
(20191107)

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 10 月经济数据.....	3
2. 生产下行，主动去库存延续	3
3. 基建投资下降，制造业如期上升.....	4
4. 房地产投资回落，销售增速转正.....	5
5. 消费增速降至年内低点.....	7
6. 经济下行压力加大，11 月 LPR 大概率调降	8

图 1: 工业增加值再度回落	4
图 2: 三大门类工业增加值增速	4
图 3: 出口交货值同比再度下滑	4
图 4: 去库存已较为充分	4
图 5: 固定资产投资增速下行	5
图 6: 基建投资回落	5
图 7: 制造业投资回升	5
图 8: 房地产投资增速继续下降	6
图 9: 新开工面积与施工面积增速提升	6
图 10: 土地购置面积降幅缩窄	6
图 11: 商品房销售增速回升	7
图 12: 房企到位资金增速小幅回落	7
图 13: 社零增速下滑	8
图 14: 社零实际增速创年内新低	8
图 15: 汽车仍是拖累社零的主要因素	8
图 16: 油价下跌拉低石油制品消费	8
图 17: MLF 利率调降	9

表 1: 主要宏观经济数据一览	3
-----------------------	---

1. 10月经济数据

中国 10 月规模以上工业增加值同比增长 4.7%，预期 5.3%，前值 5.8%。

中国 10 月社会消费品零售总额同比增长 7.2%，预期 7.9%，前值 7.8%。

中国 1-10 月固定资产投资（不含农户）同比增长 5.2%，预期 5.4%，前值 5.4%。

中国 1-10 月房地产开发投资同比增长 10.3%，前值 10.5%。

10 月全国城镇调查失业率为 5.1%，前值 5.2%。

表 1：主要宏观经济数据一览

	19 年 5 月	19 年 6 月	19 年 7 月	19 年 8 月	19 年 9 月	19 年 10 月
GDP (同比)		6.2 (Q2)			6.0 (Q3)	
CPI (同比)	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8
PPI (同比)	0.6	0.0	-0.3	-0.8	-1.2	-1.6
规模以上工业增加值 (当月同比, %)	5.0	6.3	4.8	4.4	5.8	4.7
投资						
固定资产投资 (累计同比, %)	5.6	5.8	5.7	5.5	5.4	5.2
贸易						
进口金额 (美元, 当月同比, %)	-8.5	-7.3	-5.3	-5.6	-8.3	-6.4
出口金额 (美元, 当月同比, %)	1.1	-1.3	3.3	-1.0	-3.2	-0.9
消费						
社零总额 (当月同比, %)	8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2
金融						
M2 (同比, %)	8.5	8.5	8.1	8.2	8.4	8.4
社会融资规模 (当月, 亿元)	14526.80	22998.34	10839.77	20174.52	22724.80	6189.00
新增人民币贷款 (当月, 亿元)	11800.00	16600.00	10600.00	12100.00	16900.00	6613.00

数据来源：东北证券，Wind

2. 生产下行，主动去库存延续

10 月规模以上工业增加值同比实际增长 4.7%，比 9 月回落 1.1 个百分点。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；侧面反映出房地产投资增速的放缓。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。

工业增加值增速在各季度末都会明显提升而下季度初大幅滑落，可能和统计方式有关。与前几季度初相比，10 月增速降幅实际上并非十分显著。同时生产下滑也反映出经济下行压力之下，企业主动去库存的阶段尚未结束。但目前来看，工业企业产成品存货累计同比已下降至 1%，接近历史低点，未来库存周期大概率回升。

出口交货值同比名义下降 3.8%，是拖累生产的重要原因。去年按照人民币计价，中国出口总额与名义 GDP 之比约为 18%，若除去 GDP 中服务业等和出口关系不大的项，可以推算出口占产出比重更大。所以出口交货值的下降，会对整体工业产出造成巨大的冲击。目前中美经贸摩擦有缓和迹象，且欧美经济数据也出现边际改善，

预计未来出口对生产的拖累作用会减弱。

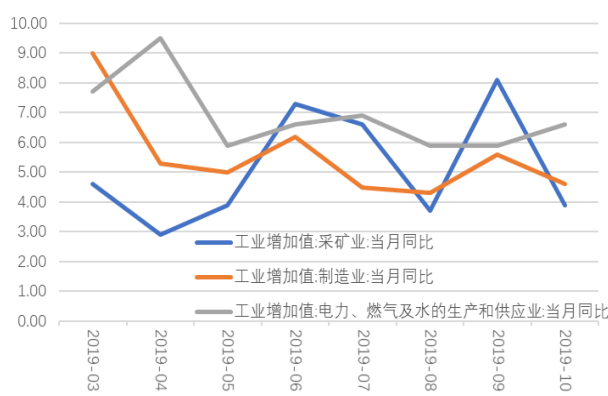
高技术制造业同比增长 8.3%，明显高于平均水平。反映出产业结构的优化仍在持续推进。

图 1：工业增加值再度回落



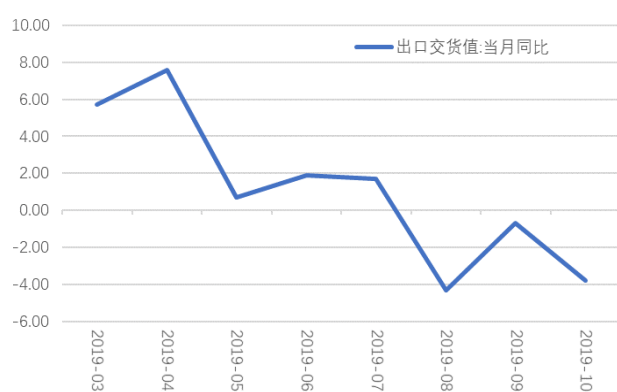
数据来源：东北证券，Wind

图 2：三大门类工业增加值增速



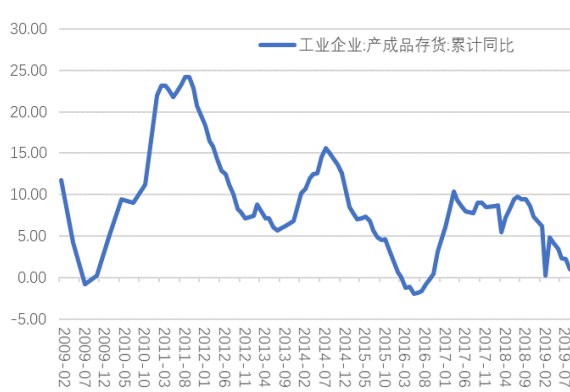
数据来源：东北证券，Wind

图 3：出口交货值同比再度下滑



数据来源：东北证券，Wind

图 4：去库存已较为充分



数据来源：东北证券，Wind

3. 基建投资下降，制造业如期上升

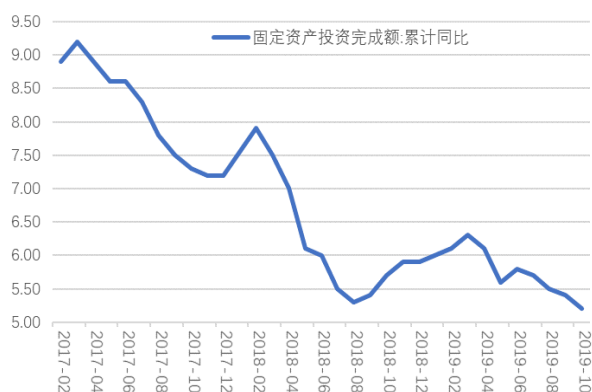
1-10 月份，全国固定资产投资同比增长 5.2%，增速比 1-9 月份回落 0.2 个百分点。其中，民间固定资产投资同比增长 4.4%，增速比 1—9 月份回落 0.3 个百分点。民间投资转弱，反映出企业对经济前景仍较为悲观，投资意愿低迷。

分项来看，基建投资同比增长 4.2%，增速比 1-9 月份回落 0.3 个百分点。周三国常会决定降低部分基础设施项目最低资本金比例要求，旨在促进基建投资。近期促基建的政策较为密集，其效果有望逐步显现。预计基建投资增速可以企稳回升。

制造业投资增长 2.6%，增速加快 0.1 个百分点，符合我们此前的预判。制造业企业投资情绪受风险因素压制较大。随着库存周期回升，相关政策、资金支持力度加大，

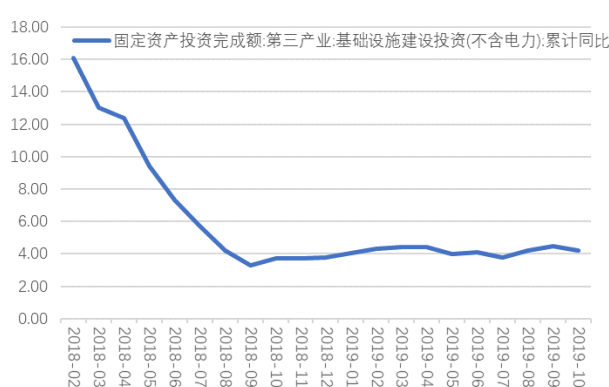
中美关系缓和，制造业投资增速有望继续回升。

图 5: 固定资产投资增速下行



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 基建投资回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 制造业投资回升



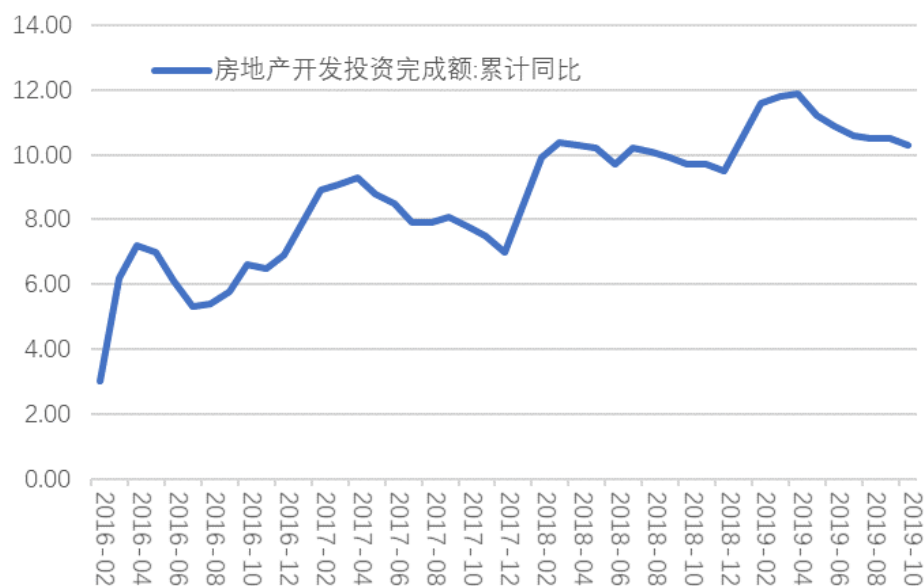
数据来源: 东北证券, Wind

4. 房地产投资回落，销售增速转正

1-10 月份，全国房地产开发投资同比增长 10.3%，增速比 1-9 月份回落 0.2 个百分点，房地产投资增速 4 月以来一路下降。一方面，房地产投资增速“前高后低”是近几年的共同特点；另一方面，“不将房地产做为短期刺激经济的手段”等政策效果显现，房地产投资仍受抑制。

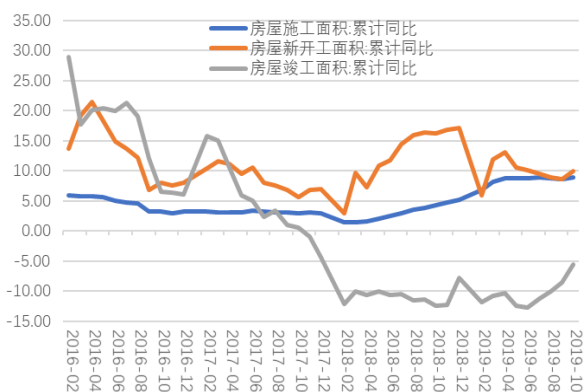
1-10 月新开工面积累计同比增长 10%，增速提升 1.4 个百分点；施工面积累计同比增长 9%，增速提升 0.3 个百分点。新开工面积持续高增长可能与房地产开发商急于建新房以出售新房回笼资金有关。目前新开工面积增速与土地购置面积增速的剪刀差仍然较大，预计新开工面积增速将会下降。但新开工面积与施工面积目前的高增速意味着房地产投资短期内仍会有较强支撑，会降速但不会失速。

图 8: 房地产投资增速继续下降



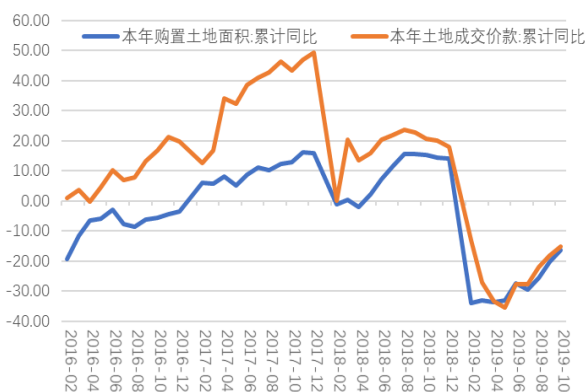
数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 新开工面积与施工面积增速提升



数据来源: 东北证券, Wind

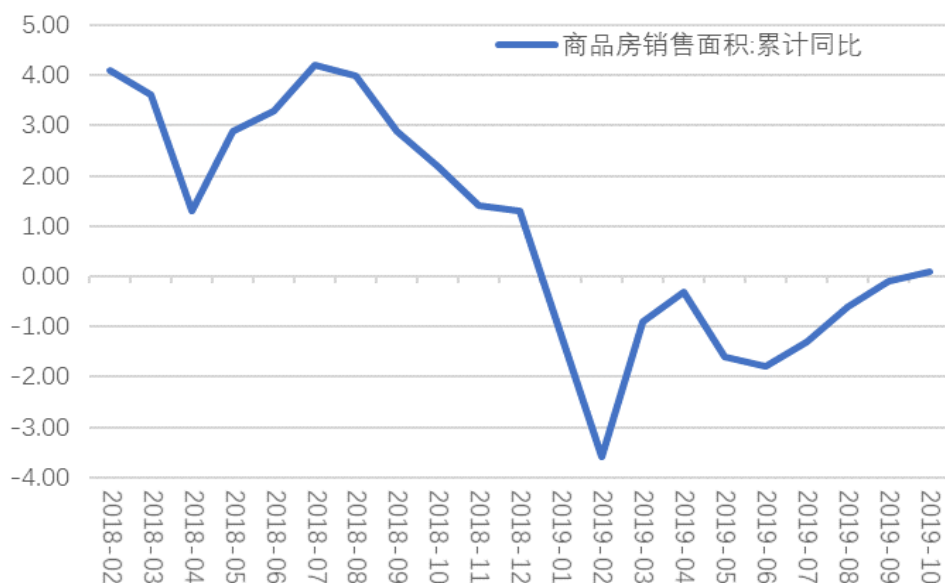
图 10: 土地购置面积降幅缩窄



数据来源: 东北证券, Wind

1-10 月商品房销售面积同比增长 0.1%，年内首次转正。这与开放商“金九银十”的加速推盘有关，也反映出部分地区房地产政策的边际放松效应。数据上看，高频的 30 大中城市成交面积同比增速在 9 月和 10 月有明显回升，加之今年棚改专项债增加拉动三四线房屋成交量增长。故而房屋销售显著回暖。

图 11: 商品房销售增速回升



数据来源: 东北证券, Wind

房企到位资金累计同比增长 7%，增速回落 0.1 个百分点。其中，国内贷款 21288 亿元，增长 7.9%；利用外资 131 亿元，增长 63.2%；自筹资金 46996 亿元，增长 3.3%；定金及预收款 49163 亿元，增长 9.4%；个人按揭贷款 22137 亿元，增长 14.1%。

图 12: 房企到位资金增速小幅回落



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_8969

