

2019年11月14日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-60338120

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

稳增长的政策仍需发力

——10月经济数据点评

相关报告

《证监会拟修改主板、中小板、创业板再融资规则公开征求意见点评:多方面放松上市公司再融资约束》——2019-11-11

《10月贸易数据点评:继续维持四季度进口及内需同比改善的判断》——2019-11-09

《10月PMI数据点评:PMI季节性走弱无需过度担心》——2019-10-31

《关于修改上市公司重大资产重组管理办法的决定》点评:监管放松上市公司资产重组约束》——2019-10-21

《三季度经济数据点评:整体低于预期,但9月内需企稳有所显现》——2019-10-20

事件:

11月14日,国家统计局公布10月主要经济指标,工业生产增速回落到4.7%低于预期,投资和社会消费品零售同比的数据也都弱于预期。然而,详细的分析相关数据,工业生产受到统计性因素的扰动,零售数据受到双十一的影响,增速偏弱事出有因;但是被寄予厚望的基建投资低于市场预期值得关注。我们认为四季度GDP能否企稳的关键还在于政策能否落地。

投资要点:

- **投资与零售增速都有所下滑。**从单月同比的数据来看,固定资产投资增速从9月的4.8%进一步放缓到3.7%。其中,房地产开发投资单月同比增速温和放缓符合预期,(房地产销售面积单月同比维持正增长而累计同比增速转正,也与我们的预判一致)。制造业投资单月同比略有反弹,略好于预期。然而,被稳增长寄予厚望的基建投资则明显下滑。虽然去年4季度在稳增长的压力之下基建投资反弹强劲,存在高基数效应,但是基建同比增速偏弱意味着10月以来的基建投资未能发挥稳增长抓手的作用。

社零名义同比也从前一个月的7.8%下滑到7.2%。然而2015年以来大多数年份的数据显示,社零的名义和实际同比受到双十一虹吸效应的影响,都会在10月份出现明显下滑并在11月反弹。考虑到今年双十一电商零售增速强劲,10月社零数据可能需要结合11月数据共同观察。当然,受到双十一影响较小的汽车零售增速10月有所下滑,部分的与基数效应有关,但是仍然显示汽车零售并不理想。

- **工业增加值下滑或与统计性因素有关。**今年以来,我国的工业增加值增速非常鲜明的表现为每个季度前两个月数据偏低,最后一个月数据反弹,统计性因素的扰动非常鲜明。这样看来,10月工业增加值出现回落并不意外,且4.7%的增速也与一个季度前7月4.8%的增速大体相当。这样看来,与三季度比,工业生产基本平稳。我们也注意到,虽然出口增速略有反弹,出口交货值同比增速继续下滑,对工业生产也构成了一些冲击。
- **四季度经济企稳仍需政策发力。**从目前的情况来看,社零数据在去

年年底基数偏低的情况下，进一步恶化的可能性不高；在贸易摩擦因素有所缓和的情况下，出口增速可能也会大体保持平稳；考虑到在制造业投资大概率继续在低位徘徊，基建投资能否略有反弹并对冲地产投资的温和下行则成为经济能否企稳的关键。11月13日国常会已经降低了基础设施建设项目的资本金比例，11月14日总理一个月后再度召开部分省份经济形势座谈会，也显示出政府保增长的压力仍然存在。当然，当前地方政府基建投资意愿不强，稳增长的效果如何我们会密切关注。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_8986

