

生产回暖先于需求，经济运行初步企稳**2019 年 11 月经济数据点评****2019 年 12 月 16 日****点评部门**
同业市场研究部**联系方式：025-86775792**
联系邮箱：zhuyy5@njcb.com.cn**事项：**

11 月份经济数据公布，具体情况如下：

同比增速	11 月	上月（本月变动）	去年同期（本月变动）
规模以上工业增加值	6.2%	4.7% (+1.5%)	5.4% (+0.8%)
社会消费品零售总额	8.0%	7.2% (+0.8%)	8.1% (-0.1%)
同比增速	1-10 月	1-10 月（累计变动）	去年 1-10 月（累计变动）
固定资产投资	5.2%	5.2% (持平)	5.9% (-0.7%)
房地产投资	10.2%	10.3% (-0.1%)	9.7% (+0.5%)
制造业投资	2.5%	2.6% (-0.1%)	9.5% (-7.0%)
基建投资	4.0%	4.2% (-0.2%)	3.7% (+0.3%)

点评要点：

总体来说，11 月工业生产回暖，投资缓中趋稳，消费回升明显，经济呈现边际企稳迹象。主要变化如下：（1）工业生产回升，主要工业品粗钢、钢材、水泥、乙烯等生产回暖明显，汽车也为主要驱动因素。（2）投资方面，制造业投资承压，工业企业盈利有待复苏，造成投资动力不足；基建持续低位徘徊，融资难、专项债发行收官，叠加项目储备有限以及北方地区天气因素为主要制约，明年基建有待发力；地产持续展现韧性，对经济的支撑作用不减。（3）消费方面，“双十一”促销拉动作用凸显，服装、化妆品和日用品消费大幅上升，地产销售带动相关消费也出现回暖。

展望后市，一是中美就第一阶段经贸协议文本达成一致，阶段性缓和有助于出口增速回升，对国内就业环境的负面影响也将有所减轻。但协议的最终签署和执行仍存变数，后期谈判难度上升。二是政治局会议和中央经济工作会议定调“稳增长”政策主线不变。通过引导资金投向等逆周期调节措施，基建和制造业有望改善，发挥更有效的托底作用。三是目前房地产仍是支撑经济的主要力量，在“房住不炒”基调下，后期若地产出现回落，料会给经济和全面建成小康社会目标带来较大压力和挑战。综合来看，明年政策面“稳”字当头，积极财政政策大力提质增效，稳健货币政策灵活适度；与此同时，货币政策与财政政策同消费、投资、就业、产业、区域等政策将相配合形成合力，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官，料经济维持震荡格局。

点评：**1、工业生产反弹明显，主要工业品增速回暖**

11 月工业增加值同比增长 6.2%，增速较 10 月上升 1.5 个百分点，较去年同期上升 0.8 个百分点。具体来看，有以下几个特点：（1）三大产业均出现改善，采矿、制造业增速较强。11 月采矿业、制造业和电力热力业同比增速分别较 10 月加快 1.8、1.7 和 0.1 个百分点；高技术制造业增长 8.9%，增速较 10 月加快 0.6 个百分点，表明工业生产结构持续优化，新兴产业发展持续加快。（2）上、中游生产增速回升显著，主要工业品生产均出现回暖。粗钢、钢材、水泥、乙烯较 10 月分别加快 4.7、6.9、10.4、14.7 个百分点至 4.0%、10.4%、8.3% 和 18.9%，成为拉动 11 月工业生产的主要因素，建材和化工品生产加快表明在暖冬情况下基建等相关活动有所加速。（3）汽车生产持续加快，补库存特征明显。汽车产量同比增速自 2018 年 7 月以来首次转正，增长 3.7%，较 10 月大幅加快 5.8 个百分点；汽车制造业生产同比增速 7.7%，较 10 月加快 2.8 个百分点，表明汽车行业或处于补库存阶段，终端需求改善支撑工业生产。

2、固定资产投资缓中趋稳，制造业依旧承压，基建边际走弱

1-11 月份，固定资产投资（不含农户）同比增 5.2%，增速与 1-10 月持平，同比下降 0.7 个百分点。其中，民间投资小幅反弹，1-11 月民间投资同比增长 4.5%，增速较 1-10 月加快 0.1 个百分点，同比大幅回落 4.22 个百分点。具体来看，有以下几个特点：（1）制造业投资小幅回落，或在筑底阶段。1-11 月制造业同比增速再度下降 0.1 个百分点至 2.5%，主要原因在于工业企业利润增速低位徘徊，制造业投资动力不足。（2）基建持续边际走弱，明年基建有待发力提质。1-11 月基建投资同比增速回落 0.2 个百分点至 4.0%，处于历史相对低位，尽管

11 月国常会放松对基建项目资本金的比例要求，但融资难的硬性约束难解，且专项债发行收官，叠加项目储备有限以及北方地区天气因素制约，基建难言改善。12 月 6 日政治局会议强调大力加强基础设施建设，中央经济工作会议同样延续政治局会议精神，料 2020 年基建稳增长加码。

3、地产投资韧性较强，对经济的支撑力度不减

1-11 月份，房地产开发投资同比增速 10.2%，较 10 月小幅回落 0.1 个百分点，较去年同期加快 0.5 个百分点。具体来看，有以下几个特点：（1）从开发端看，开工、施工放缓，竣工降幅持续收窄。1-11 月房屋新开工和施工面积分别放缓 1.4、0.3 个百分点至 8.6%和 8.7%，竣工面积同比降幅连续 5 个月收窄至 -4.5%，较 1-10 月加快 1.0 个百分点。（2）从销售端看，房企以量换价，商品房销售持续为正。1-11 月商品房销售面积同比增长 0.2%，较 10 月加快 0.1 个百分点，录得年内最高值。销售回暖主要受购房需求提升带动，另一方面增速出现小幅放缓，表明房企以量补价回流资金边际走弱。（3）从资金来源看，定金及预收款增速稳步上升。11 月房地产开发资金合计同比上升 0.5 个百分点至 6.51%，其中国内贷款大幅下降近 12 个百分点转负至 -17.09%，仍是资金端主要拖累；个人按揭贷款、定金和预收款则继续保持两位数增长水平（11 月个人按揭贷款同比增长 12.22%，增速较 10 月持续回落 6.41 个百分点；定金和预收款同比增速则加快 2.52 个百分点至 15.41%较高位）。综合来看，国内贷款、利用外资、个人按揭贷款增速均有所回落，资金端对房企投资扩张仍有一定制约。

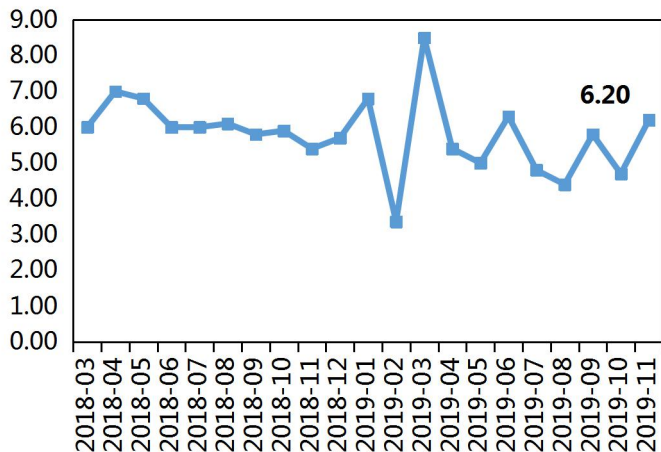
4、“双十一”促销效应凸显，社零增速反弹明显

11 月社零同比增长 8.0%，增速较 10 月加快 0.8 个百分点，同比小幅回落 0.1 个百分点。具体来看，有以下几个特点：（1）“双十一”促销拉动，部分网商

热销商品门类猛增。在各大电商网络促销带动下，化妆品、日用品增速明显上涨（分别加快 10.6、5.5 个百分点至 16.8%和 17.5%），带动 11 月消费增速有所回升；此外，服装类消费也受电商大促及换季影响，较 10 月加快 4.9 个百分点至 4.6%。（2）受地产销售回升影响，地产类相关消费回暖。11 月家用电器和音像器材类消费同比增长 9.7%，较 10 月提升 9 个百分点；家具消费增长 6.5%，较 10 月提升 4.7 个百分点。（3）汽车拖累效应减弱，降幅再度收窄。11 月汽车消费降幅收窄 1.5 个百分点至-1.8%，较去年同期则大幅收窄 8.2 个百分点，复苏较为明显。

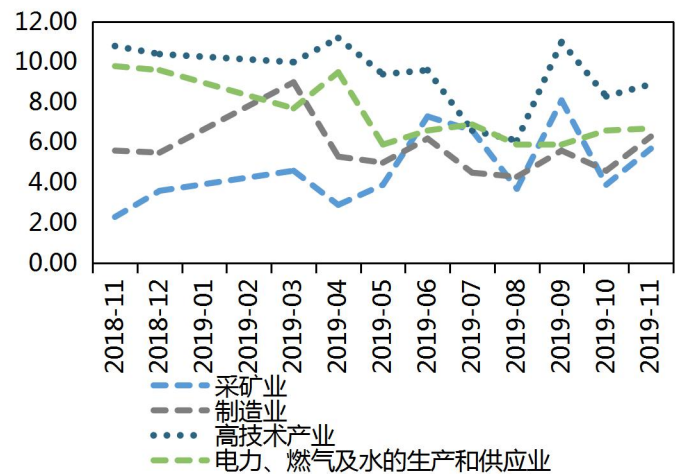
值得关注的是，11 月 CPI 同比增速破“4”，虽基本符合市场预期，但上冲幅度较大，居民消费能力继续承压。此外，一是 11 月城镇调查失业率持平于 5.1%，保持较为稳定水平，城镇新增就业目标提前完成，共新增就业 1193 万人；二是前三季度居民人均支配收入同比增长 6.1%，增长较强，均对消费端形成有力支撑。

图 1：规模以上工业增加值当月同比



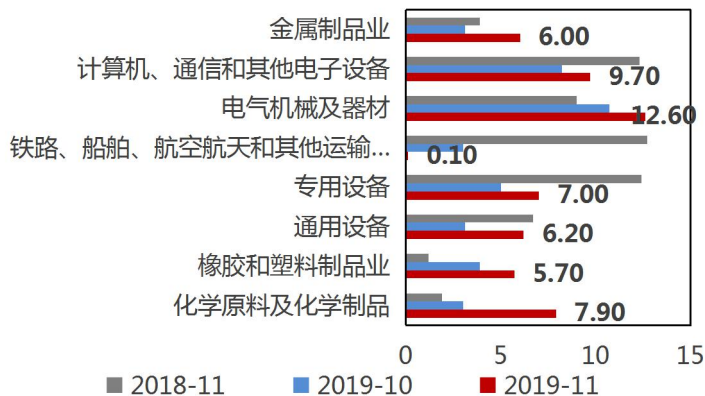
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 2：工业三大门类和高新技产业当月同比



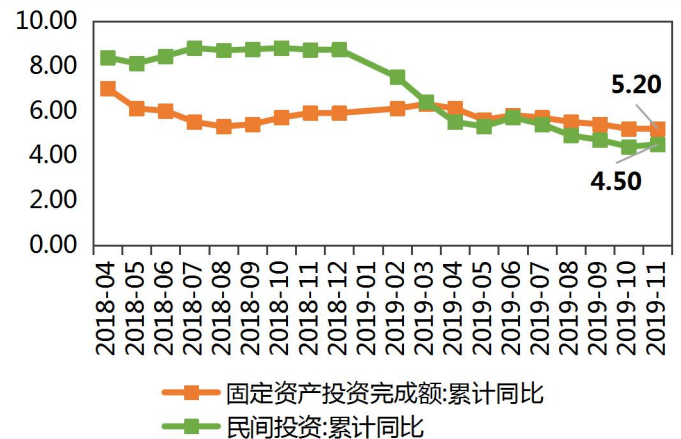
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 3：工业增加值主要行业生产当月同比变化



数据来源：WIND、同业市场研究部

图 4：固定资产投资及民间投资累计同比



数据来源：WIND、同业市场研究部

图 5：制造业及基建投资累计同比



图 6：房地产开发投资累计同比



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_8227

