

全球经济企稳，未来半年或出现共振上行

11月经济数据点评

● 核心结论

受益于价格因素，消费单月明显反弹。11月名义社零同比增加8%，较前值上升了0.8个百分点，而实际社零并未出现反弹，说明消费的反弹更多受益于价格因素。细项数据中，地产后周期和汽车消费表现较有亮点。11月的短期反弹主要是“双十一”购物活动导致，单月增速超过9月份，说明在经济下行以及物价上涨的双重影响下，居民对于价格优惠和折扣更为敏感，延迟消费的现象也更为明显。中期随着大量地产工程进入收尾阶段（玻璃库存持续同比负增长），2020年Q2竣工增速有望转正进而拉动地产后周期消费品出现显著的需求改善。乘用车零售额11月单月增速为-4.6%，降幅较10月缩小了1.1个百分点，随着宽信用等政策的进一步执行将降低购车成本，或助力汽车消费增速继续向上反弹。

房地产施工“韧性”仍在，助力固定资产投资保持稳定。2019年1-11月份全国固定资产投资额累计同比增速为5.2%，较上月增速持平。其中房地产开发投资仍是主要支撑。展望未来，我们对房地产投资维持偏乐观的态度，一方面是由于房企手持待完工的订单较多，另一方面是不论信贷政策还是调控政策都将在2020年偏向宽松，对需求市场有所支撑。基建投资的反弹是市场共识，但由于非标融资的监管尚未放松，资金问题依旧难以得到配套解决，反弹的幅度依旧不宜太过乐观。虽然近期全球PMI均有筑底迹象，但由于PPI同比仍为负增长，企业盈利尚未改善，投资行为也很难很快看到反弹，制造业投资更多的还是低位震荡的态势。

工业生产积极性超预期，为地产施工加速带动上游行业需求和盈利的影响。11月工业增加值同比增长6.2%，较上月明显反弹1.5个百分点。从中观数据来看，工业生产放量主要集中在钢铁和水泥行业，分析原因是受益于暖冬带来的地产赶工拉动商品价格和行业盈利，进而刺激了企业生产积极性。

国内数据好于预期，全球经济未来半年或迎来共振上行。11月国内经济数据好于预期，尤其是社零和工业生产。工业生产的改善主要是受益于地产工程的赶工，而社零的改善受益于“双十一”购物活动放量。由于中美达成一阶段贸易协议，并且美国总统大选初选在2020年2月初，特朗普有相当的压力，贸易摩擦或难有增加。此外，国内信用政策方向依旧偏好，企业和金融市场信心得以提振，预计经济的企稳还将持续。海外经济短期也有企稳迹象，并且2020年上半年，美国将进行10年一次的人口普查对就业市场有明显的拉动。总结来说，未来半年受到贸易利好、闰年因素以及美国人口普查的帮助，全球经济还将有继续上行的可能，我们认为债券短期难有交易机会。

风险提示：贸易摩擦出现反复

分析师



熊雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



潘越



panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

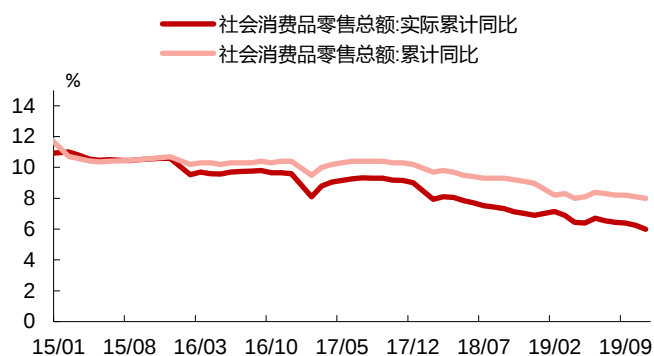
全球经济企稳，未来半年或出现共振上行

受益于价格因素，消费单月明显反弹

19年1-11月名义社零累计增长8.0%，增速较1-10月下降0.1个百分点，1-11月实际社零累计增长5.99%，相较于1-10月下降0.26个百分点。但从单月同比数据来看，11月名义社零增加8%，较前值上升了0.8个百分点，而实际社零并未出现反弹，11月同比增加了4.9%，较上月持平，这说明消费的反弹更多受益于价格因素，并非量价齐升。

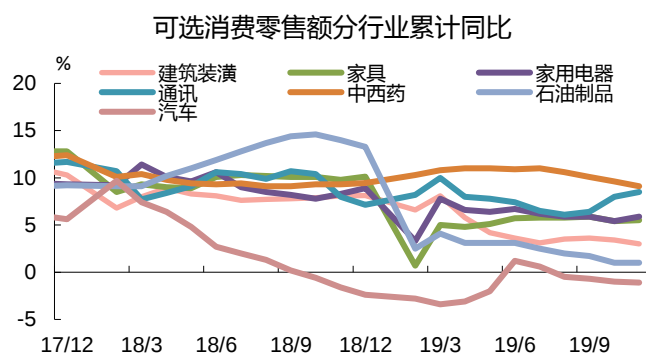
细项数据中，地产后周期和汽车消费表现较有亮点。11月家用电器类零售额同比增长9.7%，较10月明显反弹9个百分点，较9月也上升了4.3个百分点，11月家具类零售额同比增长6.5%，较10月上升4.7个百分点，较9月则上升了0.2个百分点，11月的短期反弹主要是“双十一”购物活动导致，但由于单月增速也超过9月份，这证实了我们前期观点，在经济下行以及物价上涨的双重影响下，居民对于价格优惠和折扣更为敏感，延迟消费的现象也更为明显。中期来看随着大量地产工程进入收尾阶段（玻璃库存持续同比负增长），2020年Q2竣工增速有望转正进而拉动地产后周期消费品出现显著的需求改善。狭义乘用车销售负增长也有收窄，乘用车零售额11月单月增速为-4.6%，降幅较10月缩小了1.1个百分点，后期随着宽信用等政策的进一步执行将降低购车成本，或助力汽车消费增速继续反弹。

图1：社零实际同比并未跟随名义同比改善



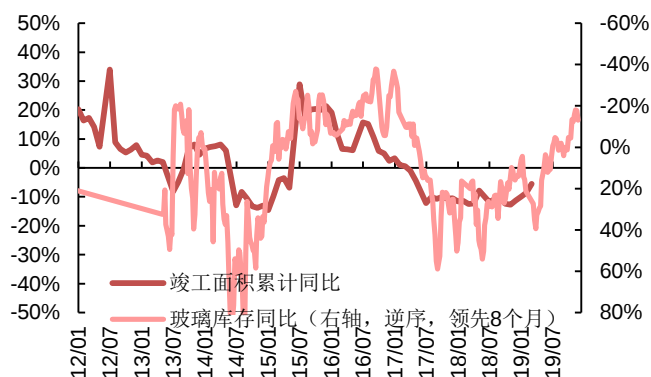
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图2：汽车和地产后周期消费品表现较有亮点



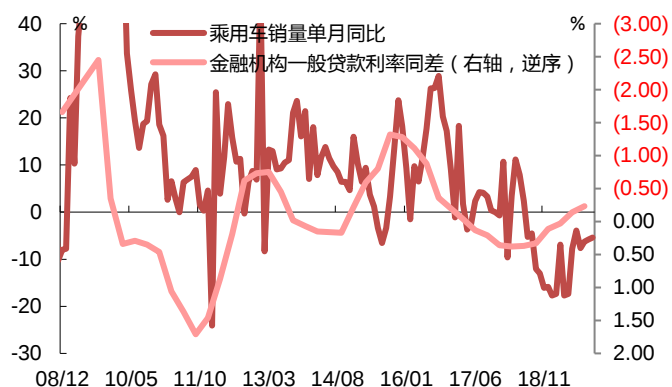
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图3：玻璃库存同比加速下降显示工程逐渐进入收尾阶段



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图4：资金成本下降有望拉动汽车消费



资料来源：Wind，西部证券研发中心

房地产施工“韧性”仍在，助力固定资产投资保持稳定

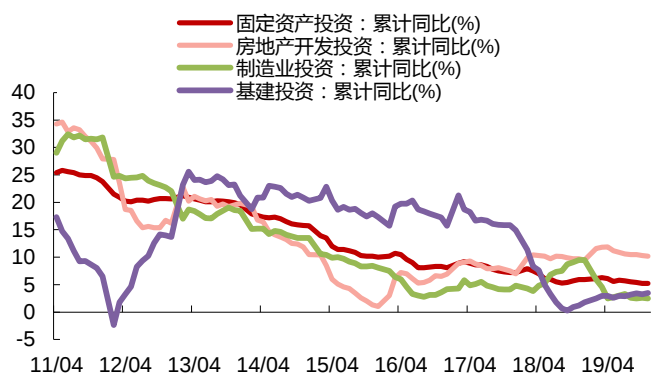
2019年1-11月份全国固定资产投资额累计同比增速为5.2%，较上月增速持平。其中房地产开发投资1-11月累计同比增速为10.2%，增速较前值小幅回落0.1个百分点，制造业投资和基建投资增速（大口径）1-11月累计分别同比增长2.5%和3.47%，与10月相比分别有0.1个百分点的下降和0.21个百分点的上升，房地产无疑仍是固定资产投资的重要支撑。

对于房地产投资，我们继续维持偏乐观的态度，其韧性有望在明年继续维持。一方面是由于房企手持待完工的订单较多，预计明年交付面积将同比上升约15%；另一方面是由于房企资金未进一步收紧，其中包括销售回款和自筹都还将得到改善，地产销售面积1-11月累计增速0.2%，较1-10月上升0.1个百分点，继续两个月维持在正增长区间，由于经济工作会议指出继续执行且加大“因城施策”的力度，销售需求预计明年能够保持稳定甚至出现小幅反弹。其次，房企资金来源中的自筹资金1-11月累计增速3.7%，也较上月上升0.4个百分点，这说明市场对于房企融资环境紧张的担忧并未发生，由于信贷政策大方向在2020年也将往宽松的方向走，对应的房地产行业流动性很难有系统且实质性的收紧。

从政策方向来看，政府将继续执行积极的财政政策，同时加快落实专项债的发行，基建的反弹已经是市场共识，但由于非标融资的监管尚未放松，资金问题依旧难以得到配套解决，对于基建投资反弹的幅度依旧不宜太过乐观。

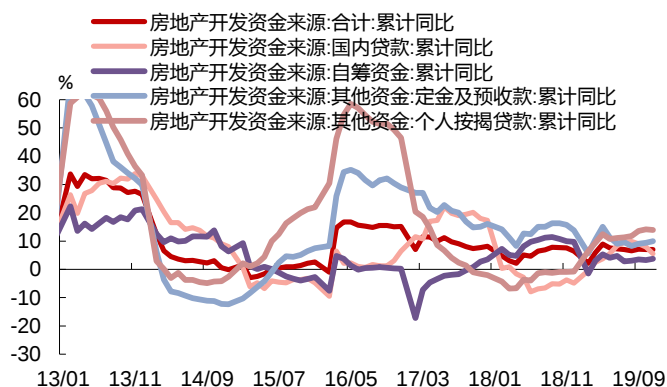
虽然近期全球PMI均有筑底迹象，且中美达成一阶段贸易协议，这对企业的预期和行为有一定的拉动作用，但由于PPI同比仍为负增长，实际企业的盈利尚未出现真实的改善，企业的投资行为也很难很快看到反弹，制造业投资更多的还是低位震荡的态势。

图5：房地产投资仍是固投的主要支撑



资料来源：Wind,西部证券研发中心

图6：房企融资环境未出现明显收紧

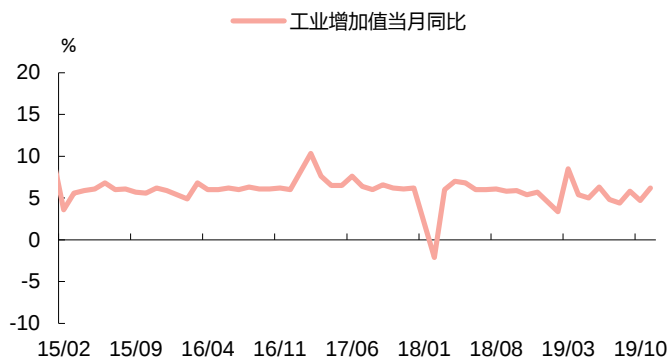


资料来源：Wind,西部证券研发中心

工业生产积极性超预期，为地产施工加速带动上游行业需求和盈利的影响

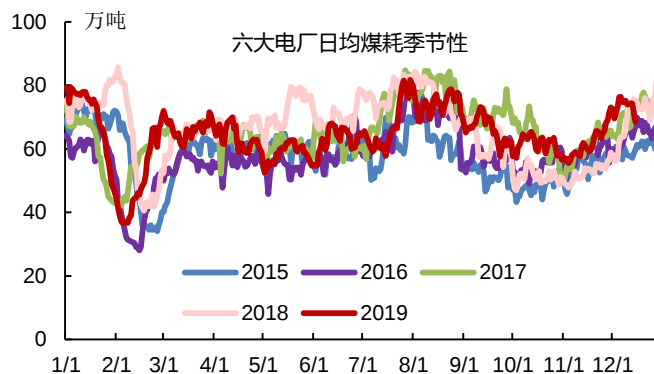
11月工业增加值同比增长6.2%，较上月明显反弹1.5个百分点，同时我们也看到进口增速明显反弹，11月进口金额同比增长0.2%，较上月上升6.5个百分点，此为5月份以来的第一次增速转正。从中观数据来看，工业生产放量的主要集中在钢铁和水泥行业，分析原因是受益于暖冬带来的地产赶工拉动上游行业商品价格和盈利，进而刺激了企业生产积极性。

图 7：工业生产明显改善



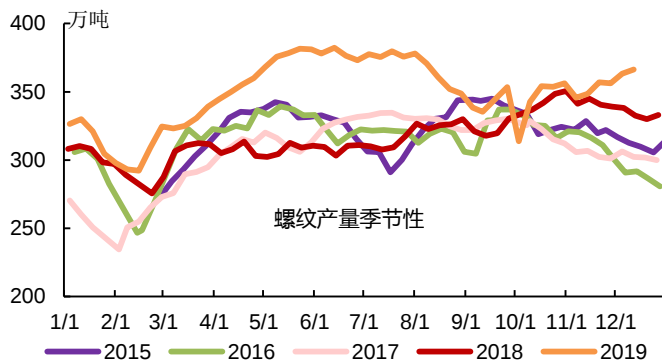
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 8：11 月煤炭消耗量明显高于季节性



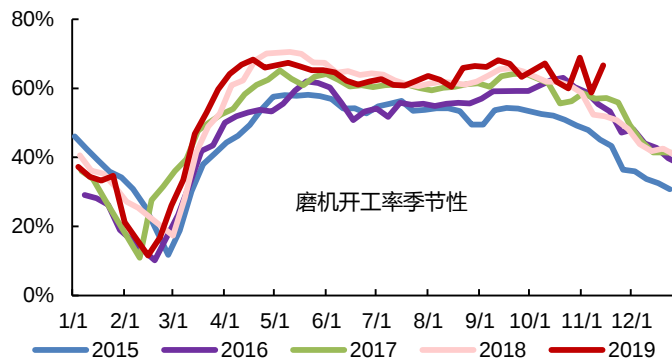
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 9：11 月建材螺纹钢产量出现超季节性增长



资料来源：Mysteel，西部证券研发中心

图 10：11 月建材水泥生产出现明显放量



资料来源：卓创资讯网，西部证券研发中心

国内数据好于预期，全球经济未来半年或迎来共振上行

总的来说，11 月国内经济数据好于预期，尤其是社零和工业生产。工业生产的改善主要是受益于地产工程的赶工带动商品价格和相关行业盈利，而社零的改善受益于“双十一”购物活动放量。由于中美达成一阶段贸易协议，并且由于美国总统大选初选在 2020 年 2 月初就开跑，特朗普有相当的压力，贸易摩擦或难有增加。此外，国内信用政策方向依旧偏好，企业和金融市场信心得以提振，预计经济的企稳还将持续。海外经济短期也有企稳迹象。美国 11 月新增非农就业远超市场预期，显示就业市场非常强劲。2020 年上半年，美国将进行 10 年一次的人口普查并且雇佣大量的人口调查员，从上一次人口普查以及目前的官方估计来看，人口普查对新增就业的贡献在 50 万人左右，而美国今年的月均新增非农就业也不过 17 万人，因此明年上半年美国的就业市场会维持强势，美国的失业率有可能会低至 3.2%。另外，虽然欧元区 12 月快报制造业 PMI 偏弱，我们认为无须担心。首先，由于欧美圣诞节假期的关系，12 月的快报 PMI 数据比平时提早一周发布，而且此次 PMI 调查是在中美一阶段协议公布之前做的，无法捕捉中美一阶段协议对制造业企业的信心提振。总的来说欧元区的制造业快报 PMI 数据参考价值不大。全球经济目前出现筑底，未来半年受到贸易利好、闰年因素以及美国人口普查的帮助，还将有继续上行的可能，我们认为债券短期难有交易机会。

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队：

徐 青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李 佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张 璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈 妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱 丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
倪 欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
程 琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
吕 洋	深圳	高级机构销售	13510340006	lvyang@research.xbmail.com.cn
杨 洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
孙 曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
李 思	广州/上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高 飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼峰	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕 飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

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_8281

