



证券研究报告·宏观研究报告

2019年12月17日

首创宏观“茶”：

11月生产与消费强于预期，但是固定资产投资依旧低迷

——11月经济数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 11月工业增加值当月同比6.20%，预期5.00%，前值4.70%；11月工业增加值累计同比5.60%，前值5.60%；11月固定资产投资累计同比增长5.20%，预期5.20%，前值5.20%；11月社会消费品零售总额当月同比8.00%，预期7.60%，前值7.20%；11月社会消费品零售总额累计同比8.00%，前值8.10%。我们点评如下：
- 一、11月工业增加值当月同比超预期回升，但是累计同比依旧处于历史相对低位；
- 二、固定资产投资增速续创1992年2月万得资讯有纪录以来低点；
- 三、11月社会消费品零售总额当月同比创近5个月新高。

目录

一、11月工业增加值当月同比超预期回升，但是累计同比依旧处于历史相对低位.....	4
二、固定资产投资增速续创1992年2月万得资讯有纪录以来低点.....	6
三、11月社会消费品零售总额当月同比创近5个月新高.....	11

图表目录

图 1：工业增加值当月同比超预期回升，但是累计同比依旧处于历史相对低位（%） ...4	4
图 2：制造业工业增加值当月同比反弹力度较大，创 2019 年 4 月以来新高（%） 5	5
图 3：国有及国有控股企业工业增加值当月同比录得 2019 年年内低点（%） 5	5
图 4：固定资产投资增速续创 1992 年 2 月万得资讯有纪录以来低点（%） 6	6
图 5：房地产投资增速缓步下行，但依旧是固定资产投资的“顶梁柱”（%） 7	7
图 6：11 月基础设施建设投资完成额累计同比小幅上行（%） 8	8
图 7：11 月制造业投资累计同比较前值下行（%） 10	10
图 8：11 月社会消费品零售总额当月同比创近 5 个月新高（%） 11	11

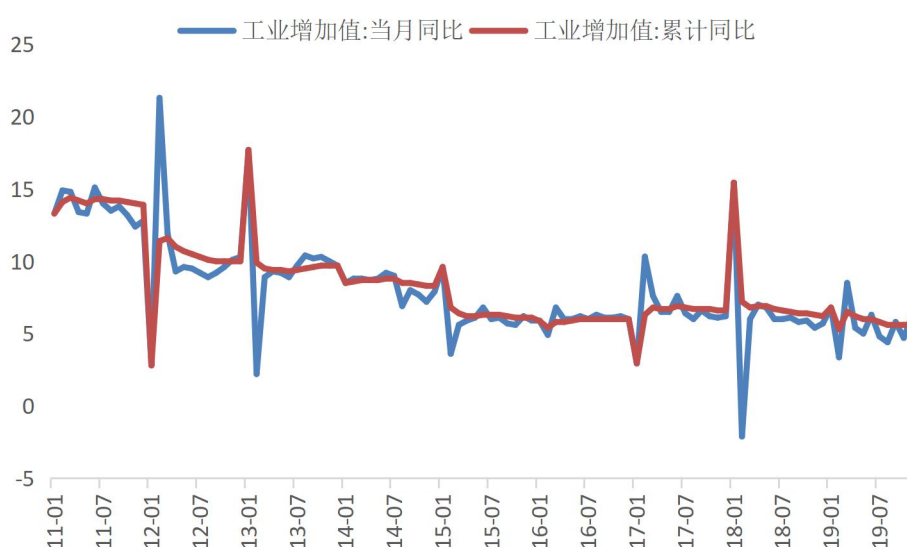
事件：11月工业增加值当月同比6.20%，预期5.00%，前值4.70%；11月工业增加值累计同比5.60%，前值5.60%；11月固定资产投资累计同比增长5.20%，预期5.20%，前值5.20%；11月社会消费品零售总额当月同比8.00%，预期7.60%，前值7.20%；11月社会消费品零售总额累计同比8.00%，前值8.10%。

点评：

一、11月工业增加值当月同比超预期回升，但是累计同比依旧处于历史相对低位

11月工业增加值当月同比6.20%，高于预期1.2个百分点，较前值上行1.50个百分点，创2019年7月以来新高；11月工业增加值累计同比5.60%，连续3个月持平于前值，剔除掉春节月份，1998年有记录以来仅高于2009年3月（5.10%）与2009年4月（5.50%），依旧处于历史相对低位。

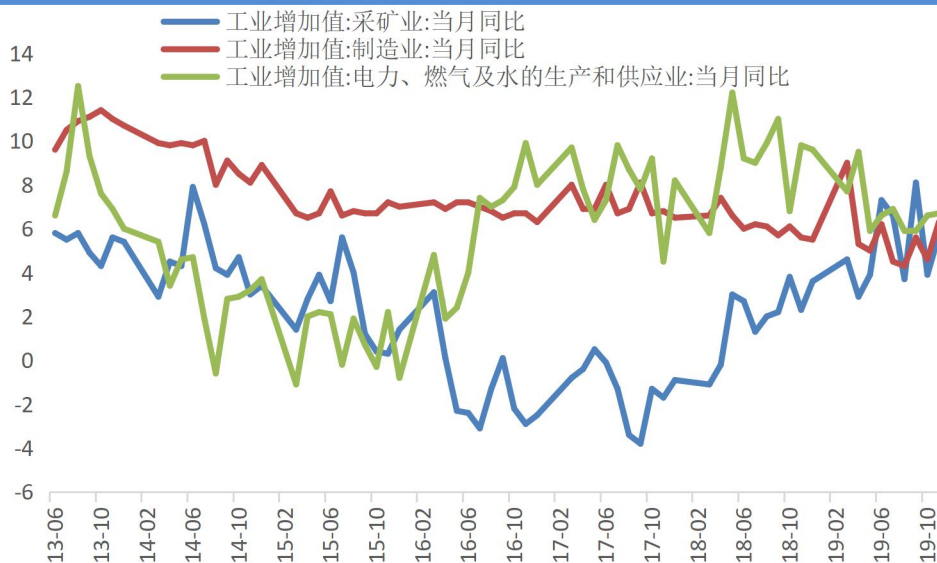
图 1：11月工业增加值当月同比超预期回升，但是累计同比依旧处于历史相对低位（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

分门类看，采矿业、制造业与电力、燃气及水的生产和供应业工业增加值当月同比分别为5.70%、6.30%、6.70%，分别较前值上行1.80、1.70、0.10个百分点。其中，制造业工业增加值当月同比反弹力度较大，创2019年4月以来新高，在“量”的角度支撑制造业工业企业利润总额累计同比，而电力、燃气及水的生产和供应业工业增加值当月同比反弹力度较弱，与基建投资增速持续低迷相印证。

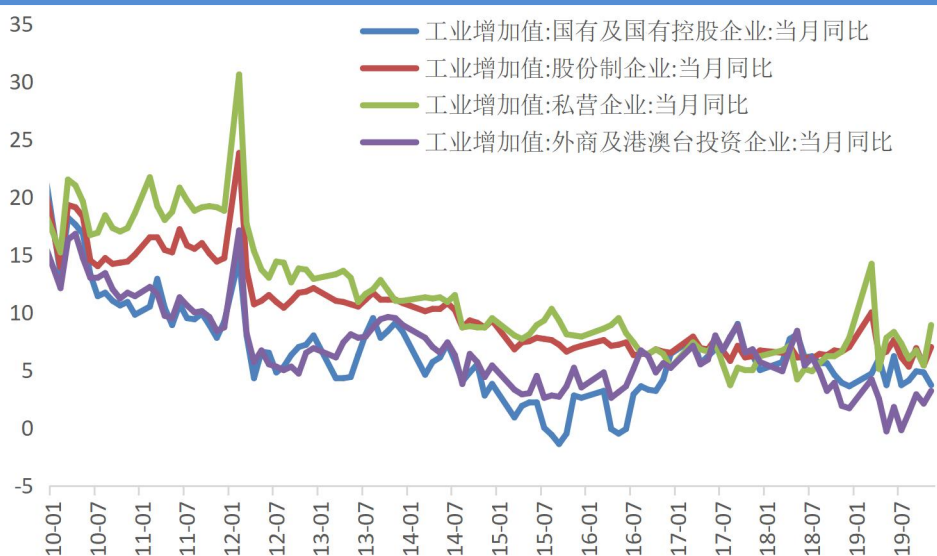
图 2：制造业工业增加值当月同比反弹力度较大，创 2019 年 4 月以来新高（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

分经济类型看，国有及国有控股企业、股份制企业、私营企业、外商及港澳台投资企业工业增加值当月同比分别为3.70%、7.00%、8.90%、3.20%，分别较前值上行-1.10、1.60、3.50、1.10个百分点。其中，国有及国有控股企业工业增加值当月同比下行幅度较大，录得2019年年内低点，持平于5月与7月，而其余三大经济类型工业增加值当月同比均较前值上行，私营企业工业增加值当月同比较前值大幅上行3.50个百分点，创2019年4月以来新高，再次领跑四大经济类型，如果剔除掉2019年3月的14.20%，则创2016年6月以来新高。

图 3：国有及国有控股企业工业增加值当月同比录得 2019 年年内低点（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

分地区看，东部地区、中部地区、西部地区与东北地区工业增加值当月同比分别为6.20%、7.40%、5.90%、7.60%，分别较前值上行2.60、0.90、0.10、4.40个百分点。其中，东北地区工业增加值当月同比大幅反弹4.40个百分点，创2019年4月以来新高，且领跑四大地区，与2018年同期基数较低有关，而东部地区工业增加值当月同比大幅反弹2.60个百分点，同样创2019年4月以来新高，与2018年同期基数较低，以及近期中美贸易摩擦缓和关系较大。

二、固定资产投资增速续创 1992 年 2 月万得资讯有纪录以来低点

11月固定资产投资完成额累计同比为5.20%，持平于预期及前值，续创1992年2月万得资讯有纪录以来低点。其中，第一、二、三产业固定资产投资累计同比分别为-0.10%、2.40%、6.70%，分别较前值上行2.30、0.10、-0.10个百分点。具体看：

图 4：固定资产投资增速续创 1992 年 2 月万得资讯有纪录以来低点（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

房地产投资增速缓步下行，但依旧是固定资产投资的“顶梁柱”。11月房地产开发投资完成额累计同比为10.2%，较前值下行0.1个百分点，为2019年2-11月的最低值，但依旧高于2018年全年的9.5%。先行指标方面，除开尚未公布的房地产开发计划总投资累计同比以外，其余7个先行指标3升1平3降：M1同比、国房景气指数、房地产开发资金来源合计累计同比、商品房销售面积累计同比、房屋新开工面积累计同比、房屋施工面积累计同比、70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比分别较前值上行0.20、0.02、0、0.10、-1.40、-0.30、-0.70个百分点。其中，国房景气指数自年初以来维持上行趋势，与之相对应，商品房销售面积累计同比总体上较年初的低点上行，目前连续2个月录得正增长。此外，本年购置土地面积累计同比与本年土地成交价款累计同比分别为-14.20%与-13.00%，分别较前值上行2.10、2.20个百分点，降幅稳步收窄，预示2020年土地购置费累计同比大概率不悲观。库存方面，11月商品房待售面积累计同比为-6.50%，较前值上行0.10个百分点，较2018年2月-17.10%的低点累计上行10.6个百分点，但是依旧处于负增长状态。

图 5：房地产投资增速缓步下行，但依旧是固定资产投资的“顶梁柱”（%）

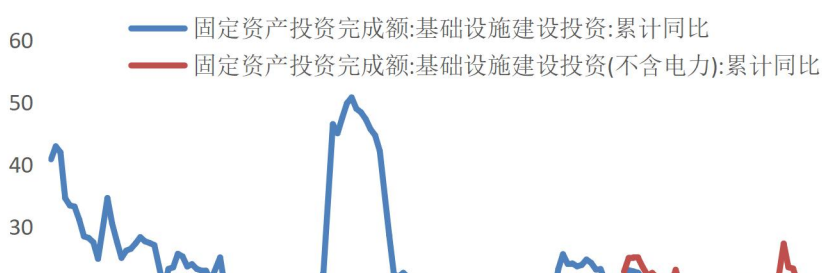


资料来源：wind，首创证券研究发展部

展望2020年，房地产投资大概率不悲观。12月10日至12日召开的中央经济工作会议对房地产市场的表述是，“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展”。该表述总体上利多2020年的房地产投资。其中，“房住不炒”的定位在3季度货币政策执行报告中被删除，但是在本次会议上重新被提出，是房地产调控的主基调；“全面落实因城施策”，意味着在目前因城施策范围逐步扩大的背景下，后期因城施策的范围进一步扩大，相关的限购措施大概率继续放松；“稳地价、稳房价、稳预期”由2018年12月由住建部首提，在提出之后，2019年2月房地产开发投资完成额累计同比由2018年全年的9.50%跳升至11.60%。此次“稳地价、稳房价、稳预期”作为“长效管理调控机制”被写入中央经济工作会议，我们判断2020年房地产投资增速不会失速下跌，依然是“三期叠加”背景下宏观经济的根本动力；“促进房地产市场平稳健康发展”表明房地产市场的调控在2020年出现边际收紧的概率极低。

基建投资增速小幅上行。11月基础设施建设投资完成额累计同比为3.47%，较前值小幅上行0.21个百分点，其中，电力热力燃气及水的生产与供应业、交通运输仓储和邮政业以及水利环境和公共设施管理业累计同比分别为3.60%、4.30%、2.80%，分别较前值上行1.70、-0.30、0.10个百分点。基础设施建设投资（不含电力）完成额累计同比为4.00%，较前值下行0.20个百分点。

图 6：11 月基础设施建设投资完成额累计同比小幅上行（%）



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_8286

