

# 外部环境初现改善 生产意愿有望继续增强

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019年12月16日

## 证券分析师

周喜

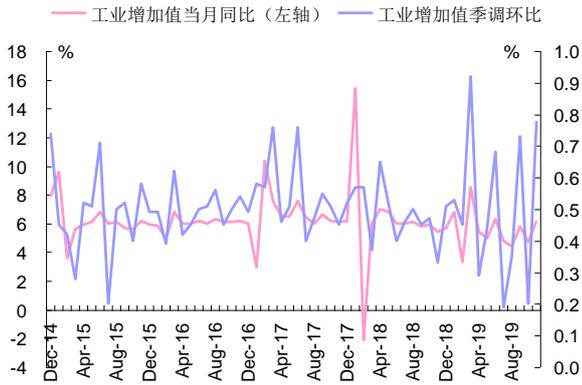
022-28451972

## 相关研究报告

- 投资方面，11月固定资产投资累计同比增长5.2%，持平于10月份，其中房地产投资累计同比增长10.2%，较10月份回落0.1个百分点，制造业投资同比增长2.5%，环比下降0.1个百分点，低位徘徊的态势并未改变，基建投资略有回落，不含电力的同比增速下降0.2个百分点至4.0%。展望12月份，房地产投资仍将小幅回落，尽管中美贸易争端有所缓和，但是相较于加力生产提升库存，制造业开启固定资产投资的车轮为时尚早，而外部环境的趋缓则令政府加杠杆的紧迫性有所降低，基建投资或将继续维持低位，由此固定资产投资增速有望小幅回落至5.1%。
- 消费方面，11月消费当月和累计同比均增长8.0%，较9月份分别变动0.8和-0.1个百分点，CPI同比增速的抬升继续对消费名义增速形成支撑。分产品看，汽车同比降速的收窄令其对消费的拖累进一步弱化，服装和家电等品类则受益于双十一促销而对消费的拉动力明显抬升。展望12月份，通胀的支撑力仍在，预计当月同比增速有望维持在8.0%的现有水平。
- 生产方面，11月当月工业增加值同比增长6.2%，较10月份提升1.5个百分点，0.78%的季调环比远高于历史同期水平。主要行业中，中上游行业改善最为明显，采矿业同比增速较10月回升1.8个百分点至5.7%，制造业中，化学制造、非金属矿物制品，黑色金属冶炼与压延改善明显，随着基数的回落，汽车行业工业增加值同比也明显走高。展望12月份，随着中美贸易争端的初步缓和，企业生产以备库存回补的意愿有望强化，从而对工业增加值增长提供助力，其同比增速有望进一步回升至6.5%。
- 风险提示：国内外经济下行超预期

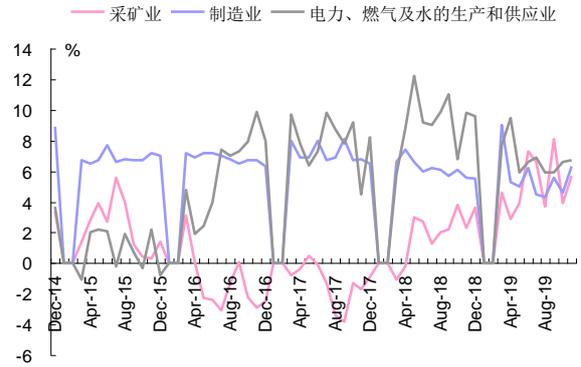
风险提示：国内外经济下行超预期

图 1: 工业增加值环比增速



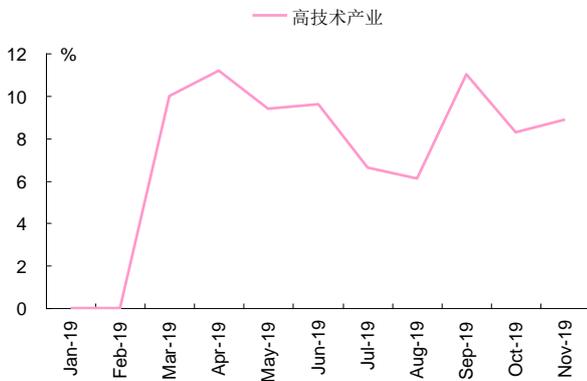
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 工业增加值当月同比(分类别)



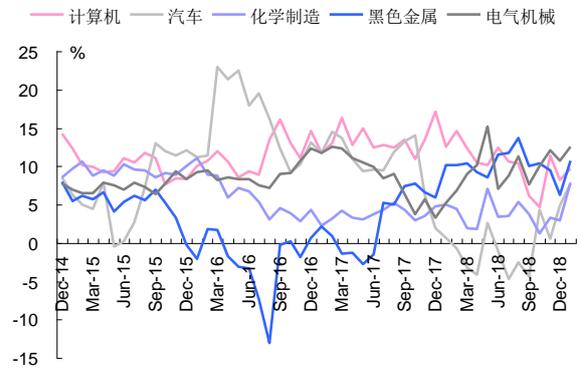
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 高新技术产业工业增加值当月同比



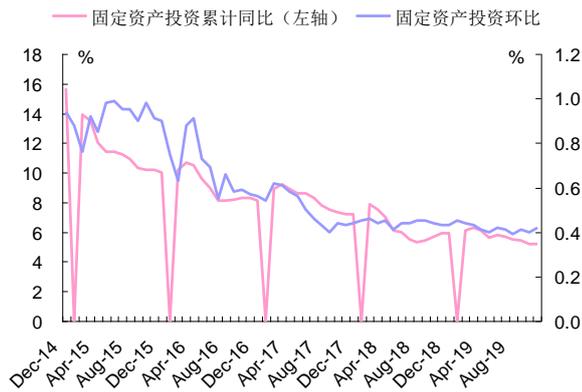
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 重点行业工业增加值当月同比



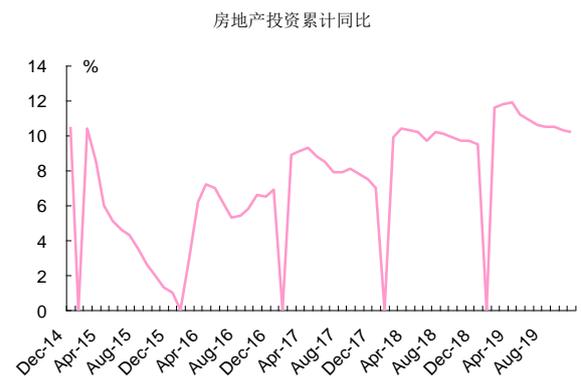
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 固定资产投资环比增速



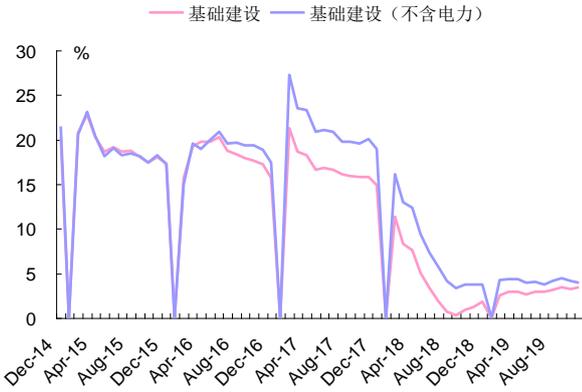
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 房地产投资累计同比



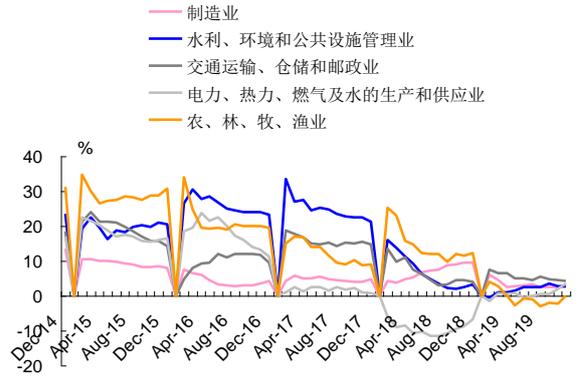
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 基建投资累计同比



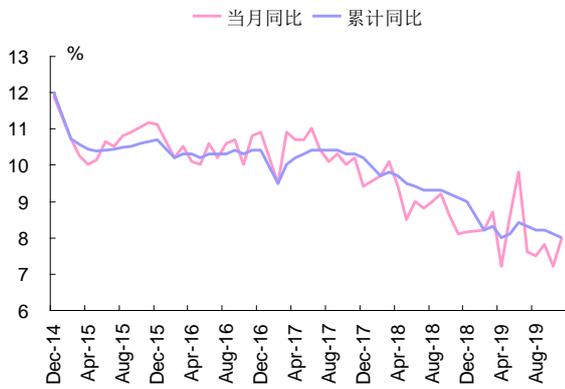
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 重点行业固定资产投资累计同比



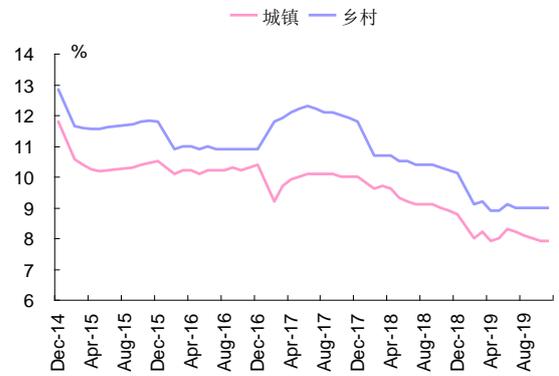
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 消费当月及累计同比



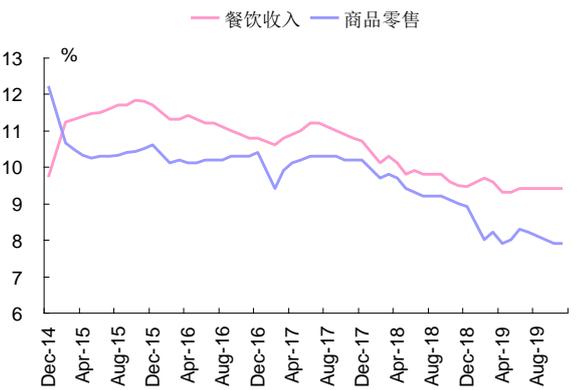
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 城乡消费累计同比



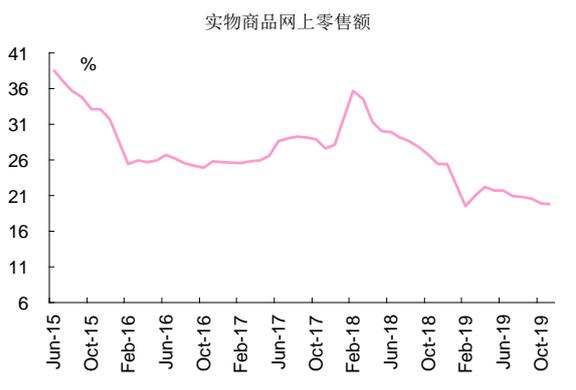
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 餐饮及零售累计同比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 实物商品网上零售同比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)  
+86 22 2845 1975  
张源  
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

杨旭  
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

医药行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062  
张山峰  
+86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857  
滕飞  
+86 10 6810 4686

非银金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845  
王磊  
+86 22 2845 1802

通信行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

机械行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

中小盘行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
朱林宁  
+86 22 2387 3123  
张婧怡  
+86 22 2383 9130

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
马丽娜  
+86 22 2386 9129

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
张世良  
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩

宏观研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级

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\\_8314](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8314)

