

11 月经济边际改善

一、需求：预计 11 月固定资产投资累计同比回升至 5.3%。基建投资方面，在当前房地产融资收紧情况下，政策（资本金比例下调、提前启动次年额度等）对于稳增长诉求上升，基建配套资金可能逐步得到改善，基建投资将回升。制造业投资方面，需求下滑依然对制造业投资形成拖累，整体依然偏弱，但随着减税降费对制造业支持力度上升，企业成本端下降将导致盈利企稳回升，而高新技术产业（医药、仪器仪表、5G 等）以及传统制造业（石油加工、化学原料等）产能置换和设备更新仍有空间，制造业投资有望底部企稳。房地产投资方面，受政策和需求影响，地产销售数据依然维持低迷，建安投资增速四季度因交房压力仍有所支撑，且土地购置费下行幅度收窄，房地产投资整体平稳。综合来看，预计 11 月固定资产投资累计同比 10 月小幅上行。**预计 11 月社会消费品零售总额当月同比上升至 7.6%。**11 月以来，汽车销售同比依然为负，表明汽车消费对社零依然有所拖累，但汽车销售同比跌幅收窄，预计 11 月社零当月同比小幅回升。未来看，名义 GDP 上行有望带动社会消费品零售总额同比回升。**预计美元计价下 11 月进口当月同比回升至 -3.0%，出口同比下行至 -2.0%。**进口来看，11 月制造业 PMI 进口收缩区间内大幅回升，体现内需改善，预计进口当月同比依然偏弱但较 10 月继续改善。出口来看，11 月制造业 PMI 新出口订单收缩区间内小幅回升，但 10 月出口交货值累计同比下行，表明外需仍然偏弱，预计 11 月出口当月同比小幅下行。

二、生产：预计 11 月工业增加值当月同比回升至 5.5%。季节性因素导致 11 月生产较 10 月环比上升。从高频数据看，6 大发电集团日均耗煤量当月同比依然位于高位，全国高炉开工率月度均值当月同比跌幅收窄。11 月 PMI 生产高于上月，意味着工业生产将改善。预计 11 月工业增加值当月同比回升。

三、金融：预计 11 月新增信贷 12000 亿元，新增社融 14000 亿，M2 同比 8.3%、社融存量同比 10.6% 小幅下滑。1) 从季节性因素来看，11 月新增信贷较 10 月环比回升，但新增信贷总体偏稳。2) 11 月地方政府专项债净融资为负；非标融资仍呈收缩趋势，新增信托贷款依然为负，整体较为稳定；直接融资方面，债券融资、股权融资有所增加，是非信贷社融部分的主要贡献，预计 11 月社融余额同比较 10 月小幅下滑；3) 预计 11 月信贷余额、M2 同比较 10 月小幅下滑。

四、价格：预计 11 月 CPI 当月同比升至 4.2%，PPI 当月同比跌幅收窄至 -1.3%。1) CPI 上看，猪肉价格高位继续超季节性上涨，蔬菜、燃料价格也有所上涨，水果价格微跌，预计 CPI 环比为正，同比升至 4.2%。2) PPI 上看，PMI 中原材料和出厂价格指数下行，高频数据显示原油、钢铁、水泥价格上涨，煤炭、有色价格均下跌，考虑到工业品价格变化对 PPI 行业价格有滞后影响，预计 PPI 环比为负，同比跌幅收窄。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

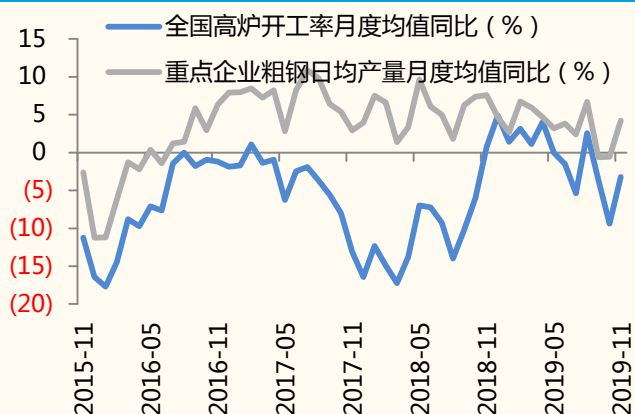
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1: 11 月份经济数据预测

		2019-11 (F)	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07	2019-06	2019-05	2019-04	2019-03	2019-02	2019-01
需求	投资 (%)	↑ 5.3	5.2	5.4	5.5	5.7	5.8	5.6	6.1	6.3	6.1	-
	消费 (%)	↑ 7.6	7.2	7.8	7.5	7.6	9.8	8.6	7.2	8.7	8.2	-
	进口 (%)	↑ -3.0	-6.5	-8.3	-5.6	-5.2	-7.1	-8.5	4.2	-7.6	-4.6	-1.3
	出口 (%)	↓ -2.0	-0.9	-3.2	-1.0	3.3	-1.3	1.0	-2.8	13.8	-20.8	9.2
供给	工业增加值 (%)	↑ 5.5	4.7	5.8	4.4	4.8	6.3	5.0	5.4	8.5	3.4	6.8
价格	CPI (%)	↑ 4.2	3.8	3.0	2.8	2.8	2.7	2.7	2.5	2.3	1.5	1.7
	PPI (%)	↑ -1.3	-1.6	-1.2	-0.8	-0.3	0.0	0.6	0.9	0.4	0.1	0.1
金融	新增贷款 (亿元)	↑ 12000.0	6613.0	16900.0	12100.0	10600.0	16600.0	11800.0	10200.0	16900.0	8858.0	32300.0
	M2增速 (%)	↓ 8.3	8.4	8.4	8.2	8.1	8.5	8.5	8.5	8.6	8.0	8.4
	新增社融 (亿元)	↑ 14000.0	6188.9	23315.9	20174.5	10829.8	22998.3	14524.1	14074.5	28736.6	7089.4	46179.3
	社融余额同比 (%)	↓ 10.6	10.7	10.8	10.8	10.9	11.0	10.7	10.5	10.7	10.1	10.5

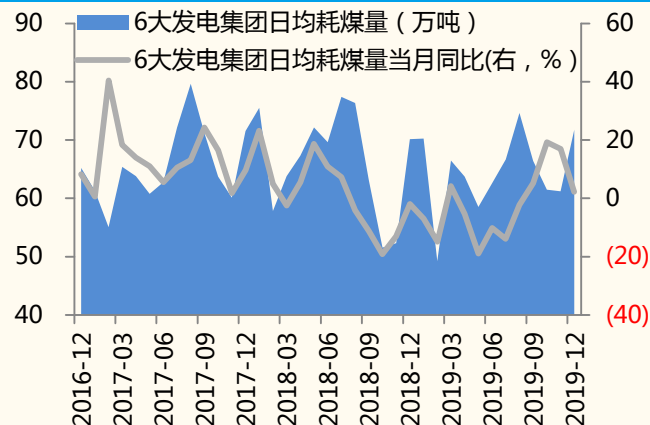
来源: 中国人民银行, 国家统计局, 海关总署, Wind, 国金证券研究所

图表 2: 11 月全国高炉开工率月度均值同比跌幅收窄



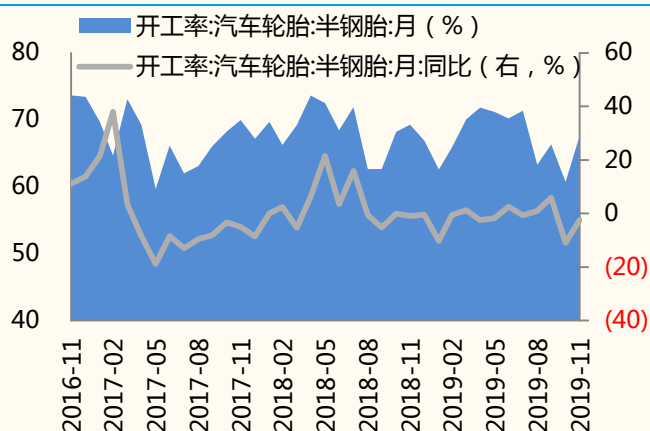
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 3: 11 月 6 大发电集团日均煤耗同比维持高位



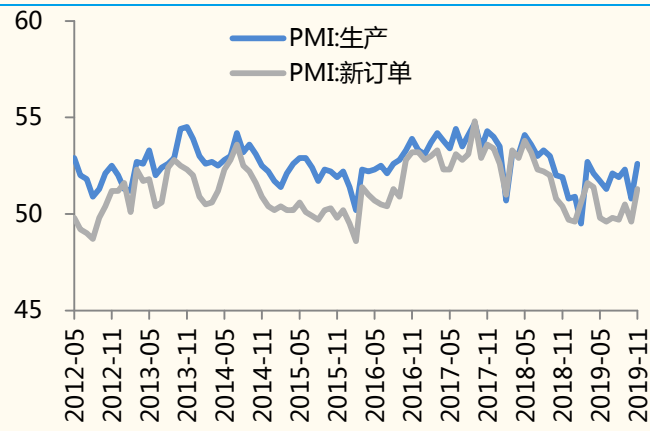
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: 11 月半钢胎开工率同比跌幅收窄



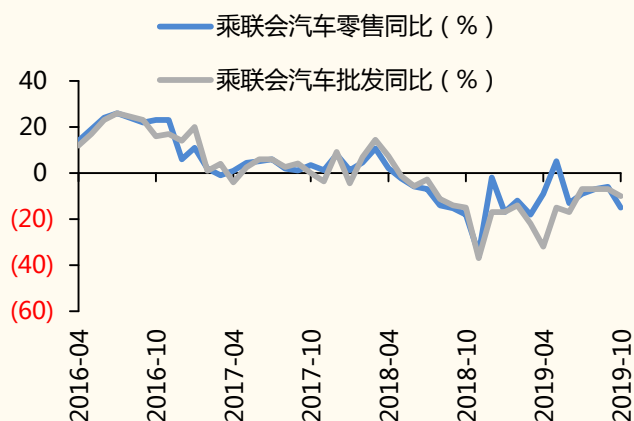
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 5: 11 月 PMI 生产指数上行



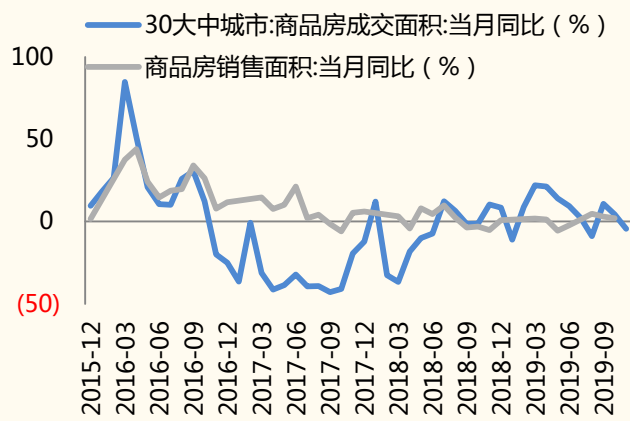
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6：11月前三周汽车零售同比跌幅扩大



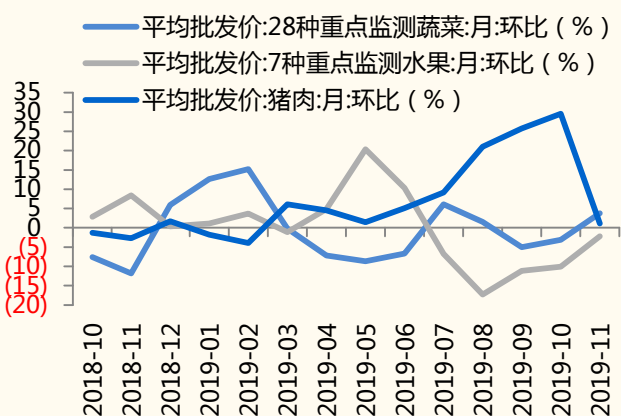
来源：乘用车市场信息联席会，Wind，国金证券研究所

图表7：11月30大中城市商品房销售面积同比下行



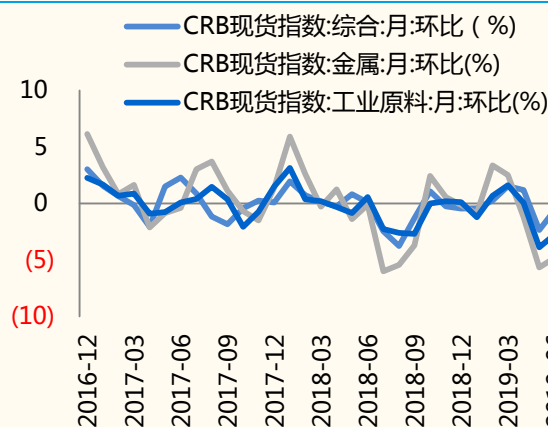
来源：Wind，国金证券研究所

图表8：猪肉、蔬菜价格均值上升，水果价格均值下跌



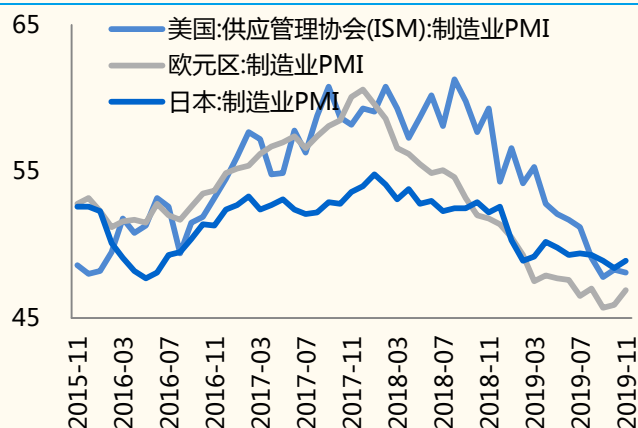
来源：Wind，国金证券研究所

图表9：综合CRB现货指数均值下行



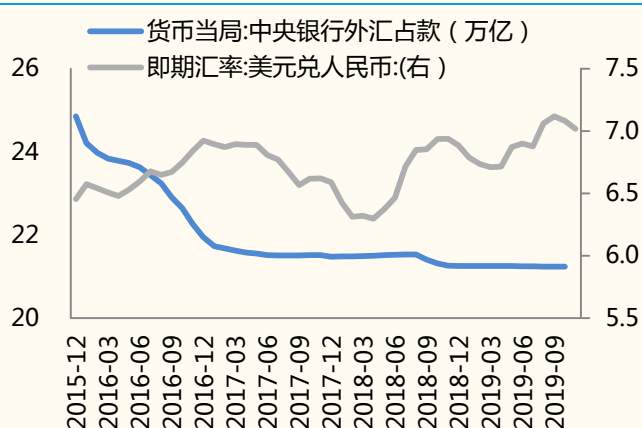
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：全球景气度出现拐点



来源：Wind，国金证券研究所

图表11：人民币兑美元升值



来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：

1. 财政宽松力度不足，减税降费力度不够或者执行力度不够，难以对冲经济下行压力，导致企业盈利进一步下降，失业等问题加剧；
2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；
4. 房地产市场持续收紧，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；
5. 中美贸易摩擦升温，对双方需求形成较大冲击。

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_8636

