

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001

电话: 021-68761616

联系人

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319

邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

数据不及预期，财政托底经济

——宏观周报（11.11~11.17）

摘要：

- **主题评论：数据不及预期，财政托底经济**
- **工业增加值继续回落。**2019年10月份，规模以上工业增加值同比增长4.7%，较上月继续回落1.1个百分点，回落幅度较大。我们认为环保限产导致了本月采矿业的增速骤减，从而拉低了工业生产。同时，此前贸易摩擦对工业的影响逐渐体现。两者共同作用下，工业生产出现了大幅回落；
- **汽车消费继续拖累消费增长。**2019年10月份，社会消费品零售总额38104亿元，同比名义增长7.2%，较上月回落0.6个百分点。本月，汽车消费再次走低。从其他品种看，受CPI走高的持续影响，本月食品相关消费增速继续提升。但由于食品价格大幅上涨，压制了其他消费需求，尤其是地产相关消费增速大幅回落；
- **固定资产投资继续回落，基建投资低位反弹。**2019年1—10月份全国固定资产投资同比增长5.2%，增速比1—9月份继续回落0.2个百分点。本月固定资产投资增速中第一产业增速回落，第二产业小幅回升。在基建投资方面，本月基建投资增速同比增长4.2%，增速比1—9月份回落0.3个百分点。目前2019年专项债发行额度已经基本使用完毕，10月社融中专项债已经没有新的增量。因此短期没有发力点。而新的发债额度最早也将在12月下发，因此基建预计年内没有太大反弹机会。房地产投资仍有韧性。2019年1—10月份，全国房地产开发投资109603亿元，同比增长10.3%，增速比1—9月份回落0.2个百分点。随着7月以来房地产调控政策大幅收紧，房地产投资增速一直缓步下行，但整体来看地产投资增速仍有韧性，预计短期不会明显下滑。
- **经济增速反弹概率不大，增速放缓将成为常态。**整体来看，10月经济数据表明经济探底还在继续。在目前通胀水平压制的情况下，预计财政政策还将继续承担托底经济的责任。
- **本周大类资产走势回顾：**欧美股市回暖，债券下行。股市：本周欧美股市表现强劲，但上证综指出现小幅回调，下跌2.5%；利率：本周内外部市场较为稳定，货币政策小幅宽松，全球国债收益率小幅下行；汇率：美元指数小幅下跌(-0.39%)；人民币本周也有小幅下跌(-0.04%)；商品：原油价格上涨1.34%，最新报价63.45美元/桶；黄金价格最新报价1468.5美元/盎司，小幅上涨0.38%。
- **国内外重点事件追踪。**
- **国内：**11月13日国务院常务会议宣布下调部分基建项目资本金比例要求，基建稳增长政策再次加码。政策此前已经允许专项债所募集资金作为部分重大基建项目的资本金，此次进一步放松资本金要求。后续稳基建的重点，可能转向解决配套资金问题，包括政策性银行加大贷款支持等。
- **海外：**美国10月总零售销售环比0.3%，略好于市场预期的0.2%。核心零售环比0.3%符合市场预期，但上月增速由0%下修至-0.1%。整体看，经历强劲反弹后，美国消费增速回落，零售数据公布后，美元小幅走弱。
- **下周重点关注。**下周重点关注美国PMI与日本CPI。
- **风险提示：**政策不及预期，全球经济失速下行

目 录

1. 主题评论：数据不及预期，财政托底经济.....	4
2. 大类资产走势回顾.....	5
2.1 股债：欧美股市表现强劲，债券上行.....	5
2.2 汇率：人民币、美元纷纷走低.....	6
2.3 商品：原油价格上涨，黄金小幅上涨.....	6
3. 国内外重点事件跟踪回顾.....	6
3.1 国内跟踪.....	6
3.1.1 国常会宣布下调部分基建项目资本金.....	6
3.2 海外跟踪.....	7
3.2.1 美国零售销售环比略有回升，整体表现依旧偏弱.....	7
4. 下周重要财经数据和事件.....	7
下周重点关注美国 PMI 与日本 CPI。.....	7

图表目录

图 1 工业增加值：当月同比 (%)	4
图 2 社会消费品零售总额：当月同比 (%)	4
图 3 固定资产投资完成额：累计同比 (%)	5
图 4 基建投资完成额：累计同比 (%)	5
图 5 房地产开发投资完成额：累计同比 (%)	5
图 6 房屋销售、开工、竣工面积：累计同比 (%)	5
图 7 全球主要指数涨跌幅	5
图 8 中美日欧国债收益率变动	5
图 9 汇率变动	6
图 10 布伦特原油活跃期货收盘价	6
图 11 黄金价格	6
表 1 下周重要财经数据和事件	8

1. 主题评论：数据不及预期，财政托底经济

上周，统计局公布了10月经济数据，表现普遍不及预期。

国家统计局11月14日公布的数据显示，2019年10月份，规模以上工业增加值同比增长4.7%，较上月继续回落1.1个百分点，回落幅度较大。我们认为环保限产导致了本月采矿业的增速骤减，从而拉低了工业生产。同时，此前贸易摩擦对工业的影响逐渐体现。两者共同作用下，工业生产出现了大幅回落。

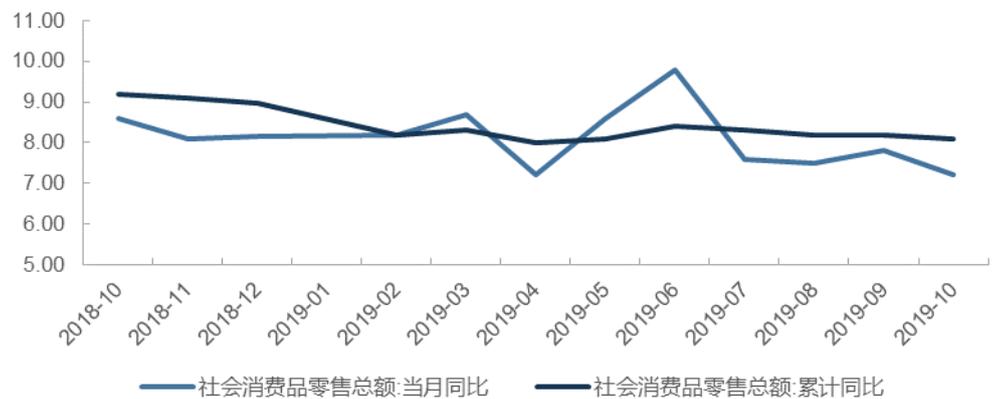
图1 工业增加值：当月同比 (%)



资料来源：WIND,德邦研究所

2019年10月份，社会消费品零售总额38104亿元，同比名义增长7.2%，较上月回落0.6个百分点。本月，汽车消费再次走低。本月汽车消费继续走低，8月汽车零售额同比-3.3%，跌幅再次扩大。从其他品种看，受CPI走高的持续影响，本月食品相关消费增速继续提升。但由于食品价格大幅上涨，压制了其他消费需求，尤其是地产相关消费增速大幅回落。不过，10月由于5G通信的正式商用，通讯器材类消费大幅攀升，同比增长22.9%。

图2 社会消费品零售总额：当月同比 (%)



资料来源：WIND,德邦研究所

固定资产投资继续回落，基建投资低位反弹。2019年1—10月份，全国固定资产投资同比增长5.2%，增速比1—9月份继续回落0.2个百分点。本月固定资产投资增速中第一产业增速回落，第二产业小幅回升。本月制造业投资小幅回升，但反弹力度不大。在基建投资方面，本月基建投资增速同比增长4.2%，增速比1—9月份回落0.3个百分点。目前2019年专项债发行额度已经基本使用完毕，10月社融中专项债已经没有新的增量。因此短期没有发力点。而新的发债额度最早也将在12月下发，因此基建预计年内没有太大反弹机会。不过，昨天国务院常务会议决定降低部分基础设施项目最低资本金比例要求，这将有助于基建增速回升。预计基建将会在明年一季度有小幅反弹。

图3 固定资产投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND,德邦研究所

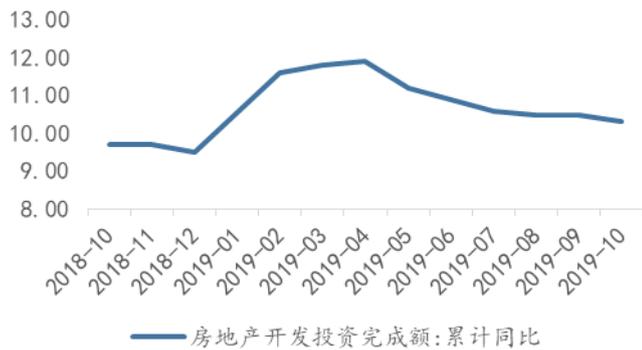
图4 基建投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND,德邦研究所

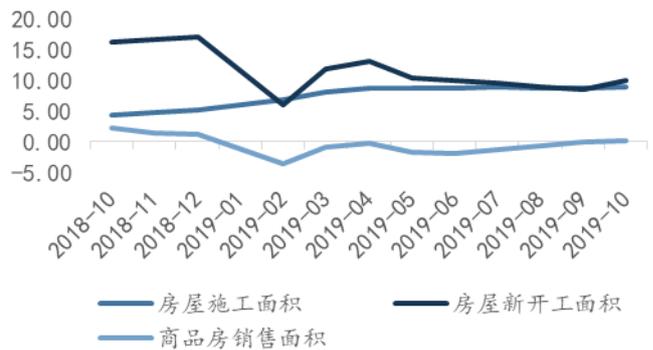
房地产投资仍有韧性。2019年1—10月份,全国房地产开发投资109603亿元,同比增长10.3%,增速比1—9月份回落0.2个百分点。随着7月以来房地产调控政策大幅收紧,房地产投资增速一直缓步下行,但整体来看地产投资增速仍有韧性,预计短期不会明显下滑。1—10月份,商品房销售面积133251万平方米,增速今年以来首次由负转正,同比增长0.1%。同时,新开工面积增速大幅回升,再次回到10%,增速较上月加快1.4个百分点。这主要是地产商为了加快资金回转,项目开工速度加快。总体来看,目前房地产投资确实受到了政策影响有所压制,但由于前期表现较好和有一定的需求支撑,因此我们认为短期不会出现较大的下行压力。

图5 房地产开发投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND,德邦研究所

图6 房屋销售、开工、竣工面积:累计同比 (%)



资料来源: WIND,德邦研究所

经济增速反弹概率不大,增速放缓将成为常态。整体来看,10月经济数据表明经济探底还在继续。在目前通胀水平压制的情况下,预计财政政策还将继续承担托底经济的责任。

2. 大类资产走势回顾

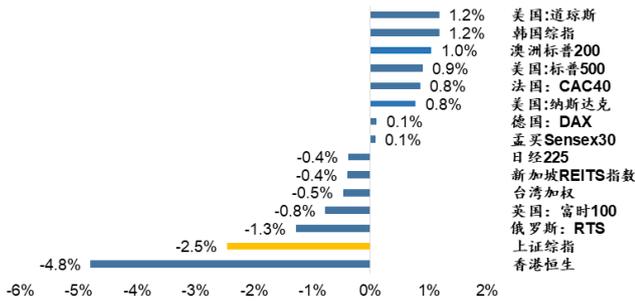
2.1 股债: 欧美股市表现强劲, 债券上行

- 1) **股市:** 本周欧美股市表现强劲,但上证综指出现小幅回调,下跌2.5%。
- 2) **利率:** 本周内外部市场较为稳定,货币政策小幅宽松,全球国债收益率小幅下行。

图7 全球主要指数涨跌幅

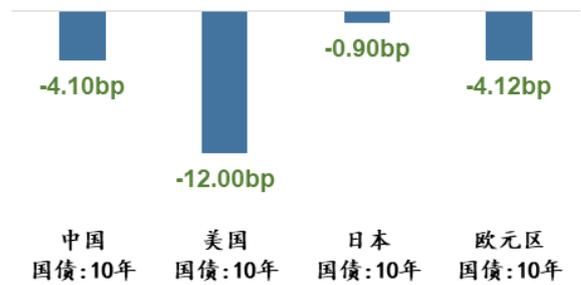
图8 中美日欧国债收益率变动

欧美市场表现良好，国内市场回落



资料来源: WIND,德邦研究所

货币政策宽松，利率下行

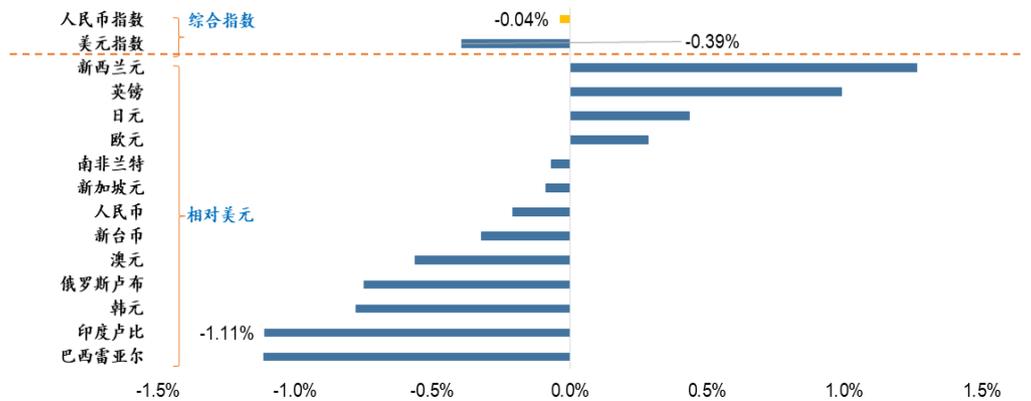


资料来源: WIND,德邦研究所

2.2 汇率：人民币、美元纷纷走低

1) 汇率：美元指数小幅下跌 (-0.39%)；人民币本周也有小幅下跌 (-0.04%)。

图9 汇率变动



资料来源: WIND,德邦研究所

2.3 商品：原油价格上涨，黄金小幅上涨

2) 大宗商品：原油价格上涨 1.34%，最新报价 63.45 美元/桶；黄金价格最新报价 1468.5 美元/盎司，小幅上涨 0.38%。

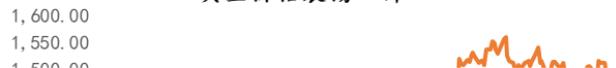
图 10 布伦特原油活跃期货收盘价

原油价格小幅上升



图 11 黄金价格

黄金价格震荡回升



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_8877



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn