

经济回稳尚待时日

——2019年10月宏观数据点评

2019年10月·宏观数据点评

2019年11月14日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)

点评人员：唐建伟（首席研究员）

联系方式：021-32169999-1028

刘学智（高级研究员）

liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

经济数据集体回落，需求减弱和生产放缓的压力有所加大。基建投资增速回落是影响本月投资增速的主要原因，稳基建力度进一步加大。房地产开发投资增速高位放缓，制造业投资增速低位微升。消费增长放缓，名义增速和实际增速都显著回落。宏观政策应着力于逆周期调节和稳增长，重点是为制造业减负，促进生产预期改善。货币政策发力稳增长仍有空间及必要，财政政策需要加力提效。有必要明确各级政府稳增长责任，让积极政策落到实处。

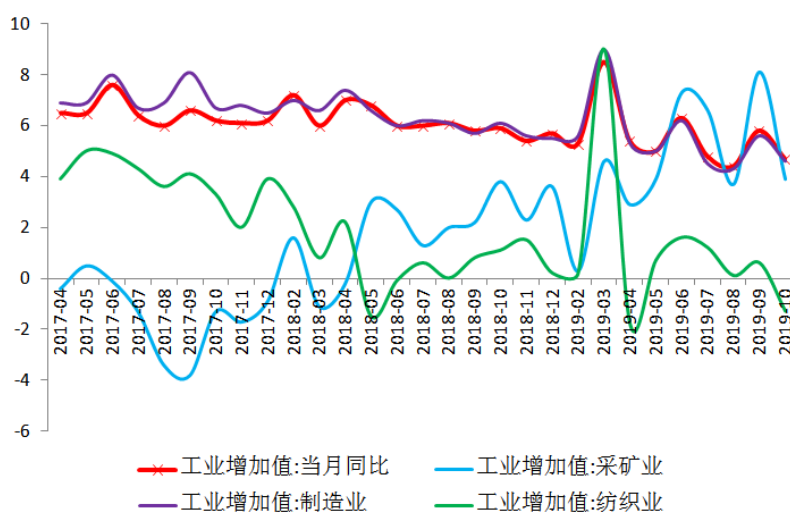
正文

国家统计局公布了10月份经济数据，工业、投资、消费等主要经济数据集体回落。需求减弱和生产放缓的压力有所加大，经济增长仍有适度放缓压力，宏观政策应着力于逆周期调节和稳增长。

工业产值增速放缓，生产动能偏弱。10月工业增加值增速回落至4.7%，比上个月回落1.1个百分点，为年内次低。而1-10月工业增加值累计增长

5.6%，与 1-9 月累计增速持平，似乎月度数据与累计数据不太匹配。10 月以来高频数据涨少跌多，高炉开工率有所回落，工业品指数、煤炭价格指数、钢材价格指数等不同程度下降，需求减弱影响了工业生产预期。10 月制造业 PMI 比上个月下降 0.5 个百分点到 49.3%，生产、订单、库存、价格指数都在下降。结合工业增加值和制造业景气指数来看，反映出进入四季度以来生产和需求走弱。

图 1：工业增加值同比增速



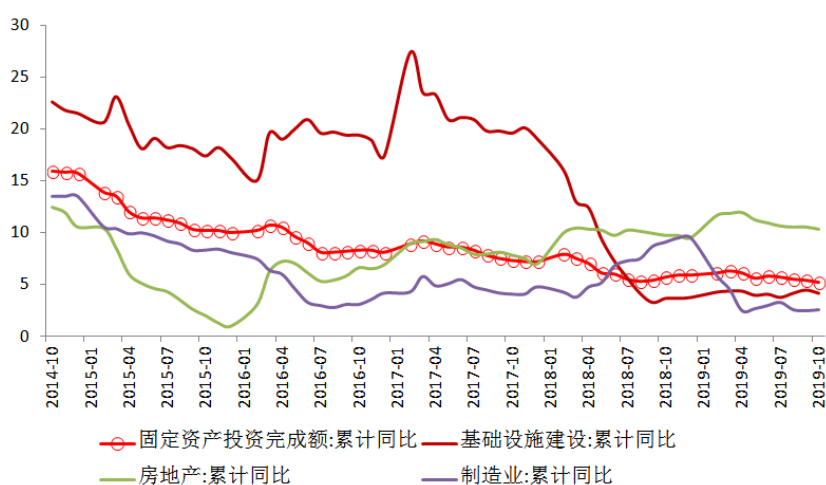
资料来源：WIND 资讯，交行金研中心

分行业来看，10 月采矿业和制造业增加值增速回落都较明显，增速分别为 3.9%、4.6%，比上个月下降 4.2、1 个百分点，生产放缓压力加大。受出口负增长的影响，10 月出口交货值增速从 -0.7% 下滑到 -3.8%，与出口相关的机械器材、计算机、通信及电子设备等增加值增速均有放缓。受汽车限购政策放松和低基数的影响，10 月汽车产量和增加值增速分别为 -2.1%、4.9%，都有明显改善。

固定资产投资增速连续两个月下降，投资增长动能减弱。1-10 月固定资产投资增速回落到 5.2%，比上个月下降 0.2 个百分点。其中民间固定资

产投资增速降到 4.4%，下降了 0.3 个百分点，表明内外需求不足导致投资预期减弱。近期重点企业钢材产量减少，钢材价格下降，整体投资状况走弱。分产业来看，第二产业投资增长 2.3%，第三产业投资增长 6.8%，第二产业投资减弱是影响固定资产投资的主要原因。高技术产业投资同比增长 14.2%，快于全部投资增速 9 个百分点，投资结构逐渐优化，质量得到改善。

图 2：固定资产投资同比增速



资料来源：WIND 资讯，交行金研中心

房地产开发投资增速高位放缓，1-10 月房地产开发投资增长 10.3%，比上个月下降 0.3 个百分点。当前房地产开发投资增速仍然保持较高，呈典型的施工拉动型特征，1-10 月施工面积同比增长 9%，前三季度建筑工程投资增长 10.6%。与未来房地产投资相关的数据表现不佳，1-10 月房地产开发企业土地购置面积同比-16.3%，土地成交价款同比-15.2%，降幅都较大。由于房企到位资金增速仍在下滑，土地储备大幅减少，预计未来房地产投资增速将延续放缓趋势，明年回落的幅度可能较大。

制造业投资增速低位微升，1-10 月累计增长 2.6%，比上个月上升 0.1 个百分点，但增速仍然较低。全球经济放缓影响外需，对制造业预期的影

响较明显。工业企业盈利下滑，导致企业缺乏自主扩大投资的动力。针对制造业的减税降负、加大融资支持力度、扩大内需等政策效果仍不明显。由于当前制造业投资增速较低，未来有望小幅上升，但投资预期可能难以根本改善。

基建投资增速意外回落，稳基建力度进一步加大。1-10月基建投资（剔除电力、燃气、水供应等）增长4.2%，比上个月下降0.3个百分点，而全口径下的基建投资增速只有3.3%。基建投资增速掉头回落，增速低于预期，是影响本月投资增速的主要原因。今年专项债额度在三季度末已经发放完，对四季度基建投资支撑力度减弱。严控债务杠杆、防范地方债务风险，资金来源问题仍然制约了基建投资。基数较大，债务压力导致地方政府不作为、不敢为，都对基建投资增长带来影响。国常会要求降低部分基建项目资本金比例，允许发行权益型、股权型金融工具筹集资本金，稳基建的政策力度正在加大。随着政策支持基建融资的力度加大，未来基建投资增速有望逐渐回升。但是依靠基建投资难以完全对冲制造业投资低位和房地产投资下行的影响，明年投资增速可能难以显著回升。

消费名义增速和实际增速都有放缓。10月消费增速降到7.2%，比上个月下降0.6个百分点；实际消费增长4.9%，比上个月下降0.9个百分点。由于近期CPI上升，导致实际消费增速比名义消费增速降幅更大。10月汽车类消费增长-3.3%，剔除汽车以外的消费增长8.3%，增速相对较好，但仍比上个月下降了0.7个百分点。消费增速回落可能和双11促销有一定关系，导致部分消费行为后移，化妆品类、家用电器、服装鞋帽等消费增速都有不同程度放缓。1-10月消费累计同比增长8.1%，累计实际增速为6.3%，增

速快于投资和出口，消费仍是拉动经济增长的首要动能。由于消费增速趋于下行，消费对经济增长的支持作用可能减弱。

图 3：社会消费品零售同比增速



资料来源：WIND 资讯，交行金研中心

经济增长有放缓压力，逆周期稳增长政策需加力提效。近年来宏观数据呈现出明显的季末上翘、下个季初回落的特征，因此本月数据集体回落可能是临时现象，预计 11 月不会延续这么大幅度的放缓。但是主要宏观指标难见持续回升，经济增长动能整体偏弱。四季度 GDP 增速可能难以加快，乐观预期是与三季度持平，或将略低于三季度。全年经济增速可

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_8945

