

# 衰退预期与房地产韧性

## ——10月经济数据点评

分析师：

李响

职业资格证书编号

S1390518070002

联系方式：

15998237125

lx@ztportal.com

其他研究：

1. 10月社消零售总额同比名义增长7.2%，低于前值与我们的预期。限额以上商品中，除通讯器材之外的全部分项同比增速均有不同程度的回落。我们对本月羸弱的消费数据有两个解释：一是受到“双11”购物节的影响，居民消费有所后移，在经济衰退的预期下，居民对于“折扣”追求会更加强烈；二是持续收紧房地产政策影响了住宅价格预期，居民面临财富缩水也会减少消费。另外，统计局公布的、经过季调的社零消费环比数据仍呈现明显的季节性，我们认为是年内的信用创造波动对消费产生了影响。

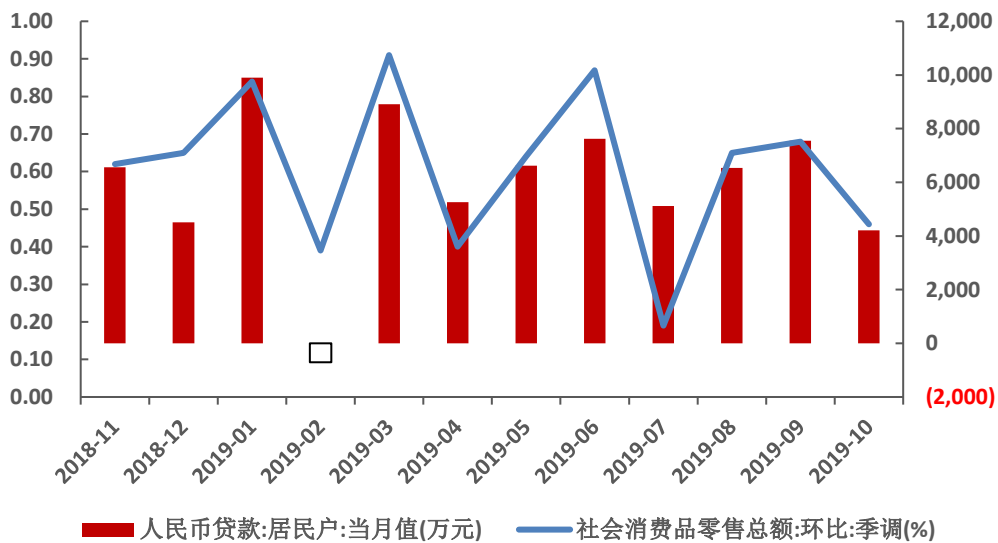
2. 1-10月固定资产投资同比增长5.2%，小幅低于前值与预期。由房地产竣工周期主要拉动的建筑安装工程投资（与房屋竣工面积的累计同比增速高度相关，并占全部固定资产投资完成额70%左右）贡献了主要韧性，我们预计周期将持续至明年一季度。第二产业中，上游采矿业投资增速自高位回落，制造业则缓慢复苏中。

3. 10月的房屋新开工和施工面积同比增速有所抬升，但主要是受到低基数的影响；竣工面积则持续高增。建材装潢、家具、家电等后地产周期消费或持续受益。

4. 10月规上工业增加值同比实际增长4.7%，同比回落1.1pct，环比增长0.17pct。工业增加值与PMI也是高度相关数据，因此市场对此表现应有充分预期。2016年前，采矿业与制造业增加值走势同步，但在供给侧结构性改革开始后分化，这与整体产能收缩、垄断的市场结构、国企非中性的竞争地位都有关系。

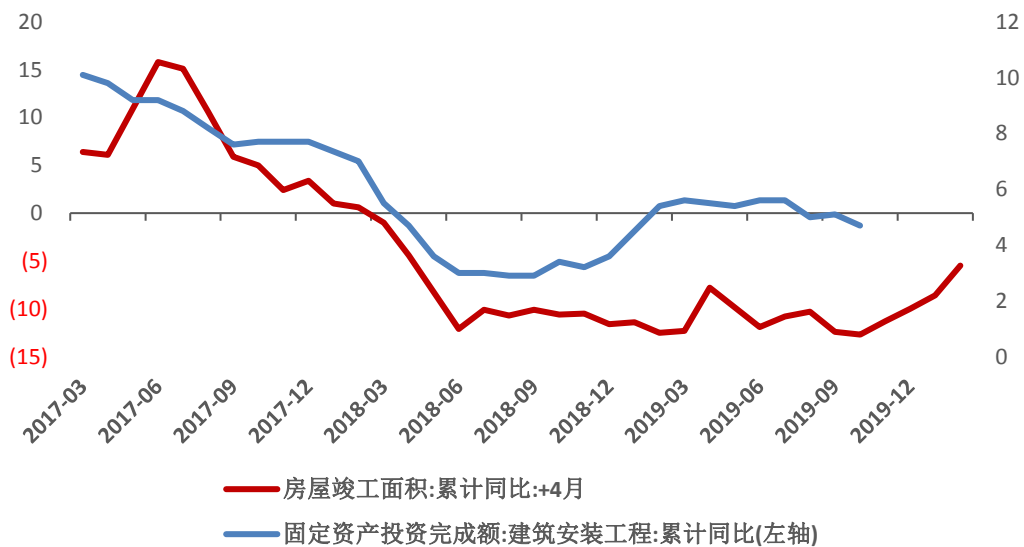
5. 十月经济数据传达出的信号基本上与景气指数、价格数据和金融数据一致，即衰退预期导致的总需求不足和房地产行业的韧性。经济总量企稳仍需要财政政策发力。

图1 消费环比增速受到信用创造波动的影响



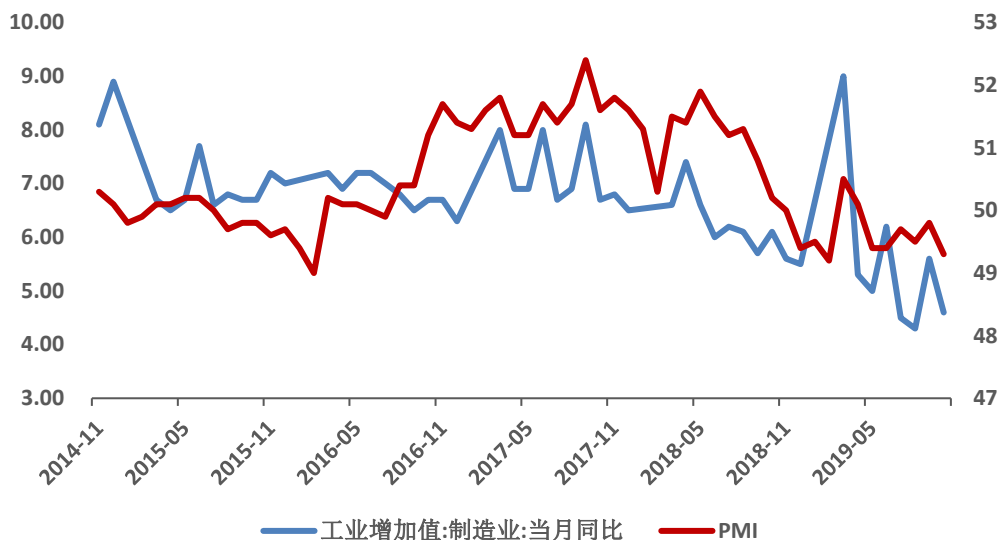
数据来源: Wind, 中天证券研究发展中心

图2 建安投资与房地产竣工高度相关



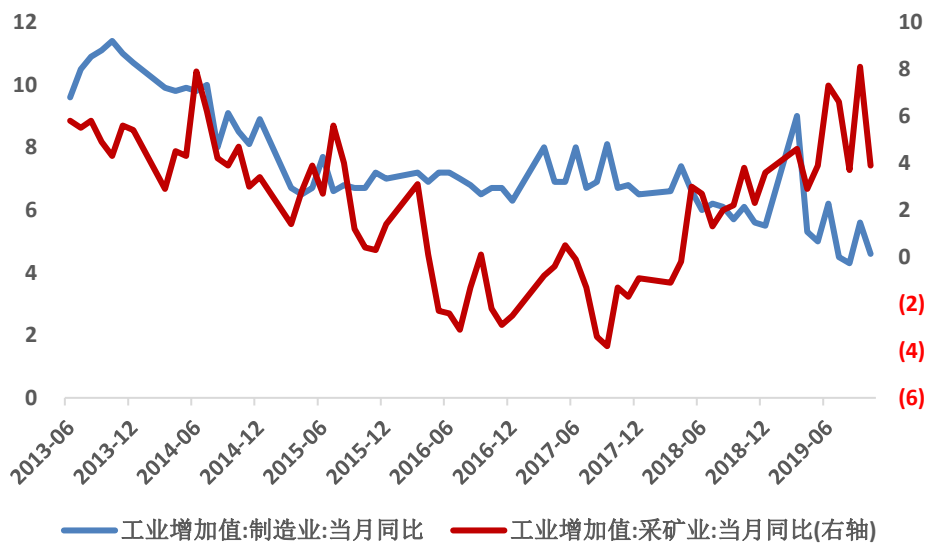
数据来源: Wind, 中天证券研究发展中心

图3 制造业工业增加值与PMI高度相关



数据来源: Wind, 中天证券研究发展中心

图4 制造业与上游增加值同比增速的分化, 意味着需求修复仍需时间



数据来源: Wind, 中天证券研究发展中心

## ■ 分析师声明

李响

本报告的署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券的投资评级：

买入——未来6个月的股价表现强于市场15%以上；  
增持——未来6个月的股价表现强于市场5%至15%之间；  
中性——未来6个月的股价表现相对市场在±5%之间；  
减持——未来6个月的股价表现弱于市场5%至15%之间；  
卖出——未来6个月的股价表现弱于市场15%以上。

## ■ 行业投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；  
中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；  
看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告使用的市场基准：沪深300指数

## ■ 免责声明

本报告仅供中天证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会

**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\\_8966](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8966)

