

## 数据低于市场预期 增长压力犹存

### ——经济数据跟踪报告

日期：2019年11月14日

#### 经济数据

2019年11月14日，统计局发布2019年10月工业增加值、社会消费品零售总额以及固定资产投资等数据。

#### 投资要点

- **10月工业增加值同比增速4.7%**：较9月份的5.8%回落1.1个百分点，低于市场预期的5.3%。10月工业增加值环比增速从9月的0.72%大幅下降至0.17%。10月数据超预期波动预计与国庆期间的限产有关。多数行业增速放缓或者下滑，而同期汽车制造业的增速环比上升4.4个百分点，上升到今年以来的最好水平。
- **10月社会消费品零售总额名义同比增速7.2%**：较9月的7.8%，下降0.6个百分点，剔除价格因素，降幅更大，从9月的5.79%下降至4.9%。分项数据看，除饮料类、烟酒类以及通讯器材类仍在上升外，其他产品如石油制品、化妆品、家电、家具的增速出现了明显下滑或者增速转负。占零售10%的汽车消费同比增速降至-3.2%，较9月份又下滑1个百分点。11月的促销活动或对10月的数据有一定影响，部分品类增速或在11月有所回升。不过综合整体数据看，消费中可选消费的增速明显走弱，未来需要重点关注。
- **1-10月名义固定资产投资增速回落0.2个百分点**：至5.2%，低于市场预期的5.4%。从环比数据看，10月环比回升了0.4个百分点。分部门看，房地产开发投资同比增速10.3%，较前值下降0.2个百分点，从领先指标看，新开工面积增速在10月份大幅回升近17个百分点，而资金情况仍相对紧张。基建投资同比增速4.2%，较9月下降0.8个百分点，降幅明显，虽然11月13日国常会表示降低部分基础设施项目最低资本金比例，但是短期内仍受制于项目以及现金流等问题，基建投资增速大幅回升的动力仍不足。制造业投资同比增速2.6%，较前值上升0.1个百分点。中美贸易摩擦缓解，有利于工业企业收入以及利润的低位企稳，但是利润企稳到新增投资存在一定的时间差，预计制造业投资增速保持低位，而个别行业会有所分化。
- **展望**：10月的无论是生产、投资和消费数据均低于市场预期。其中，工业增加值增速或受国庆因素影响较大；而消费数据在剔除价格因素后，下滑幅度更大，11月促销活动或带动部分细分数据反弹，但是纵观可选消费数据，仍有走弱迹象；房地产投资仍保持基本稳

分析师：**郭懿**

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

#### 相关报告

1. 万联证券研究所 20191109\_经济数据点评\_AAA\_10月通胀数据\_CPI 涨幅略超市场预期
2. 万联证券研究所 20191108\_经济数据点评\_AAA\_10月贸易数据\_进出口数据均好于市场预期
3. 万联证券研究所 20191031\_经济数据点评\_AAA\_10月PMI

定，制造业和基建投资在利好因素的推动下，或将低位企稳，但是上升幅度有限。综上，无论是投资还是消费继续上升的动力均不足。预计四季度经济增长压力仍将持续。关税因素压力在四季度将达到顶峰。通胀高企，10月通胀预计大幅跳升，对政策形成软约束。宏观经济增长动能不足，但是短期内进一步走弱的概率或下降。未来关注各国财政政策变动。

- **风险因素：**中美贸易摩擦风险；国内外经济、政策超预期变化

万联证券

## 1、10月工业增加值同比增速4.7%，低于市场预期

10月工业增加值同比增速4.7%，较9月份的5.8%回落1.1个百分点，低于市场预期的5.3%。10月工业增加值环比增速从9月的0.72%大幅下降至0.17%。10月数据超预期波动预计与国庆期间的限产有关。而发电量同比增速从9月的4.7%回落至4%。

分行业看，10月工业生产的放缓主要是受到黑色金属、非金属矿物制品、专用设备制造以及计算机通信等行业增速放缓或者下滑的拖累，而同期汽车制造业的增速环比上升4.4个百分点，上升到今年以来的最好水平。

图表1：10月工业增加值及发电量同比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

## 2、10月社会消费品零售总额增速剔除价格因素降幅更大

10月社会消费品零售总额名义同比增速从9月的7.8%下降至7.2%，剔除价格因素，降幅更大，从9月的5.79%下降至4.9%。

分项数据看，除饮料类、烟酒类以及通讯器材类仍在上升外，其他产品如石油制品、化妆品、家电、家具的增速出现了明显下滑或者增速转负。占零售10%的汽车消费同比增速降至-3.2%，较9月份又下滑1个百分点。

11月的促销活动或对10月的数据有一定影响，部分品类增速或在11月有所回升。不过综合整体数据看，消费中可选消费的增速明显走弱，未来需要重点关注。

图表 2: 9 月社会消费品零售总额回升



资料来源: WIND, 万联证券研究所

### 3、固定资产投资增速略有回升

1-10月名义固定资产投资增速从9月的5.4%回落至5.2%, 低于市场预期的5.4%。从环比数据看, 10月环比回升了0.4个百分点。

分部门看, 房地产开发投资同比增速 10.3%, 较前值下降 0.2 个百分点, 从领先指标看, 新开工面积增速在 10 月份大幅回升近 17 个百分点, 而资金情况仍相对紧张。基建投资同比增速 4.2%, 较 9 月下降 0.8 个百分点, 降幅明显, 虽然 11 月 13 日国常会表示降低部分基础设施项目最低资本金比例, 但是短期内仍受制于项目以及现金流等问题, 基建投资增速大幅回升的动力仍不足。制造业投资同比增速 2.6%, 较前值上升 0.1 个百分点。中美贸易摩擦缓解, 有利于工业企业收入以及利润的低位企稳, 但是利润企稳到新增投资从在一定的时差, 预计制造业投资增速保持低位, 而个别行业会有所分化。

图表 3: 分行业固定资产投资增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

#### 4、展望

10月的无论是生产、投资和消费数据均低于市场预期。其中，工业增加值增速或受国庆因素影响较大；而消费数据在剔除价格因素后，下滑幅度更大，11月促销活动或带动部分细分数据反弹，但是纵观可选消费数据，仍有走弱迹象；房地产投资仍保持基本稳定，制造业和基建投资在利好因素的推动下，或将低位企稳，但是上升幅度有限。

综上，无论是投资还是消费继续上升的动力均不足。预计四季度经济增长压力仍将持续。关税因素压力在四季度将达到顶峰。通胀高企，10月通胀预计大幅跳升，对政策形成软约束。宏观经济增长动能不足，但是短期内进一步走弱的概率或下降。未来关注各国财政政策变动。

#### 5、风险因素

中美贸易摩擦风险；  
国内外经济、政策超预期变化

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\\_8972](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8972)

