

2019 年第 34 期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 11 月 14 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

研究员：黄雯昕

021-60635739

huangwx@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：何卓乔

020-38909340/18665641296

hezq@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：董彬

021-60635731

dongb@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198



基建力度有限，基本面疲弱依旧

——10 月经济活动数据解读

事件：

国家统计局 11 月 14 日公布 10 月国民经济活动数据：10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.7%，增速较上月回落 1.1 个百分点；社会消费品零售总额同比名义增长 7.2%，较上月回落 0.6 个百分点；1~10 月全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长 5.2%，较 1~9 月回落 0.2 个百分点，其中全国房地产开发投资累计同比增长 10.3% 较 1~9 月放缓 0.2 个百分点。

解读：

一、工业生产：采矿业拖累工业增速超预期回落

10 月工业生产环比增速大幅下降，为环比增长 0.17% 较上月放缓 0.54 个百分点，与 PMI 生产分项回落表现一致。工业增加值同比增长 4.7% 较上月回落 1.1 个百分点，与发电量增速回落表现一致，但与六大发电集团耗煤量同比增速大幅回升 14 个百分点出现背离，高频数据指示效果不佳。1~10 月工业增加值累计同比增速 5.6% 与上期持平，目前基本面仍延续在疲弱状态。

分三大门类看，10 月当月采矿业增速回落幅度最大，为同比增长 3.8% 较上月放缓 4.2 个百分点，是拖累工业增加值同比增速大幅下行的主要因素。同时制造业增速也较上月放缓 1 个百分点，为同比增长 4.6%，仅电力燃气及水的生产供应业增速有所加快。

主要制造行业产值增速多数放缓，在 16 个已公布数据的制造行业中有 13 个行业增速较上月有所放缓，中上游的黑色金属冶炼及压延加工和非金属矿物制品业放缓幅度较大，分别较上月放缓 3.2 和 2.9 个百分点，下游的专用设备制造业、电子设备制造业也出现较大幅度的下滑，分别较上月放缓 2 和 3.2 个百分点。汽车制造业增速自今年 7 月由负转正以来持续保持正增长，10 月同比增长 4.9% 较上月回升 4.4 个百分点。

图1：三大门类增速均回落

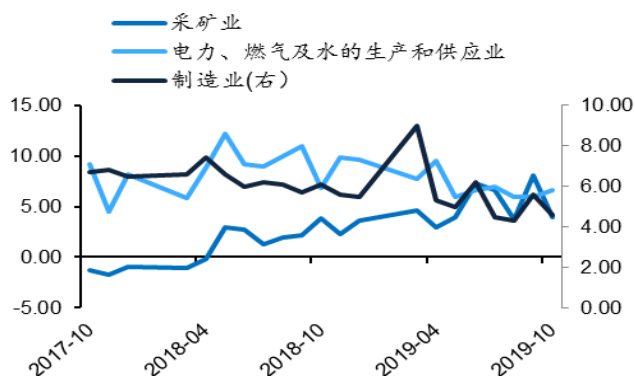
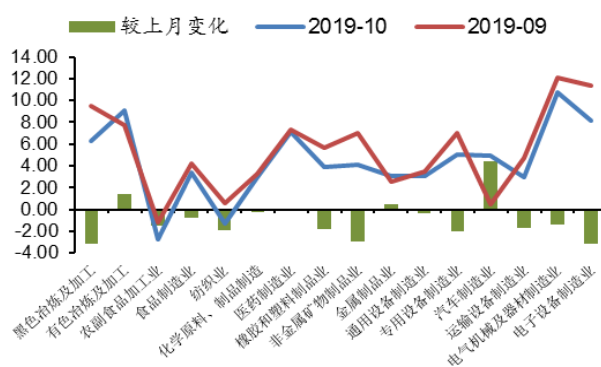


图2：汽车制造业表现亮眼



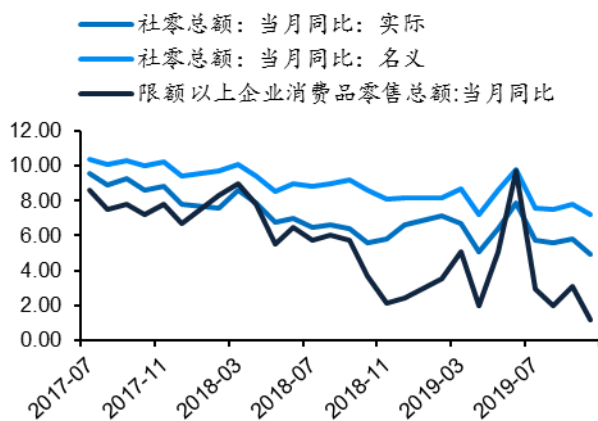
数据来源: Wind, 建信期货研发中心

数据来源: Wind, 建信期货研发中心

二、消费：主要消费走弱拖累社零增速下滑

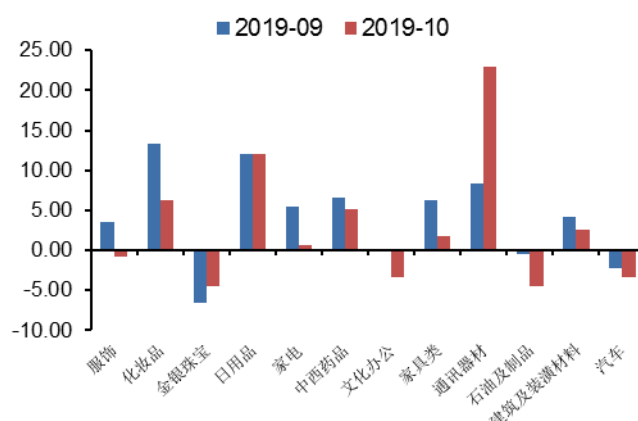
10月社零消费增速再度回落。从消费结构来看，占比最大的汽车延续负增长且跌幅有所扩大，为同比少增3.3%较上月回落1.1个百分点，石油制品同比少增4.5%较上月回落3.9个百分点，地产相关类的家电、家具及建筑装饰材料共计同比少增9.87%较上月跌幅扩大5.13个百分点。服装鞋帽纺织品及化妆品消费均出现较大幅度的放缓，分别较上月回落4.4和7.2个百分点，或受双十一促销影响将有所滞后，但社零增速主要受到汽车、石油及地产相关三类主要消费的拖累，整体仍呈现回落趋势。

图3：消费继续下行



数据来源: Wind, 建信期货研发中心

图4：汽车、石油及地产相关消费是主要拖累



数据来源: Wind, 建信期货研发中心

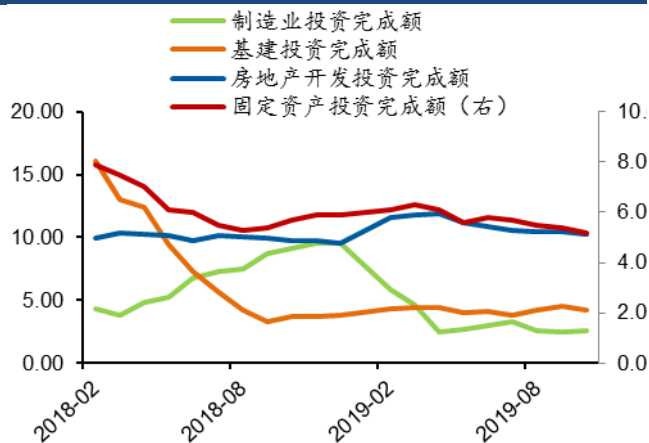
三、投资：基建投资未能延续改善

固定资产投资增速回落主要受基建拖累。1~10月固定资产投资完成额累计同比增长5.2%，较1~9月回落0.2个百分点。其中，制造业投资累计同比增长2.6%较上月回升0.1个百分点，房地产开发投资累计同比增长10.3%较上期回落0.2个百分点，基建投资累计同比增长4.2%较上期回落0.3个百分点。

基建投资未能延续回升趋势而是再度走弱，可能仍受到地方债务的资金限制，年内改善预计也有限。不过11月13日国常会决定降低部分基建最低资本金出资比例，同时明年地方专项债额度有望得到较大扩容，后期基建的对冲力度有望加大。

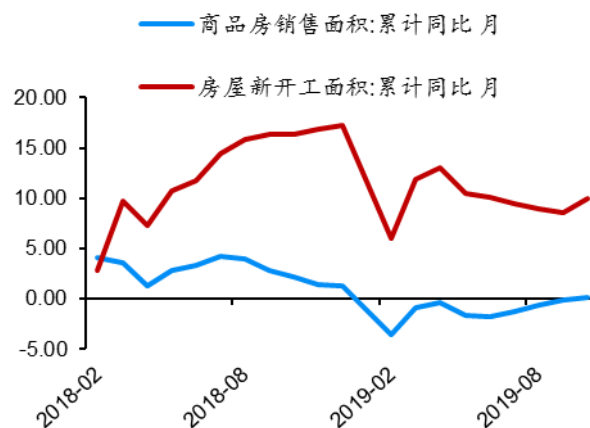
地产投资延续下滑，或是继续受到土地购置的拖累，1~10月土地购置面积同比少增16.3%，土地成交价款同比少增15.2%，均为自今年2月以来连续9个月维持在负增长区间。但目前新开工仍保持较高增速为累计同比增长10%，商品房销售面积累计同比增长0.1%，为2月以来首次由负转正，房地产韧性依旧。

图5：基建投资回落



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

图6：新开工保持高速，销售逐渐回暖



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

结论：

工业增速回落幅度超出预期，消费延续下行内需仍待扩充，虽然地产较为韧性但基建力度不足难以支撑固定资产回升，整体来看经济下行压力依旧不减。今日统计局发言人表示核心CPI较为平稳，未来政策层面可能重点仍在对冲经济下行，宽松应仍有空间。

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_8974

