

10月份经济数据点评： 经济数据全面回落，无需过度悲观

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

研究助理

郭子睿 一般证券从业资格编号
S1060118070054
010-56800141
GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析，不含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ 10月工业增加值增速回落，季节效应与下行压力并存

10月工业增加值增速4.7%，较9月的5.8%回落1.1个百分点。从历史来看，10月份工业增加值受节假日影响通常会低于9月份，过去5年10月份工业增加值增速平均比9月份低0.14个百分点。今年10月份较9月份的下降幅度超过季节性因素，说明工业生产在走弱。

工业增加值增速的下行与出口交货值同比增速出现较大下行有关。从行业来看，与出口相关性较高的行业增加值出现不同程度的下滑，如计算机、电气机械制造、专用设备制造、通用设备制造等。不过，汽车制造业增加值出现明显的回升以及高技术制造业保持较高增长是本月工业增加值的亮点。考虑到总需求的低迷以及工业企业利润增速低位震荡徘徊，工业增加值总体将继续在波动中维持弱势。

■ 1-10月投资累计增速延续小幅下滑

1-10月固定资产投资累计增速5.2%，较1-9月小幅下滑0.2个百分点，连续4个月下滑。投资增速下行主要受到房地产投资和基建投资的拖累，制造业投资出现小幅反弹。制造业投资属于顺周期行为，减税降费以及增加对制造业行业中长期贷款有助于缓解制造业的经营压力，但在经济整体存在较大下行压力下，制造业投资难以显著反弹。

10月房地产投资小幅下行，主要是受到土地购置下降的拖累，房地产施工面积小幅反弹。整体来看，房地产行业从趋势上已经处于下行周期，房地产投资增速料将继续下行，但下行的幅度和节奏短期受加快销售回笼资金以及年末集中交房加快施工的影响还有韧性，当竣工率连续大幅回升之后，房地产投资可能会出现较大幅度的下行。不过，2019年以来新开工一直位于高位，也会对后续的施工形成较强的支撑。

■ 10月消费增速大幅回落，短期无需过度担忧

10月社零消费增速较上月回落0.6个百分点至7.2%，实际消费增速回落0.9个百分点至4.9%，双双创下年内新低。具体分类来看，本月多项消费都出现下滑。汽车消费延续下行态势；石油类消费受原油价格的影响较上月大幅下滑4.1个百分点；房地产相关消费（家具、家电、建材）增速整体回落，服装、化妆品、文化办公用品消费增速也都同时出现回落，这与“双11”购物节各大电商加大促销力度，居民的消费行为被推迟有关。10月份消费增速的超预期回落是多种短暂因素的叠加，短期无需过度担忧，11月将会有所反弹。

总结来看，10月份的经济数据全面回落，显示经济依然存在下行压力，但无需过度悲观。11月5日MLF利率下调5个BP，13日的国务院常务会议要求降低重大基建项目资本金的要求，同时允许权益型金融工具筹集资本金，逆周期稳增长政策仍在继续发力。考虑到四季度外围环境的改善以及全球经济的下行压力有所放缓，这会对我国的出口形成支撑。四季度经济料将温和回落，不必过度担忧。

一、10月工业增加值增速回落，季节效应与下行压力并存

今年10月工业增加值增速4.7%，较9月的5.8%回落1.1个百分点。从历史来看，10月份工业增加值受节假日影响通常会低于9月份，过去5年10月份工业增加值增速平均比9月份低0.14个百分点。今年10月份较9月份的下降幅度超过季节性因素，说明工业生产在走弱。今年的工业增加值存在明显的季度末效应，3月、6月和9月都较季度初的前两个月出现明显的反弹，但反弹的力度也在逐渐趋弱，9月的工业增加值增速5.8%低于6月的6.3%和3月的8.5%。季末效应褪去，工业增加值增速回落。

从单月来看，10月份三大门类行业的工业增加值同比增速涨跌分化，采矿业增加值同比增长3.9%，增速较9月份回落4.2个百分点；制造业增长4.6%，回落1.0个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.6%，加快0.7个百分点。采矿业增加值在9月份大幅反弹后再次大幅回落，是拖累工业增加值的主要因素。从累计同比来看，采矿业增加值增速也在下行。

工业增加值增速的下行与出口交货值同比增速出现较大下行有关。从行业来看，与出口相关性较高的行业增加值出现不同程度的下滑，如计算机、电气机械制造、专用设备制造、通用设备制造等。不过，汽车制造业增加值出现明显的回升以及高技术制造业保持较高增长是本月工业增加值的亮点。汽车制造业增加值增速由上月的0.5%回升到本月的4.9%，后续受低基数效应有望继续改善。高技术制造业增加值增长8.3%，比规模以上工业快3.6个百分点；其中医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业、医药制造业分别增长14.0%、8.5%和7.0%，比规模以上工业快9.3、3.8和2.3个百分点。

考虑到总需求的低迷以及工业企业利润增速低位震荡徘徊，工业增加值总体将继续在波动中维持弱势。短期预计11月单月的工业增加值增速继续下行至4.5%。

图表1 工业增加值当月增速走势 (%)



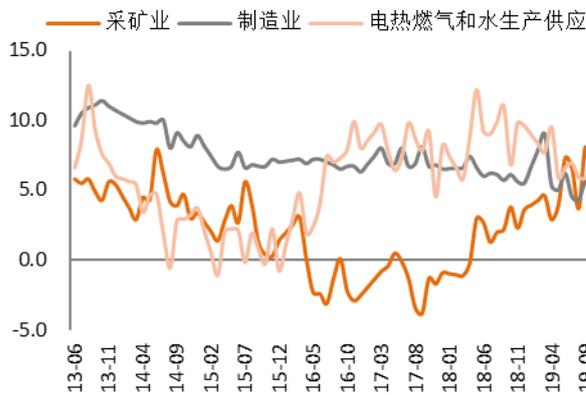
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 工业增加值累计增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 三大门类工业增加值增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 汽车制造业增加值同比增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

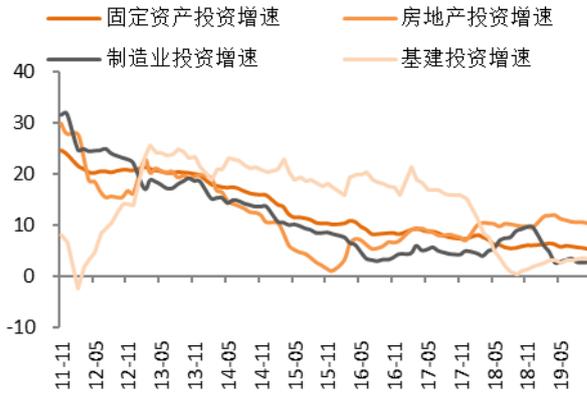
二、 1-10 月投资累计增速延续小幅下滑

今年 1-10 月固定资产投资累计增速 5.2%，较 1-9 月小幅下滑 0.2 个百分点，连续 4 个月下滑。投资增速下行主要受到房地产投资和基建投资的拖累，制造业投资出现小幅反弹。10 月份房地产投资累计增速延续下行态势，小幅下降 0.2 个百分点；不含电力的基建投资累计增速小幅下降 0.3 个百分点，与 8 月份水平持平；制造业投资累计增速小幅反弹 0.1 个百分点至 2.6%。

10 月房地产投资小幅下行，主要是受到土地购置下降的拖累，房地产施工面积小幅反弹。具体来看，10 月土地购置面积和土地成交价款累计同比增速分别为 -16.3% 和 -15.2%，依然处于下行趋势，不过下行幅度较上月有所缓和。10 月房屋施工面积累计同比 9.0%，较上月小幅反弹 0.3 个百分点。其它重要分项中，房地产销售面积和销售额累计同比增速受地产商加速推盘的影响连续四个月回升，房地产销售面积累计增速在 2019 年首次转正。房地产开发资金来源中定金及预付款和个人按揭贷款都出现不同程度的回升，不过受信贷融资政策的收紧，房地产开发资金来源整体小幅下降 0.1 个百分点。整体来看，房地产行业从趋势上已经处于下行周期，房地产投资增速料将继续下行，但下行的幅度和节奏短期受加快销售回笼资金以及年末集中交房加快施工的影响还有韧性，当竣工率连续大幅回升之后，房地产投资可能会出现较大幅度的下行。不过，2019 年以来新开工一直位于高位，也会对后续的施工形成较强的支撑。

制造业投资属于顺周期行为，减税降费以及增加对制造业行业中长期贷款有助于缓解制造业的经营压力，但在经济整体存在较大下行压力下，制造业投资难以显著反弹。基建投资一直是本轮经济下行稳增长的重要抓手，但受减税降费举措以及对地方政府隐性债务加强监管的影响，地方政府财政收入受到一定影响，基础设施投资增长一直低于市场预期。2019 年地方政府专项债在 9 月已经发行完毕，2020 年专项债额度是否会提前下发，目前还存在不确定性。在没有新的财政资金支持下，本月基建增速出现回落。11 月 13 日国务院常务会议要求针对基建和补短板领域放松资本金要求，基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业项目，可通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金，但不得超过项目资本金总额的 50%，这可能会在一定程度上有助于明年基建增速的回升。我们预计 1-11 月固定资产投资增速小幅回落至 5.0%。

图5 固定资产投资增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图6 基建三大子行业增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图7 商品房销售面积与销售额增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图8 购置土地面积累计增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图9 房屋新开工与施工面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图10 房企资金来源增速 (%)



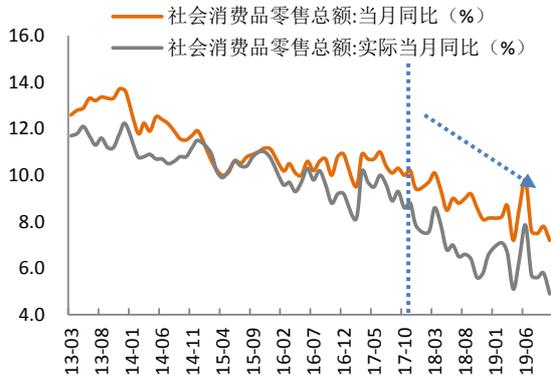
资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、 10 月消费增速大幅回落

10月社零消费增速较上月回落0.6个百分点至7.2%，实际消费增速回落0.9个百分点至4.9%，双双创下年内新低。具体分类来看，本月多项消费都出现下滑。汽车消费延续下行态势，较上月下滑1.1个百分点；石油类消费受原油价格的影响较上月大幅下滑4.1个百分点；房地产相关消费（家具、家电、建材）增速整体回落，服装、化妆品、文化办公用品消费增速也都同时出现回落，这与“双11”购物节各大电商加大促销力度，居民的消费行为被推迟有关。从过去5年的历史来看，10月份的消费增速通常都会低于9月份。

总体来看，10月份消费增速的超预期回落是多种短暂因素的叠加，短期无需过度担忧。11月和12月汽车消费的低基数会对汽车消费产生一定的支撑，11月原油价格的反弹有助于石油类消费的反弹，“双11”网上消费的增长也有助于消费的反弹。预计11月消费增速7.7%。

图表11 社零消费增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 汽车类消费增速走势 (%)

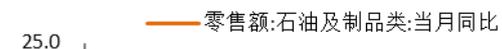


资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 化妆品类消费增速走势 (%)



图表14 石油及制品消费增速 (%)



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_8985

