



10 月经济数据点评

当月同比宽幅波动，累计同比稳步下行

10 月经济数据回落。

- 10 月工业增加值同比增速 4.7%，1-10 月工业增加值同比增速 5.6%。
- 10 月社零同比增速 7.2%，1-10 月社零累计同比增速为 8.1%。
- 1-10 月固定资产投资增速为 5.2%，民间固定资产投资增速 4.4%；制造业投资累计同比增长 2.6%，基建投资累计同比增长 4.2%，地产投资累计同比增长 10.3%。
- **10 月数据继续下行。**10 月经济数据出现了比较明显的一致下行：工业增加值、社零当月同比增速均明显低于预期，投资增速也走低。我们认为今年的数据存在月度之间波动加大的特点，但从累计同比增速的方向来看，依然维持了稳步下行的特征。虽然 10 月数据亮点乏善可陈，但我们认为国内经济的背景没有发生明显变化，未来经济仍需解决增速下行的问题，从当前的情况来看，支撑四季度经济增速反弹最大的力量依然最可能来自基建投资和净出口的边际好转。
- **关注政策可能发生的变化。**随着 10 月 CPI 同比增速站上 3.8%，通胀对货币政策的制约或许将开始显现。10 月金融数据中 M2 同比增速持平，M0 同比增速上行，但社融和信贷均较 9 月出现了明显的下行。货币政策方面，我们关注两个问题，一是专项债的发行节奏是否加快，二是央行是否将更加注重价格型工具调整。如果专项债发行加快，则有可能基建投资增速会在一定时滞之后上行；如果央行采取降息或调整货币市场利率等货币政策工具，则可能对资本市场的短期影响更加直接。财政政策方面短期内依然将维持积极，市场的关注点将逐步转移到明年的赤字率上。
- **风险提示：**全球经济数据低于预期；国内通胀持续超预期。

相关研究报告

《要对困难有准备，但不要悲观：5 月经济数据点评》2019.6.14

《数据虽然反弹，稳增长仍需努力：6 月和二季度经济数据解读》2019.7.15

《风物长宜放眼量：7 月经济数据点评》2019.8.14

《需求回落，政策积极：8 月经济数据点评》2019.9.16

《稳增长的压力依然大，四季度仍期待政策作为：9 月和三季度经济数据解读》2019.5.15

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

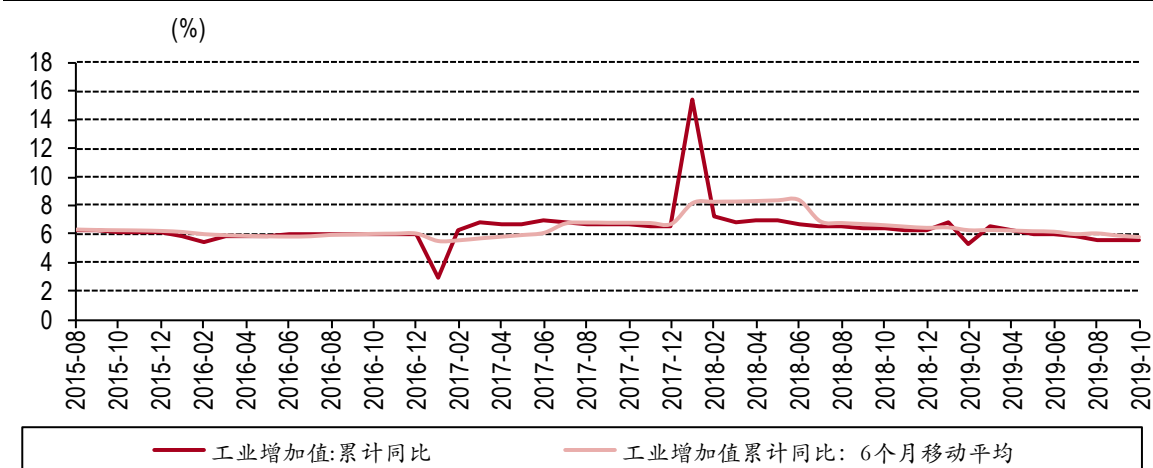
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

工业增加值季初继续下行

10月工业增加值回落。10月工业增加值同比增速4.7%，较9月下降1.1个百分点，较去年同期下降1.2个百分点；1-10月工业增加值同比增速5.6%，较1-9月持平，较去年同期下降0.8个百分点。10月工业增加值增速下降，符合今年以来的季初工业增加值环比增速下行明显的特征，但今年10月工业增加值明显较往年走弱，需要关注年底工业企业补库存的情况。

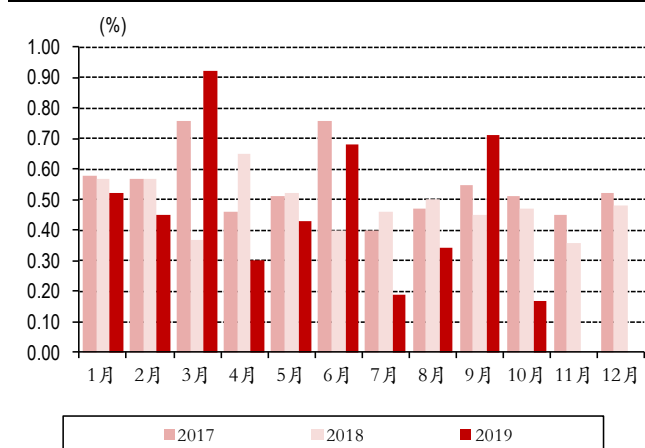
图表 1. 工业增加值累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

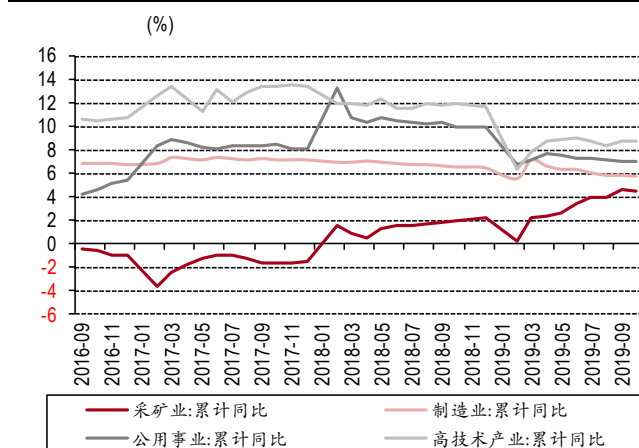
10月环比走弱。从环比增速来看，10月工业增加值环比增长0.17%，较9月的0.71%明显下降。从历史规律看，今年10月工业增加值环比明显弱于历史同期，既低于去年的0.47%，也低于前年的0.51%，另外虽然2019年工业增加值环比的季初下降效应比较明显，但10月的工业增加值环比是目前为止今年年内最低的。从行业分类来看，1-10月采矿业工业增加值累计同比增速4.5%，制造业累计同比增速5.8%，公用事业累计同比增速7%，高技术产业累计同比增速8.7%；从当月增速来看，采矿业工业增加值同比增速较9月下降了4.2个百分点，制造业较9月下降了1个百分点，公共事业较9月上升了0.7个百分点，高技术产业下降了2.7个百分点。从企业类型来看，10月工业增加值的下降幅度有所分野，较9月降幅较小的是国企，增加值下降了0.1个百分点，降幅较大的是股份制企业，较9月下降了1.5个百分点。分地区来看，东部和西部地区工业增加值增速都出现了明显的下行。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银国际证券

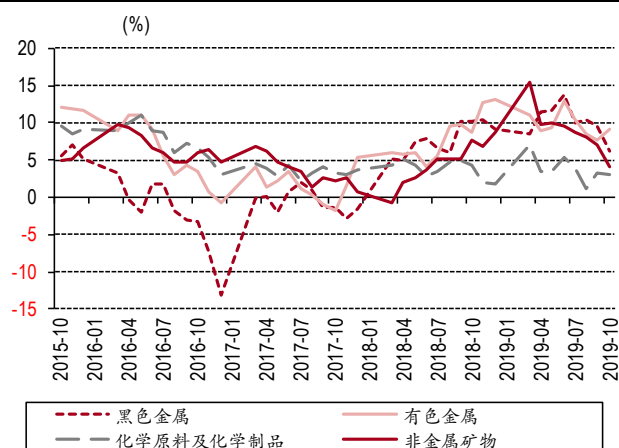
图表 3. 各行业工业增加值累计同比



资料来源：万得，中银国际证券

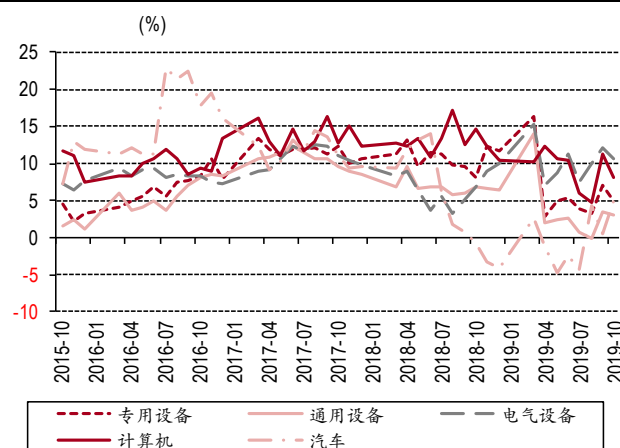
汽车行业增加值增速反弹。上游行业方面，化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长4%，非金属矿物制品业增加值累计同比增长9%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长9.7%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长9.9%，上游行业中，除了有色金属行业工业增加值在10月出现了反弹，其他行业整体表现出继续回落的趋势。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比增长3.9%，专用设备制造业增加值累计同比增长6.9%，汽车制造业增加值累计同比增长-0.2%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长10.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长8.8%，10月中游行业工业增加值增速较9月出现回落，特别是此前增速较高的计算机和电气设备，但汽车行业出现了明显反弹。下游行业10月工业增加值增速下行，纺织行业落入同比负增长。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 装备制造业工业增加值当月同比增速

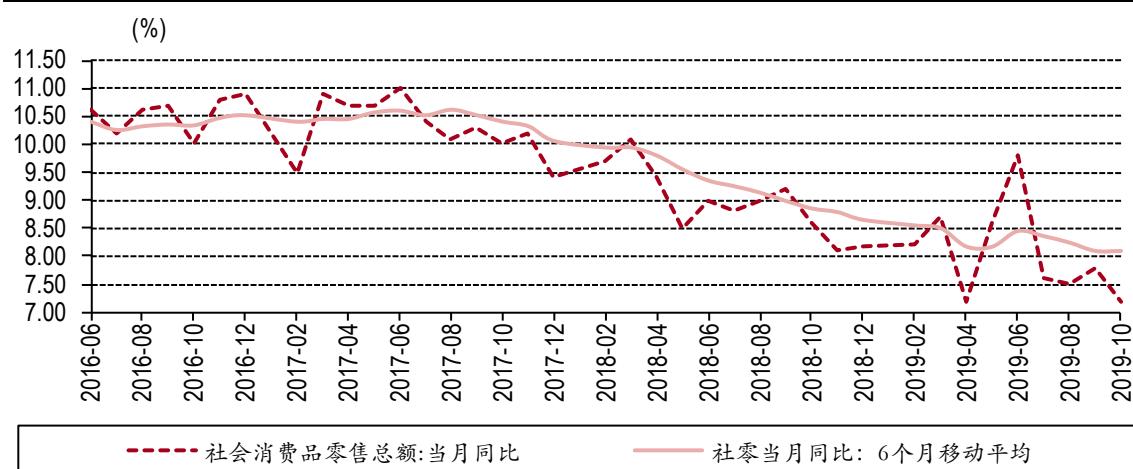


资料来源：万得，中银国际证券

社零被挤出

电商促销之前的一个月，消费被挤出。1-10月社零累计同比增速为8.1%，较1-9月下行0.1个百分点，10月社零同比增速7.2%，较9月增速下行0.6个百分点。10月社零增速走低，一方面是去年10月开始的个税减税效应开始逐步消退，另一方面是十一月电商促销对十月的消费形成了一定挤出。

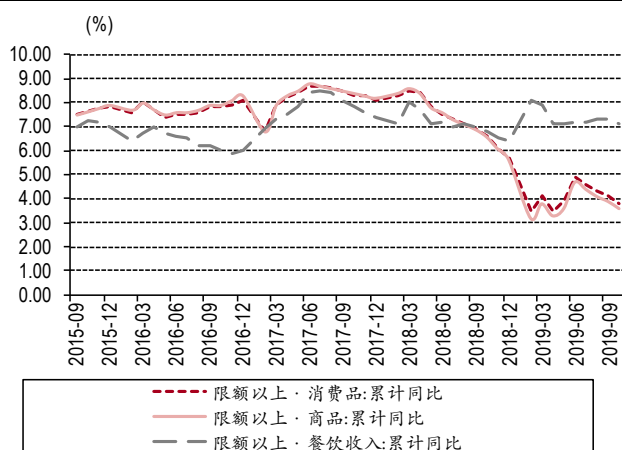
图表 6. 社零当月名义同比增速和 6 个月移动平均同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

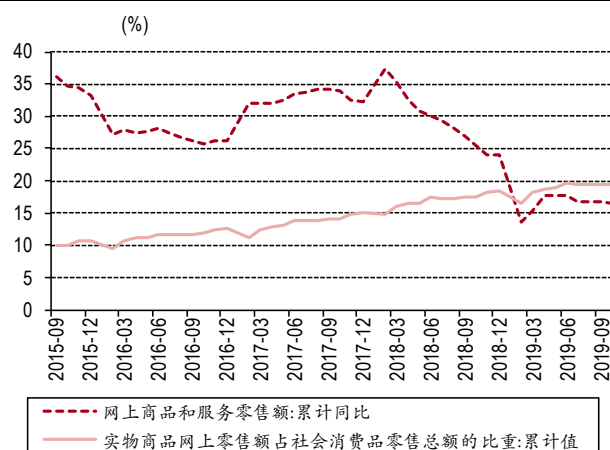
汽车消费依然是社零增速的拖累。1-10月限额以上企业消费品零售总额累计同比增速 3.8%，较 1-9 月下行 0.3 个百分点，其中商品零售总额累计同比增速为 3.6%，较 1-9 月增速下行 0.3 个百分点，餐饮收入总额累计同比增速 7.1%，较 1-9 月下行 0.2 个百分点。1-10 月网上零售额占比达到 24.6%，较 1-9 月下降 0.1 个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为 16.4%，较 1-9 月下降 0.4 个百分点。从城乡消费增速来看，1-10 月乡村的消费增速 9%，较 1-9 月持平，城镇消费同比增速 7.9%，较 1-9 月下降 0.1 个百分点。1-10 月餐饮行业收入增速 9.4%，较 1-9 月持平，商品销售收入增速 7.9%，较 1-9 月下行 0.1 个百分点。整体看来，汽车消费依然疲弱，10 月汽车当月消费增速较 9 月继续下行 1.1 个百分点。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

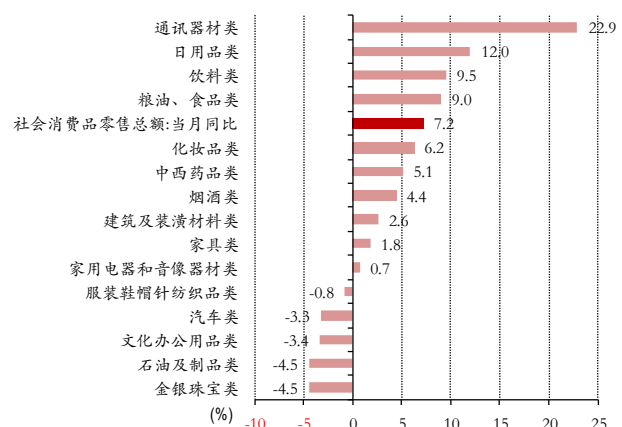
图表 8. 网上零售额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

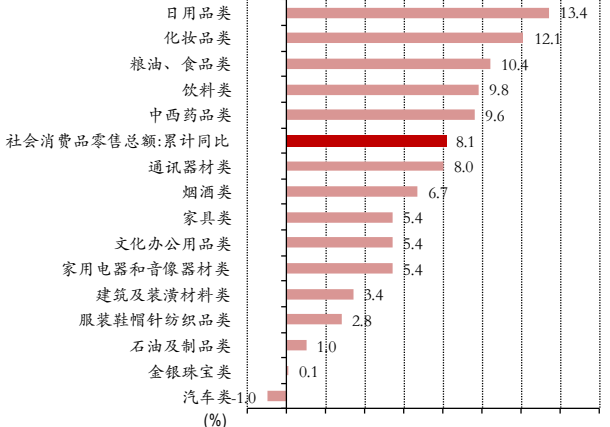
限额以上消费统计的问题没变。从当月同比增速来看，10 月限额以上企业商品零售总额同比增长 1.2%，较 9 月下降 1.9 个百分点，增速较高的细分行业包括通讯器材、日用品、饮料等，增速较低的则是金银珠宝、石油制品、文化办公用品等。与 9 月相比消费增速明显上升的有通讯器材、金银珠宝、饮料等，增速下滑较快的则有化妆品、家电、家具等。从 1-10 月累计增速与 1-9 月相比的变化来看，消费增速明显上行的是通讯器材，消费增速明显下滑的则包括文化办公用品、化妆品、石油制品等。

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 10. 各品类社零累计同比

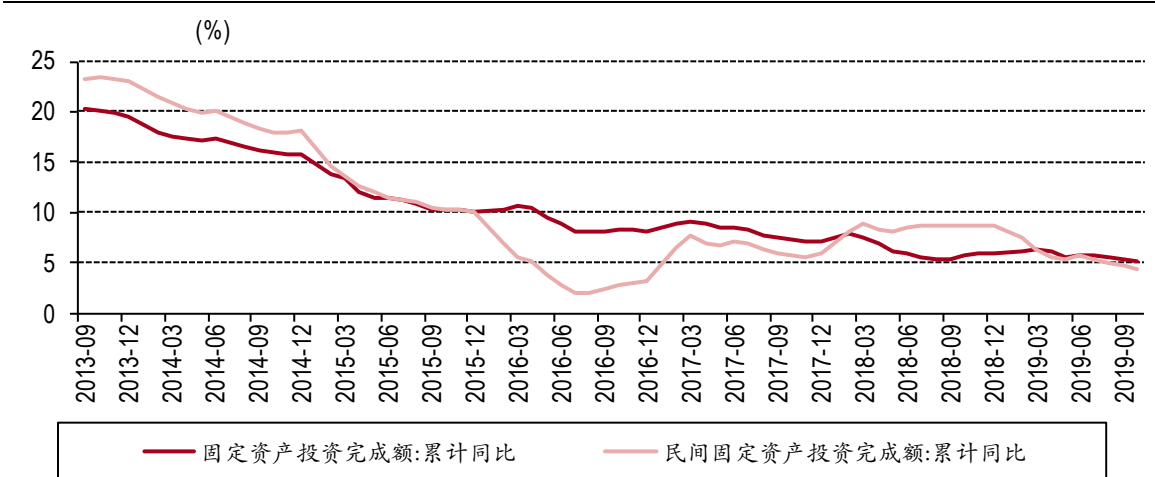


资料来源: 万得, 中银国际证券

制造业投资增速小幅反弹

投资整体平稳下降。1-10月固定资产投资增速为5.2%，较1-9月下降0.2个百分点，1-10月民间固定资产投资增速4.4%，较1-9月下降0.3个百分点。10月固定资产投资增速依然处于平稳下滑的趋势当中，特别需要关注的是民间固定资产投资增速的持续下行。

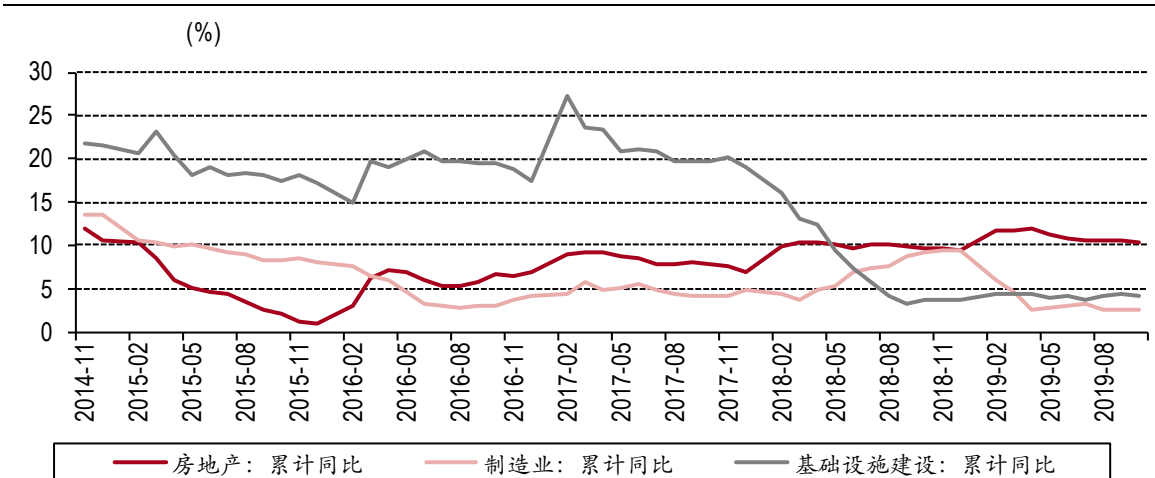
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

稳是10月投资最好的情况。分类别看，制造业投资1-10月累计同比增长2.6%，较1-9月上升0.1个百分点；基建投资累计同比增长4.2%，较1-9月下降0.3个百分点；地产投资累计同比增长10.3%，较1-9月下降0.2个百分点。整体来看，固定资产投资增速相对稳中有降，房地产投资增速再次较市场预期表现强劲，需要关注的是，民间固定资产投资增速再次明显下滑，表明民间固定资产投资的意愿不强。基建投资被市场寄予较大期待，但从10月专项债发行额度来看，预计未来几个月时间当中，在资金制约下，基建投资增速难以出现明显上升。制造业投资增速小幅上升，需要观察持续性。从细分数据来看，二产表现较好，国有企业投资意愿相对较强，设备器具的表现超出其他类别，中部地区10月投资表现领跑其他地区。

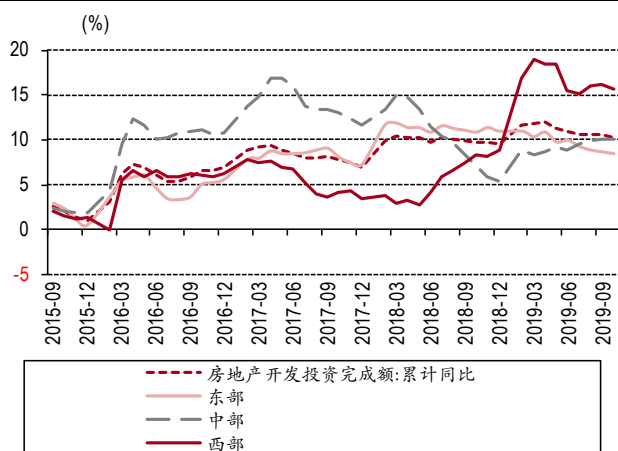
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银国际证券

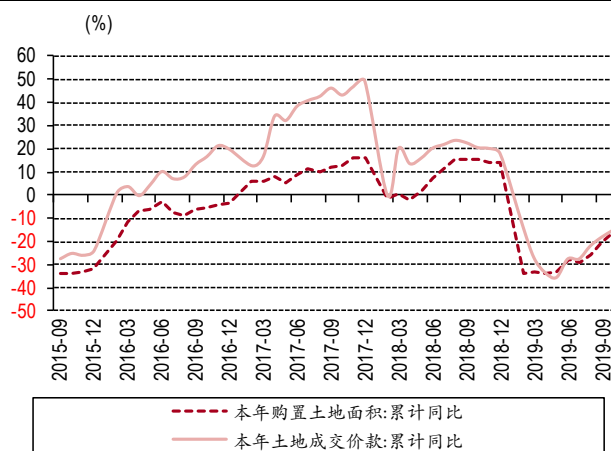
房地产投资增速依然超预期。1-10月房地产投资增速10.3%，较1-9月下降了0.2个百分点，其中东部地区累计同比增长8.4%、中部地区累计同比增长10%、西部地区累计同比增长15.7%，分别较1-9月下降0.2个百分点、持平 and 下降0.5个百分点。从房地产分类来看，住宅投资增速14.6%、办公楼投资增速1.6%、商业地产投资增速-7.6%，分别较1-9月下降0.3个百分点、上升0.8个百分点和上升0.4个百分点。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-10月累计同比增长-16.3%和-15.2%，较1-9月分别上升3.9个百分点和3个百分点。10月房地产投资增速虽然较1-9月下降，但继续超出市场预期，其中东部地区增速的持续回落是明显的拖累，中部地区投资增速强劲，西部地区增速高企，从分类来看，住宅投资的持续高增长依然是支撑房地产投资增速的重要原因，但办公楼和商业地产投资增速都有所上升。我们维持此前观点，认为年底前房地产投资增速将依然保持强劲的趋势，但同时也关注资金来源和商品房销售的增速变动。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银国际证券

图表 14. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源：万得，中银国际证券

商品房销售面积增速回正了。1-10月商品房销售面积同比增长0.1%，较1-9月上升0.2个百分点，商品房销售额累计同比增长7.3%，较1-9月上升0.2个百分点。从待售面积来看，1-10月商品房待售面积同比增速-6.6%，较1-9月上升0.6个百分点，其中住宅面积同比增速-12.9%，较1-9月上升0.6个百分点，办公楼累计同比4.3%，较1-9月上升0.8个百分点，商业地产累计同比-5.6%，较1-9月上升0.2个百分点。商品房销售面积的增速转正，同时销售额同比增速也持续温和上行，一定程度上表明购房需求依然比较强劲。从资金来源看，1-10月国内贷款占比14.7%，较1-9月下降0.4个百分点。从增速的角度看，1-10月房地产开发资金来源累计同比增速7%，较1-9月下行0.1个百分点，其中国内贷款资金来源增速7.9%，较1-9月下行1.2个百分点，定金和预付款增速9.4%，较1-9月上行0.4个百分点。10月房地产投资资金来源中银行贷款的占比进一步下行，表明此前收紧房地产行业资金来源的

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_8989

