



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: (010) 63197789

邮箱: lihuaijun@fcsc.com

10月季节性波动不改内需平稳发展势头

2019年11月14日

摘要:

- 今年以来,经济的季度性波动现象成为常态,即出现季初回落、季末回升的现象。无论生产、固定资产投资、社会消费品零售总额,还是新增信贷数据,除了春节因素导致1月数据较高外,3、6、9月数据明显偏高,而4、7、10月数据会出现明显回落。因此,10月生产、固定资产投资、社会消费品零售总额和信贷数据的回落,也应在意料之中。
- 究其原因,主要有以下两个方面:一是包括中央和地方在内的预算内公共财政支出的习惯,由于按季核算总是到了季末才发现还有很多能花的钱没有投出去,导致季末的集中支出;二是对商业银行的季度考核习惯,对银行存款、贷款以及MPA的季末考核,总是令银行手忙脚乱,为了完成指标突击贷款现象也是屡见不鲜的。
- 从固定资产投资的三大组成看,随着明年专项债的落实和各地大量基础设施项目的陆续开工,以及今天资本金比例下调、可发权益金融工具筹集资本金等措施的出台,基础设施投资增速的继续回升最为确定。挖掘机产量已连续大幅回升2个月,也从侧面证明这一点。只要制造业和房地产投资能保持平稳,只要基建投资发力,稳定固定资产投资增速应问题不大。
- 从螺纹钢和热卷看,库存的去化速度要快于往年同期水平;但从产量上看,粗钢和钢材的产量要高于往年同期的水平。产量增加而库存减少,这说明螺纹钢和热卷的需求不弱于往年。这也从另一个侧面说明其下游,即基建和房地产投资、以及耐用消费品的需求也不会太差。
- 从季度数据看,消费的表现还是不错的,第三季度的城镇居民人均消费支出名义和实际增速,分别比二季度上升了0.8和0.6个百分点。从支出法GDP的角度看,消费仍然是GDP增速的中流砥柱,因为最终消费支出为三季度GDP增速贡献了3.8个百分点,与二季度相同。实际上,现在GDP增速下滑的压力从支出法看,反而来自于净出口的减少。

一、经济的季度性波动特征较为明显

今年以来，经济的季度性波动现象成为常态，即出现季初回落、季末回升的现象。由于没有固定资产投资的当月同比数据，我们用环比数据代替，从图1中我们可以看出，无论生产、固定资产投资、社会消费品零售总额，还是新增信贷数据，都有明显的季节性波动的特征。除了春节因素导致1月数据较高外（领导一般也都喜欢开门红），3、6、9月数据明显偏高，而4、7、10月数据会出现明显回落。因此，10月生产、固定资产投资、社会消费品零售总额和信贷数据的回落，也应在意料之中。

图1 今年以来中国经济的季节性特征明显

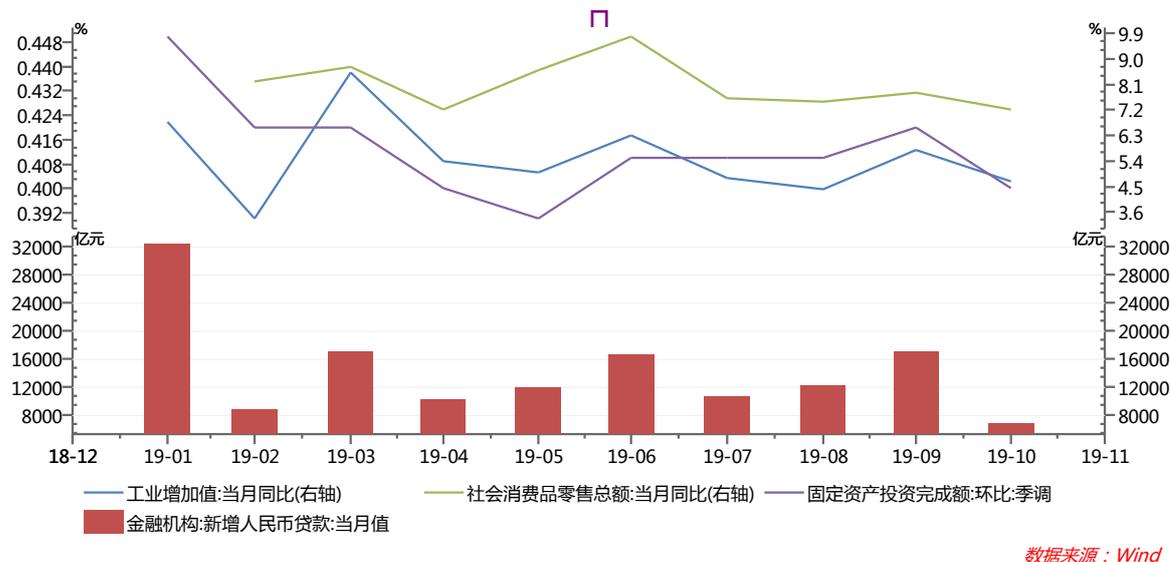
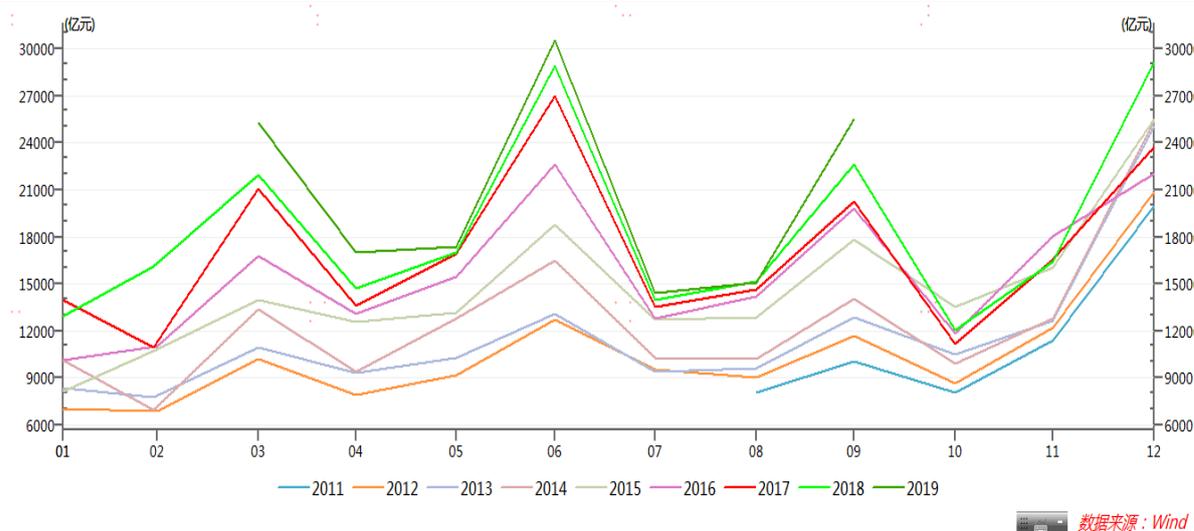


图2 包括中央和地方在内的公共财政支出的季节性特征明显



资料来源：WIND 第一创业整理

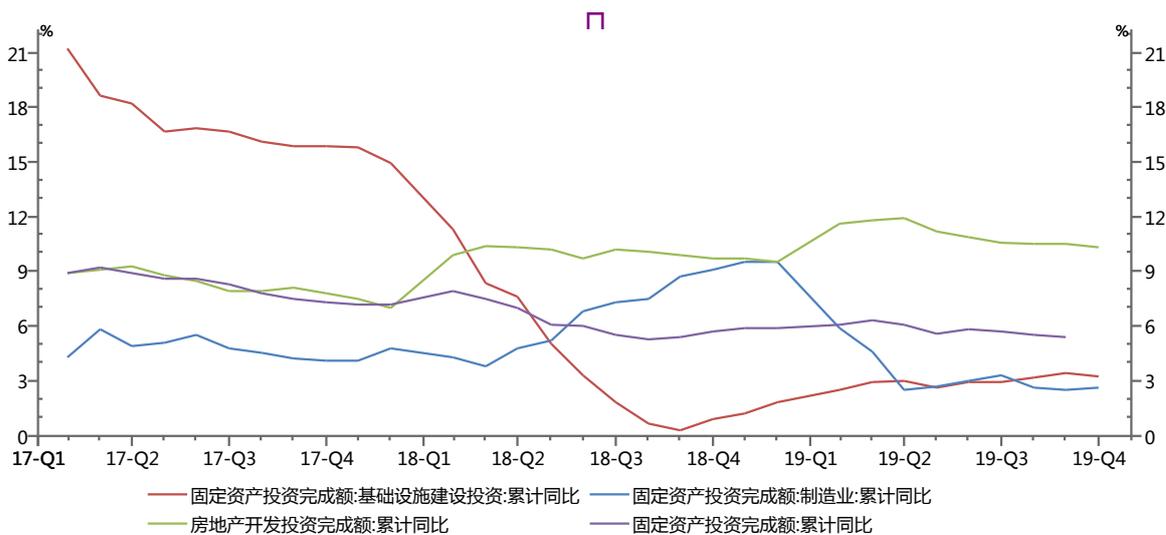
究其原因，主要有以下两个方面：一是包括中央和地方在内的预算内公共财政支出的习惯，由于按季核算总是到了季末才发现还有很多能花的钱没有投出去，导致季末的集中支出；二是对商业银行的季度考核习惯，对银行存款、贷款以及MPA的季末考核，总是令银行手忙脚乱，为了完成指标突击

贷款现象也是屡见不鲜的。

二、10月内需增速保持平稳势头

从固定资产投资的三大组成看（图3所示），基础设施投资企稳回升的态势最为明显，从1-7月的2.9%上升到1-10月的3.3%，回升了0.5个百分点。随着明年专项债的落实和各地大量基础设施项目的陆续开工，以及今天资本金比例下调、可发权益金融工具筹集资本金等措施的出台，基础设施投资增速的继续回升最为确定。而从房地产投资增速看，今年以来也一直保持着较好平稳的发展态势，1-10月为10.3%，比1-9月回落0.2个百分点。虽然呈现逐步回落的态势，考虑到全国商品房销售额在1-10月上升了0.2个百分点至7.3%，销售面积也上升0.2个百分点至0.1%。从以上数据看，对于房地产的调控应以稳为主，房地产业的景气度也并未出现走弱，10月房地产景气指数继续小幅上升，已经连续三个月上升。再从表现一直表现最差的制造业投资看，1-10月也仅比1-9月上升0.1个百分点至2.6%，考虑到10月PPI同比下滑了0.4个百分点至1.6%，在考虑价格因素后的10月制造业实际增速的回升幅度会更大。

图3 1-10月固定资产投资增速表现平稳



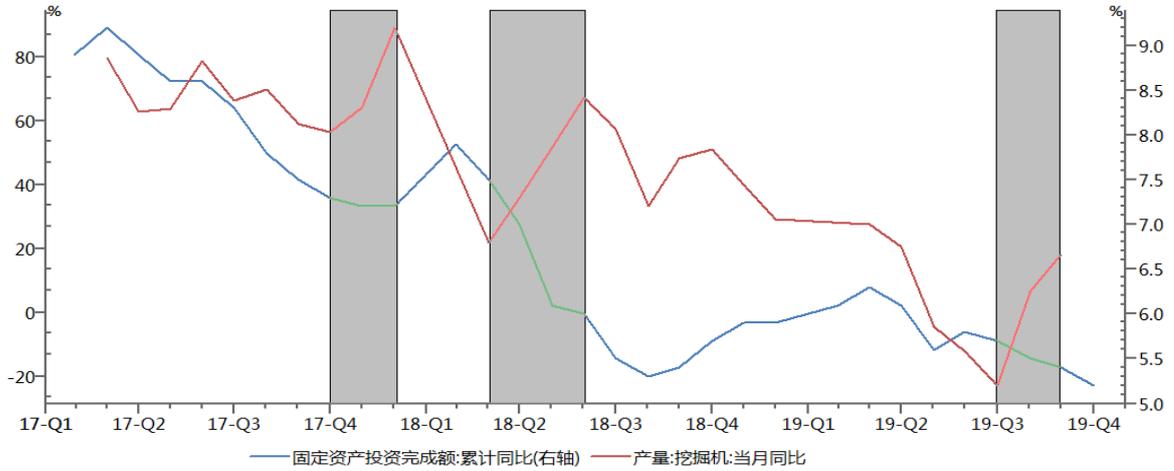
数据来源: Wind

资料来源: WIND 第一创业整理

因此，只要制造业和房地产投资能保持平稳，只要基建投资发力，稳定固定资产投资增速应问题不大。从图4看，17年以来挖掘机产量同比增速回升领先于固定资产投资增速，领先期大约是2-3个月，而挖掘机产量已连续回升2个月，这样估算固定资产投资应在今年底和明年初开始企稳反弹。

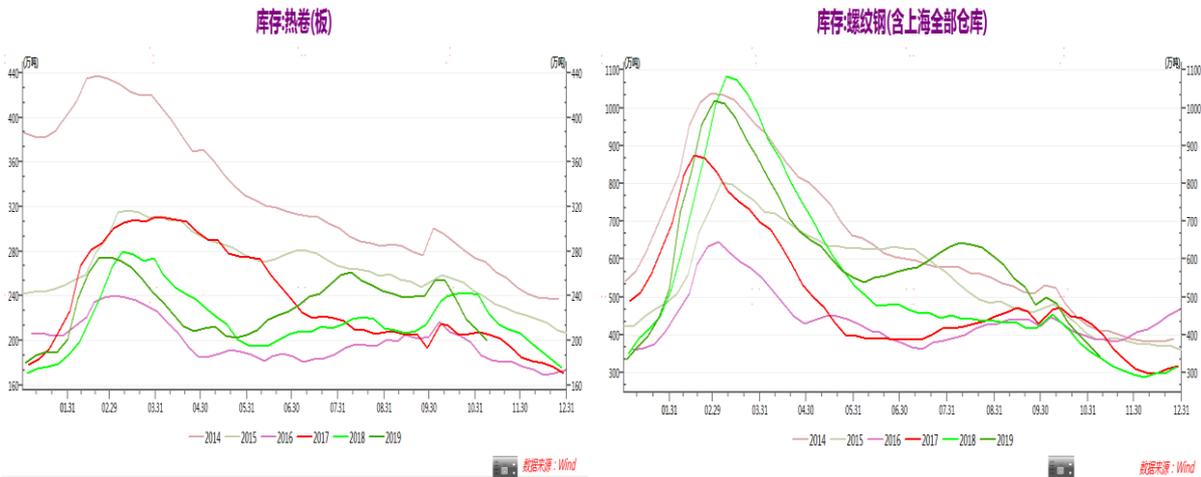
从支出法中的投资看，存货的变化也极为重要。由于前期PPI同比的下跌较为猛烈，企业存货的去化较为彻底，以螺纹钢和热卷为例，库存的去化速度要快于往年同期水平（图5所示）；但从产量上看，粗钢和钢材的产量要高于往年同期的水平。产量增加而库存减少，这说明螺纹钢和热卷的需求不弱于往年（图6所示）。这也从另一个侧面说明其下游，即基建和房地产投资、以及耐用消费品的需求也不会太差。

图4 17年以来挖掘机产量同比增速回升领先于固定资产投资增速



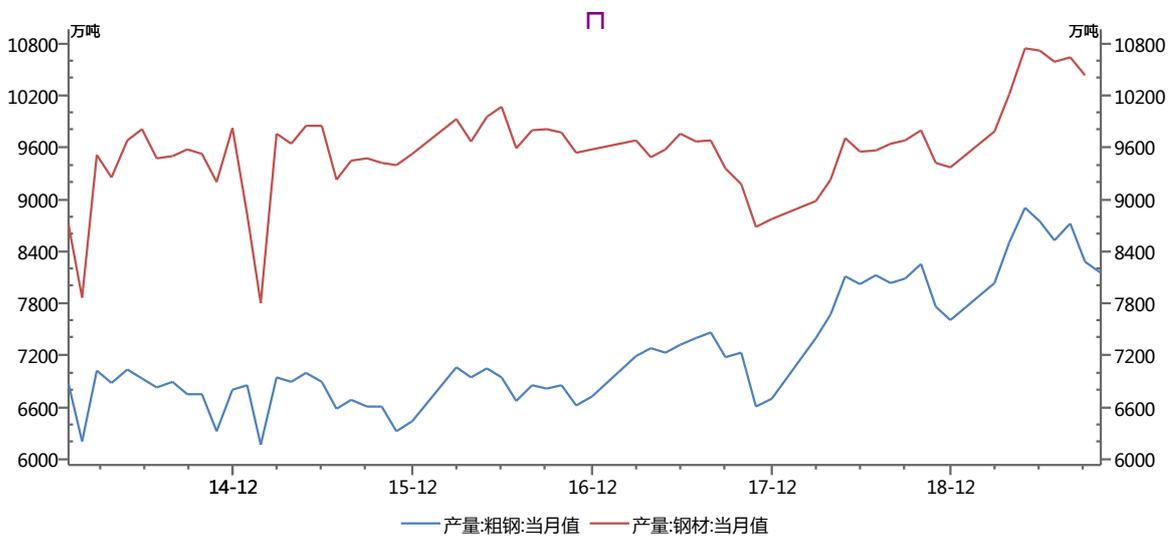
数据来源: Wind

图5 9-10月螺纹钢和热卷库存的去化速度要高于往年同期水平



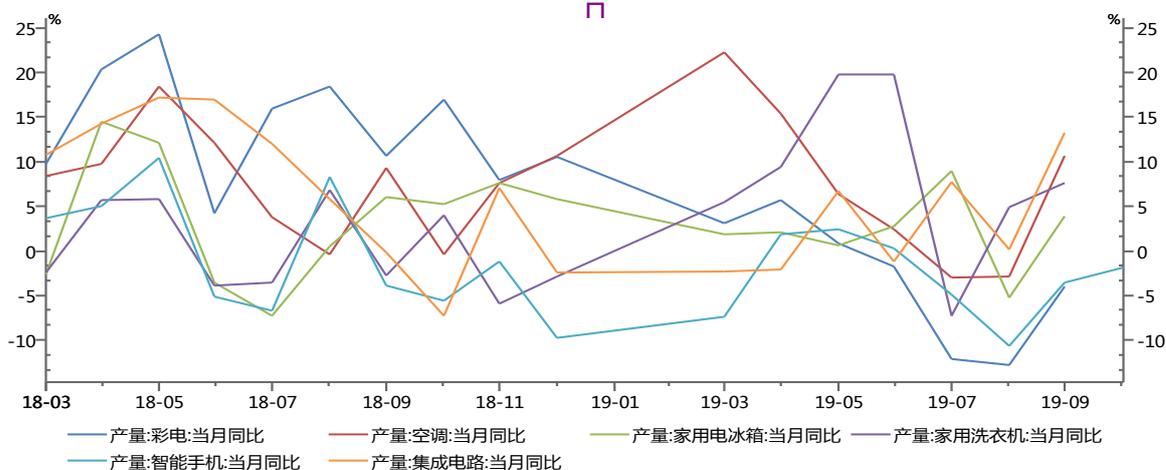
数据来源: Wind

图6 9-10月粗钢和钢材产量明显高于今年同期



数据来源: Wind

图7 10月集成电路产量同比快速上涨显示耐用消费品需求旺盛



数据来源: Wind

资料来源: WIND 第一创业整理

虽然10月彩电、空调、冰箱和洗衣机等耐用消费品的产量增速还未公布,但10月集成电路产量同比快速上涨至23.5%,以及智能手机产量的见底回升(图7所示),也从另一个侧面显示耐用消费品需求不弱。拖累社会消费品零售总额增速的仍然是汽车,特别是新能源汽车产销量都出现了大幅度下滑。另外,还有文化办公用品和石油制品类,增速分别从9月份的-0.2%和-0.4%下滑至-3.4%和-4.5%;石油制品类与汽车相关还好理解,文化办公用品的从8月19.8%开始的大幅下滑令人不解,因为季节性波动没有这么大的幅度。

但不管怎么说,从季度数据看,消费的表现还是不错的,第三季度的城镇居民人均消费支出名义和实际增速,分别比二季度上升了0.8和0.6个百分点。从支出法GDP的角度看,消费仍然是GDP增长的中流砥柱,因为最终消费支出为三季度GDP增速贡献了3.8个百分点,与二季度相同。实际上,现在GDP增速下滑的压力从支出法看,反而来自于净出口的减少(图8所示)。

图8 从季度数据看消费是GDP增长的中流砥柱



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_8990

