

2019年11月14日

宏观经济



还得等待基建发力

——2019年10月经济数据点评

宏观简报

10月份经济数据总体符合预期，其中出口交货值下行拖累工业生产下滑略超预期，行业来看主要是采矿和制造业拖累，关注汽车生产反弹（主要是基数原因），但汽车消费继续下滑拖累社消继续下行。投资总体符合预期，其中制造业略有反弹，基建和地产稳中趋弱，但目前基建弱化主要是去年基数高引起，不宜对未来基建悲观。

往前看，中美贸易摩擦的实质性影响将影响出口，而地产或继续弱化，制造业难有反弹。从6月份开始，中央层面不断释放“稳基建”的信号，9月国常会明确“新增专项债不能用于土储和棚改，资本金范围扩大到新增额度的20%”，目前已经上报了四批专项债项目，第一、二批项目资金已经在陆续拨付，要求四季度开工，第三、四批项目要求在明年一、二季度开工，预计2020年专项债会在1月份提前发行助力基建，加之基建项目资本金比例下调有利于基建，关注后续基建投资。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

黄文静（执业证书编号：S0930516110004）
010-56513039
huangwenjing@ebcn.com

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）
010-56513153
guoyb@ebcn.com

邓巧锋（执业证书编号：S0930517100005）
021-52523805
dengqiaofeng@ebcn.com

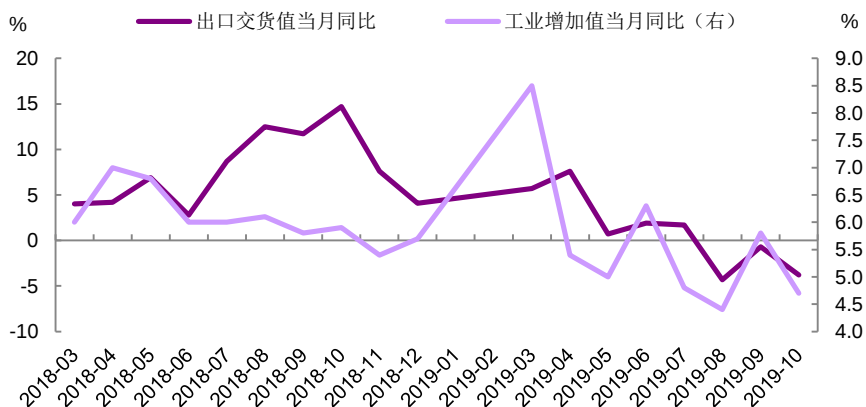
联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

出口交货值回落拖累工业生产

10月工业增加值同比增长4.7%（前值5.8%），市场预期5.3%，工业生产下滑幅度超预期，发电量同比增长4.0%（前值4.7%），继续放缓。从出口交货值来看，今年以来出口交货值的变动与工业增加值变动趋同，10月出口交货值同比下滑3.8%（前值-0.7%），下滑幅度加大，拖累工业生产（图1）。从行业来看，采矿和制造业拖累工业生产。

图1：出口交货值下滑拖累工业生产



资料来源：Wind，光大证券研究所

分行业来看，10月采矿业工业增加值同比增长3.9%（前值8.1%），大幅回落，主要原因在于一方面FAI下滑叠加出口疲弱导致的需求不强拖累采矿业工业生产，另一方面10月部分北方区域入冬环保政策趋严限制部分采矿业生产。10月制造业工业增加值同比增长4.6%（前值5.6%），制造业工业生产继续回落，大部分行业增速均趋缓，其中增长韧性较强的是食品加工、医药制造、电器机械等消费品行业，另外，汽车行业工业增加值同比增长4.9%（前值0.5%，去年同期为-0.7%），受去年同期基数较低影响大幅反弹，后续低基数或支撑其反弹。但钢铁、化工、石油、非金属矿物等周期类行业表现出回落，同时纺织行业受出口影响同比下滑1.3%（前值0.6%）。10月公用事业同比增长6.6%（前值5.9%），表现出季节性反弹。

往前看，中美贸易摩擦的影响或继续影响出口交货值，不利于工业生产，但预计“宽财政”加大基建投入，尤其是明年一季度基建或放量，将利好工业生产，同时汽车生产去年同期低基数有利于工业生产，短期来看，工业生产或继续稳中趋弱，但明年年初或有所反弹。

消费下行符合预期

10月社消当月同比超预期继续下滑至7.2%（前值7.8%）。分项看，前期国五清库对汽车销售的拖累继续，加之收入放缓抑制需求，汽车零售同比继续放缓至-3.3%（前值-2.2%）。扣除汽车外的社消零售同比从上月的9%下滑至8.3%。油价同比放缓拖累石油消费增速。地产链消费有所放缓。新品集中发布，通讯器材零售同比大幅反弹。节日饮料烟酒消费有所反弹。通胀反弹，实际社消同比下滑至4.9%（前值5.8%）。往前看，需求走软，叠加挤水分，消费增速或进一步放缓。

FAI 增长放缓符合预期，关注后续基建放量

1-10 月总体 FAI 同比增长 5.2%（前值 5.4%），符合预期，其中制造业略有反弹，基建和地产稳中趋弱。

1-10 月基建投资同比增长 3.3%（前值 3.4%，去年同期单月为 5.9%），略低于市场预期，主要是去年同期基数略高影响。分行业来看，公用事业同比增长 1.9%（前值 0.4%），有所反弹，但交通运输和水利、环境和公共基础设施行业同比增长分别为 4.6%和 2.7%（前值分别为 4.7%和 3.5%），增速均有所放缓。但当前不宜对基建投资悲观，目前专项债项目申报已经完成，2019 年前期的资金在陆续拨付项目，同时预计明年一季度将提前发行 2020 专项债，配合已经申报的项目发力基建，加之 11 月 13 日国常会要求下调部分行业资本金比例，均利好基建，我们预计今年基建投资增速在 4%左右，但 2020 年基建投资或呈现先扬后抑，高点在二季度，增速或在 7%-8%之间，全年在 6%左右。

基数降低助房地产各指标反弹，但总体依然疲弱。受基数回落影响，全国商品房销售面积同比增长 0.1%（前值-0.1%），但 30 城销售面积同比由正转负，二三线大幅放缓。因去年同期拿地高峰消退，土地购置面积和成交价款累计同比连续第三个月降幅收窄至-16.3%和-15.2%（去年 10 月单月同比从 8 月 45%和 32%的高点降至 9%和 12%）。但百城住宅土地成交价款累计同比仍在放缓。土地购置同比的恢复性反弹，支撑 10 月新开工的反弹（累计同比升 1.4pct 至 10%）以及施工的反弹（累计同比上升 0.3pct 至 9%）。竣工降幅进一步收窄。土地购置费拖累继续，施工和竣工支撑建安，10 月房地产开发投资累积同比放缓至 10.3%（前值 10.5%）。往前看，融资收紧，基数的快速滑落将结束，拿地、开工与施工同比反弹难持续，开发投资或趋势放缓。

先进制造业支撑整体制造业投资增速短暂企稳。前 10 月制造业投资增速为 2.6%（较前月小幅回升 0.1pct），其中计算机通信和其他电子、医药和专用设备制造业投资增速反弹，计算机通信和其他电子对整体投资拉动环比增加 0.27pct。据央行披露，今年 9 月末先进制造业中长期贷款余额同比增长 41.2%，远高于同期制造业中长期贷款平均增速，其对制造业投资的拉动或将继续显现。但纺织业、通用设备制造业等增速继续回落，显示贸易摩擦影响仍在持续。

劳动力市场有韧性

劳动力市场再现韧性，提前完成年度新增就业目标。10 月全国和 31 个大城市城镇调查失业率均为 5.1%，环比均下降 0.1 个百分点。10 月城镇新增就业 96 万人，高于 2017 年同期（94 万人）、2018 年同期（93 万人），且 1-10 月累计新增就业 1193 万人，提前完成全年目标。周平均工作时间 46.8 小时，环比增加 0.1 小时，同比增加 0.7 小时。劳动力市场韧性也能从三季度公共就业服务机构求人倍率和 CIER 指数较二季度都有所回升中得到印证。展望未来，虽然经济下行压力不减，但在中国劳动力供给下降、服务业吸收大量劳动力以及稳就业政策持续发力的作用下，未来就业市场预计仍将保持平稳。

关注未来基建发力

短期来看，中美贸易摩擦的实质性影响将影响出口，进而影响工业生产，同时地产投资受资金限制未来或有所放缓，制造业投资受内需和外需趋弱影响难有大幅反弹。从6月份开始，中央层面不断释放“稳基建”的信号，9月国常会明确“未来新增专项债不能用于土储和棚改，且可做资本金的范围扩大到新增额度的20%”，目前已经上报了四批专项债项目，要求第一、二批项目资金已经在陆续拨付，要求在四季度开工，第三、四批项目要求在明年一、二季度开工，预计2020年专项债会在1月份提前发行助力基建，加之，基建项目资本金比例下调有利于基建。总体来看，未来将通过基建稳增长，关注后续基建投资。

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_8992

