

为何年初以来工业生产季末反弹比往年更明显

宏观定期

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

陈韵阳（联系人）

chenyongyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

相关报告

宏观报告：经济复苏预期升温，谨防预期差——宏观经济周度观察第 85 期

2019-4-14

宏观报告：债市大跌，未来关注通胀与地产销量——宏观经济周度观察第 84 期

2019-4-7

宏观报告：4 月资金面怎么看——宏观经济周度观察第 83 期

2019-3-31

宏观报告：对年初以来房地产数据的理解——宏观经济周度观察第 82 期

2019-3-24

宏观报告：未来基本面关注什么——宏观经济周度观察第 81 期

2019-3-17

宏观报告：两会前瞻：期待改革破局——宏观经济周度观察第 79 期

2019-3-3

宏观报告：全球宏观税负比较——宏观经济周度观察第 78 期

2019-2-24

宏观报告：1 月经济金融数据暂不能说明经济企稳——宏观经济周度观察第 77 期

2019-2-17

宏观报告：逆周期政策成为焦点——宏观经济周度观察第 76 期

2019-1-27

宏观报告：本轮制造业投资增速回升的前因后果与未来趋势展望——宏观经济周度观察第 75 期

2019-1-20

宏观报告：汽车、家电消费政策出台后，消费增速就能反转了吗——宏观经济周度观察第 74 期

2019-1-13

宏观报告：承压的就业与未来应对——宏观经济周度观察第 73 期

2019-1-6

● 为何年初以来工业生产季末反弹比往年更明显

2019 年前三季度工业生产增速均出现季末反弹。2019 年 3 月、6 月、9 月工业增加值同比增速分别较前值回升 5.1、1.3、1.4 个百分点，并且均为当季高点。三大行业中，制造业和采矿业也呈现出类似特点。

部分企业在季末有加快生产销售的计划安排，但 2019 年工业生产季末冲高（尤其是 3 月和 9 月）的特点比往年更明显（2019 年初以来工业增加值季调环比走势与 2017 年完全一致，但季末冲高力度比 2017 年大），原因在于：（1）节假日错位以及贸易摩擦导致季末基数偏低。2018 年 3 月、6 月、9 月工业增加值季调环比增速均显著低于近年同期水平，反而呈现季末走低的特点，春节错位有一定干扰，同时，贸易摩擦打乱出口节奏，2018 年 6 月、9 月出口交货值环比增速均显著低于近年同期水平。（2）2019 年信贷、社融季末冲量比往年更明显，3 月、9 月逆周期政策力度加大，与实体经济密切相关的新增企业中长期贷款为近年同期最高，而 6 月逆周期政策力度不及 3 月和 9 月，新增中长期贷款与工业增加值季调环比与近年同期均值相当。

四季度工业生产依然有季末冲高的可能：（1）12 月工业增加值季调环比与出口交货值环比均为近年同期最低。（2）PPI 同比增速在四季度中后期可能迎来反弹，加上低库存，企业生产经营预期可能出现改善。变数在于物价上涨是否导致货币政策边际收紧，9 月 CPI 增速达到 3%，11-12 月 CPI 环比显著低于季节性，CPI 同比增速可能创年内新高，若制约货币政策宽松空间，则可能导致工业生产季末冲高特性不明显。

● 风险提示：政策落实不及预期

目 录

1、 为何年初以来工业生产季末反弹比往年更明显	3
2、 一周高频数据观察	6
2.1、 生产指标回落	6
2.2、 原油价格下跌	7
2.3、 猪肉价格大涨	7
2.4、 房地产销售面积增速回升	8
2.5、 MLF 投放平抑资金面波动	8
2.6、 美元指数回落，人民币汇率升值	9

图表目录

图 1: 2019 年前三季度工业生产增速均出现季末反弹	3
图 2: 2019 年工业生产季末冲高的特点比往年更明显	4
图 3: 2018 年 6 月、9 月、12 月出口交货值环比增速均显著低于近年同期水平	4
图 4: 2019 年信贷季末冲量比往年更明显	5
图 5: 3 月、9 月新增企业中长期贷款规模高于近年同期	5
图 6: 11-12 月 CPI 低基数	6
图 7: 量价走势	6
图 8: 高炉开工率回落 (%)	7
图 9: 原油价格下跌 (美元/桶)	7
图 10: 猪肉价格上涨 (元/公斤)	8
图 11: 房地产销售面积增速回升 (%)	8
图 12: 货币市场利率上升 (%)	9
图 13: 美元指数回落	9
图 14: 人民币汇率升值	10
表 1: 央行公开市场操作 (2019.10.14-10.18)	9

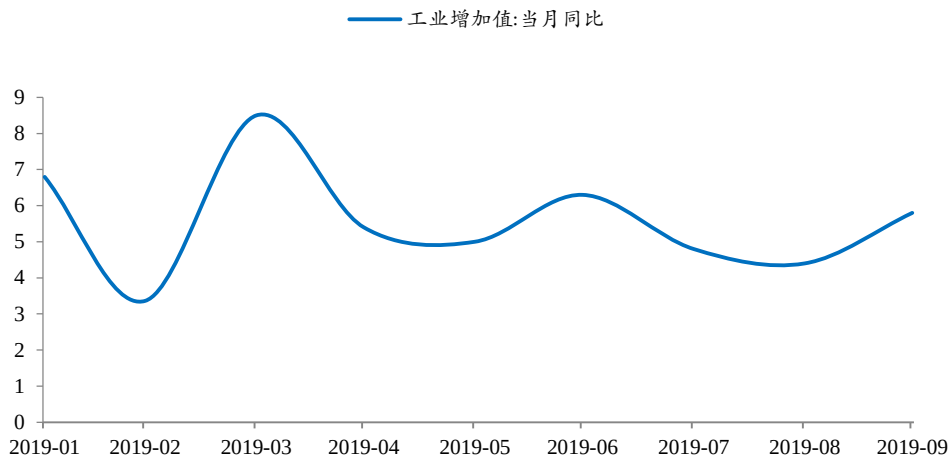
1、为何年初以来工业生产季末反弹比往年更明显

2019 年前三季度工业生产增速均出现季末反弹。2019 年 3 月、6 月、9 月工业增加值同比增速分别较前值回升 5.1、1.3、1.4 个百分点，并且均为当季高点。三大行业中，制造业和采矿业也呈现出类似特点。

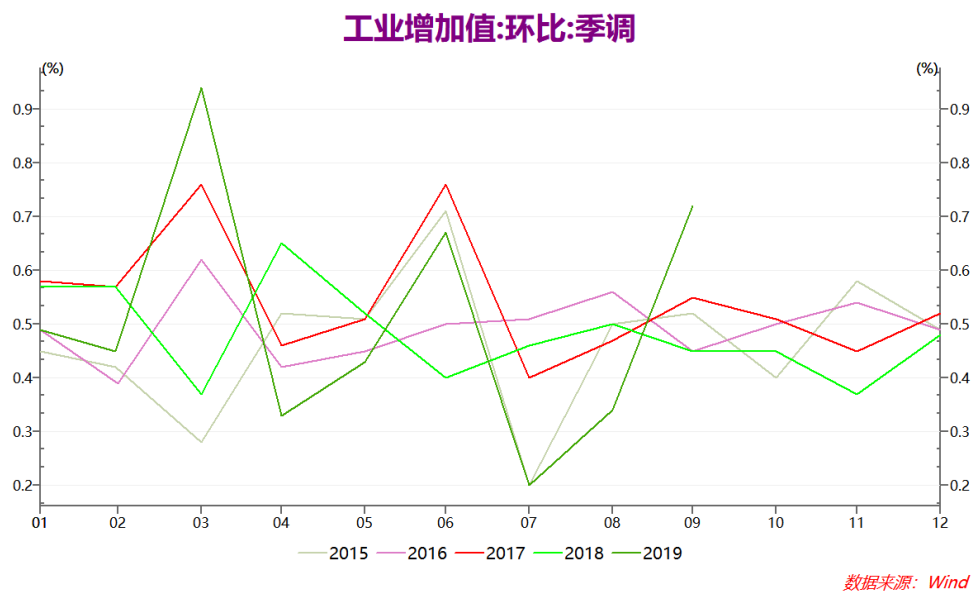
部分企业在季末有加快生产销售的计划安排，但 2019 年工业生产季末冲高（尤其是 3 月和 9 月）的特点比往年更明显（2019 年初以来工业增加值季调环比走势与 2017 年完全一致，但季末冲高力度比 2017 年大），原因在于：（1）节假日错位以及贸易摩擦导致季末基数偏低。2018 年 3 月、6 月、9 月工业增加值季调环比增速均显著低于近年同期水平，反而呈现季末走低的特点，春节错位有一定干扰，同时，贸易摩擦打乱出口节奏，2018 年 6 月、9 月出口交货值环比增速均显著低于近年同期水平。（2）2019 年信贷、社融季末冲量比往年更明显，3 月、9 月逆周期政策力度加大，与实体经济密切相关的新增企业中长期贷款为近年同期最高，而 6 月逆周期政策力度不及 3 月和 9 月，新增中长期贷款与工业增加值季调环比与近年同期均值相当。

四季度工业生产依然有季末冲高的可能：（1）12 月工业增加值季调环比与出口交货值环比均为近年同期最低。（2）PPI 同比增速在四季度中后期可能迎来反弹，加上低库存，企业生产经营预期可能出现改善。变数在于物价上涨是否导致货币政策边际收紧，9 月 CPI 增速达到 3%，11-12 月 CPI 环比显著低于季节性，CPI 同比增速可能创年内新高，若制约货币政策宽松空间，则可能导致工业生产季末冲高特性不明显。

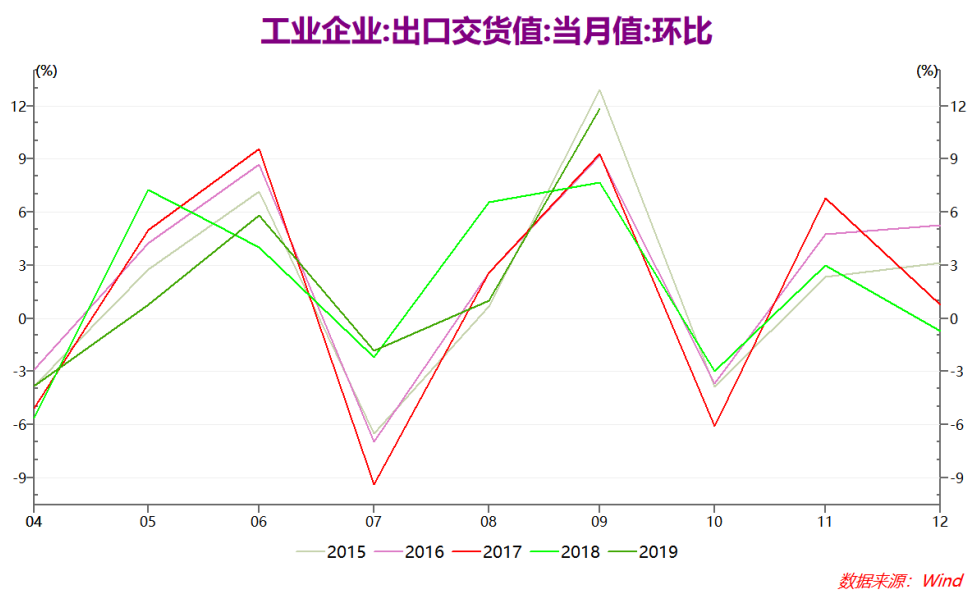
图1： 2019 年前三季度工业生产增速均出现季末反弹



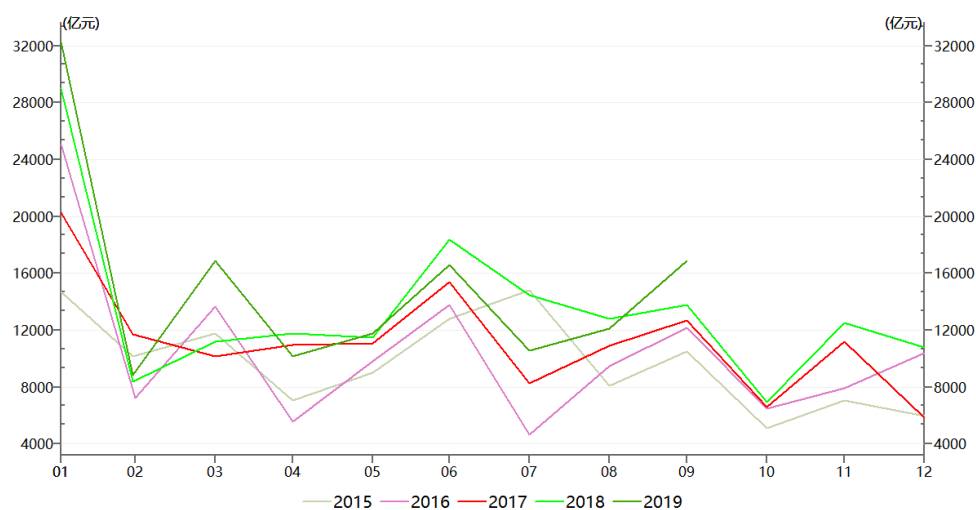
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 2019 年工业生产季末冲高的特点比往年更明显

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

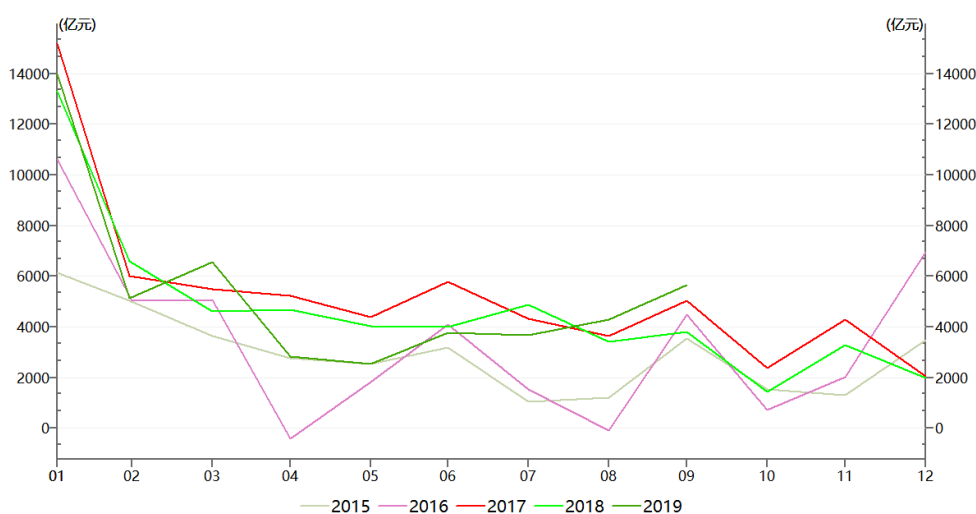
图3： 2018 年 6 月、9 月、12 月出口交货值环比增速均显著低于近年同期水平

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图4： 2019 年信贷季末冲量比往年更明显**金融机构:新增人民币贷款:当月值**

数据来源: Wind

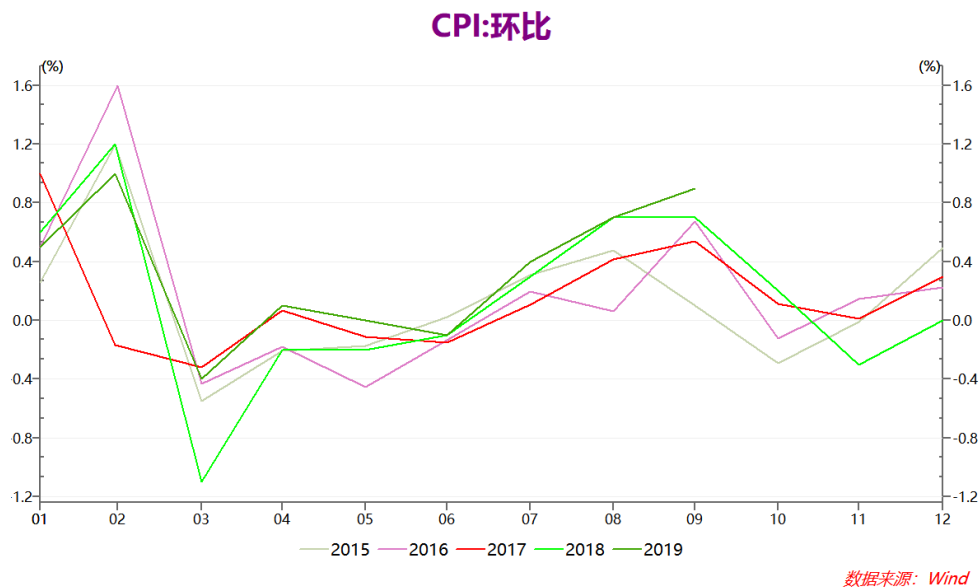
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图5： 3月、9月新增企业中长期贷款规模高于近年同期**金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司:中长期:当月值**

数据来源: Wind

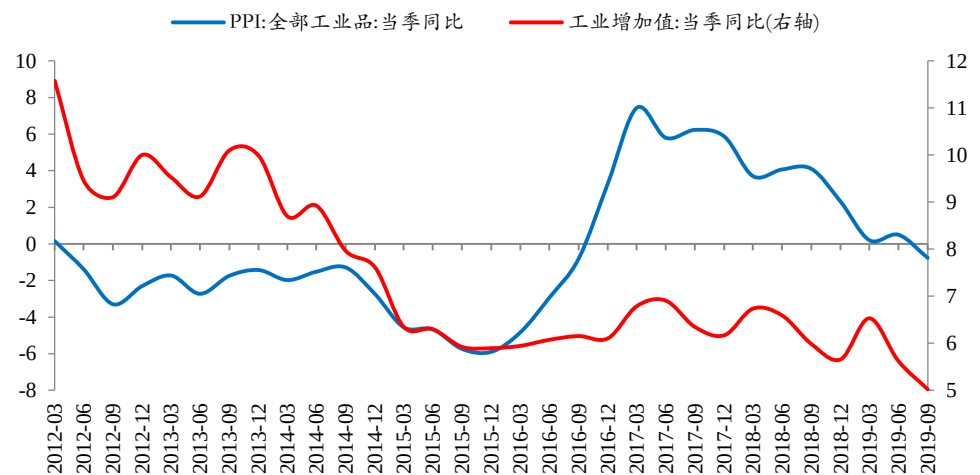
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图6： 11-12 月 CPI 低基数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 量价走势

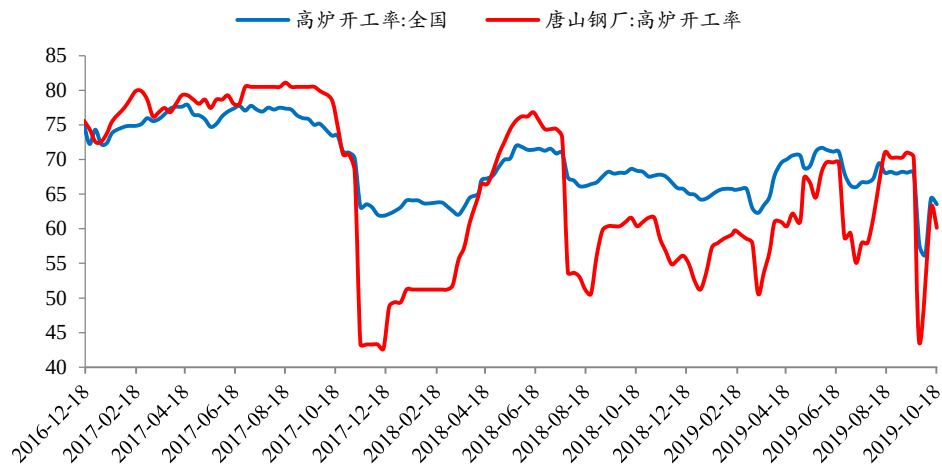


资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、一周高频数据观察

2.1、生产指标回落

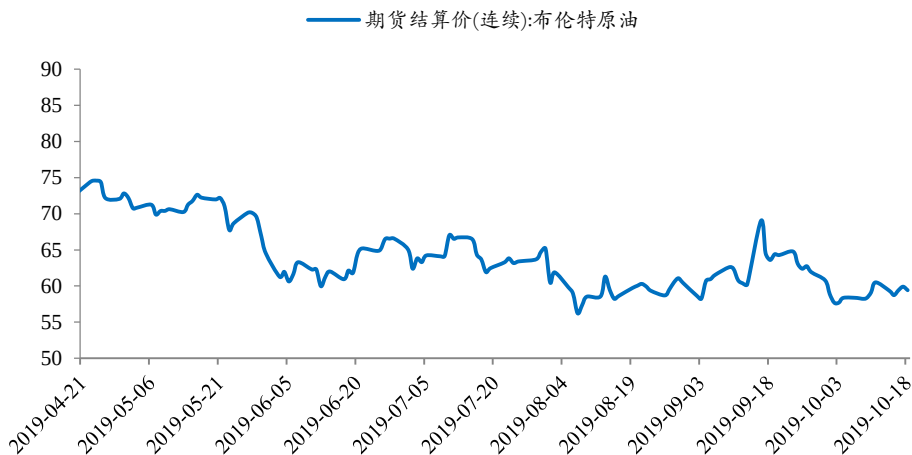
上周（2019年10月12日-2019年10月18日，下同），唐山环保限产进一步加严，部分钢厂高炉压减50%以上，生产指标普遍回落，此前大幅回升的高炉开工率回落1.3%至63.54%，6大发电集团日均耗煤量环比下降0.4%至62.55万吨。

图8： 高炉开工率回落 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2、原油价格下跌

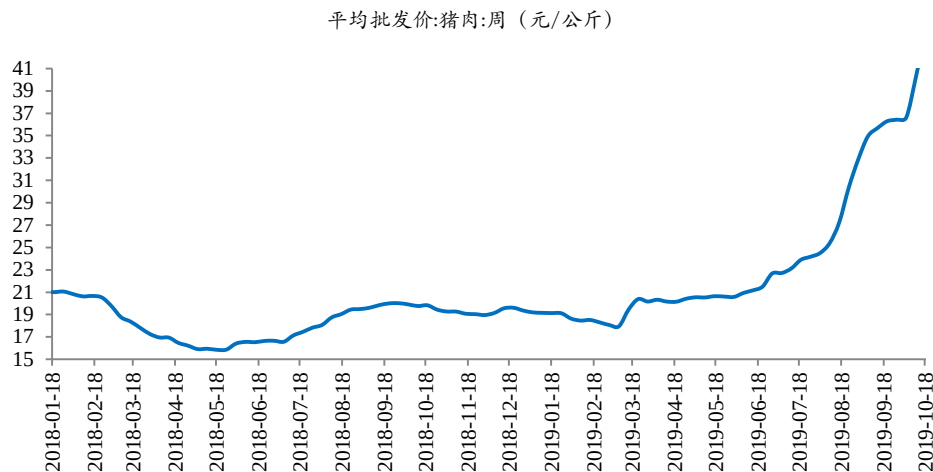
上周，钢材社会库存环比下降7%，螺纹钢期货价收跌3.1%。截至10月11日当周，美国原油库存增加928.1万桶至4.348亿桶，连续5周录得增长，且创5月24周以来最大增幅，市场预估为增加277.2万桶，原油价格下跌，布油价格一周收跌1.8%，WTI原油价格收跌1.7%。

图9： 原油价格下跌 (美元/桶)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.3、猪肉价格大涨

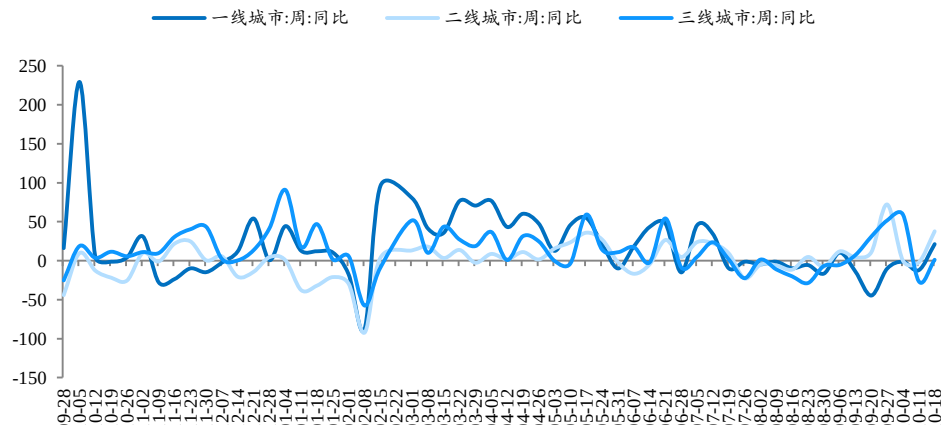
上周，28种重点监测蔬菜价格上涨0.9%，涨幅高于前值(-2.4%)扩大。7种重点监测水果价格下跌0.2%，跌幅较前值(-0.7%)收窄。猪肉批发价一周上涨10%，涨幅高于前值(9.8%)。

图10：猪肉价格上涨（元/公斤）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.4、房地产销售面积增速回升

上周，30大中城市商品房销售面积同比增长21.5%，增速较前值（-12.3%）回升，其中，一线城市商品房销售面积同比增速从-12.1%回升至21.2%，二线城市商品房销售面积同比增速从-2.1%回升至37.7%，三线城市商品房销售面积同比增速从-26.5%上升至1.2%。

图11：房地产销售面积增速回升（%）

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_9549

