

供需双弱经济下行，关注地产数据韧性

东海期货 | 2019年11月14日

研究所 宏观策略组

事件

贾利军

从业资格证号: F0256916
投资分析证号: Z0000671
联系电话: 021-68757181
邮箱: jialj@qh168.com.cn

刘洋洋 联系人

联系电话: 021-68757089

据国家统计局数据，10月规模以上工业增加值同比增长4.7%，预期5.3%，前值5.8%；1-10月份，规模以上工业增加值同比增长5.6%。

10月社会消费品零售总额同比增长7.2%，预期7.9%，前值7.8%。其中，除汽车以外的消费品同比增长8.3%。1-9月社会消费品零售总额同比名义增长8.1%。

1-10月固定资产投资（不含农户）同比增长5.2%，预期5.4%，前值5.4%，1-9月增速为5.5%。其中，民间固定资产投资同比增速滑落至4.4%。同期，房地产开发投资同比增长10.3%，较1-9月回落0.2个百分点。

点评

1、10月经济数据全面回落，供需双弱。随着冬季环保限产的临近，生产端逐步承压。结合年末PPI同比增速或出现阶段性低点，年内工业增加值走势或延续弱势。在需求方面，投资和消费延续下行趋势。房地产仍以存量施工为主要支撑，而房地产销售和新开工出现反弹，房地产韧性超预期，预计年内地产投资弱稳。基建方面，受资金限制年内难有明显上涨，预计全年基建投资增长可能会在5%附近。在房地产投资韧性支撑和基建投资逆周期调节作用下，预计四季度经济下行速度可控但方向难改。

2、10月规模以上工业增加值同比4.7%，环比9月下降1.1个百分点，9月因季末效应大幅走高，10月季节性回落。分门类看，采矿业和制造业同比增速出现回落，电力热力等增速回升。10月份，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，随着冬季环保限产的临近，采矿业增速回落；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。从高频数据看，10月发电耗煤同比涨幅开始收窄，高炉开工率回落，生产端修复放缓。结合PPI数据情况来看，年末PPI同比增速或出现阶段性低点，明年一季度有望带动工业企业利润同比增速转正，年内工业增加值走势或延续弱势。

3、10月社会消费品零售总额同比增长7.2%，环比回落0.6个百分点，比去年同期水平回落1.4个百分点。剔除价格因素，实际零售同比增速为5%，环比9月回落0.9个百分点，或受双十一电商促销导致的消费推迟的影响。从细项数据来看，10月汽车消费同比增速-3.3%，降幅较9月水平有所扩大但整体处于低位水平，去年同期同比增速为-6.4%，对整体消费仍有拖累作用。10月家具、家电及建筑装潢等商品零售同比增速分别为1.8%、0.7%和2.6%，均不同程度回落。10月其他种类消费也多数出现回

落，其中，服装鞋帽、化妆品、音响器材、石油及制品的消费增速分别降至-0.8%、6.2%、0.7%和-4.5%，或受双十一电商促销导致的消费推迟的影响。目前来看，CPI上行对消费额具有一定的向上带动作用，且汽车消费短期内难以重现高增长，预计社零增速在四季度保持低位稳定。若CPI进一步上行，或将对消费增速带来负面影响。

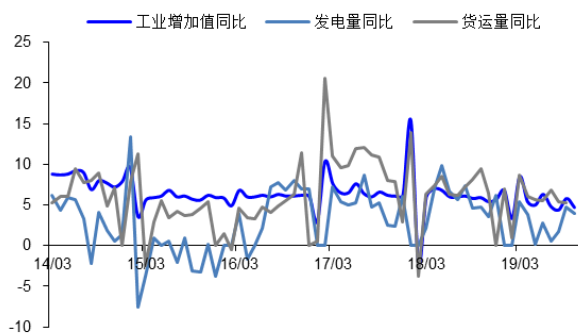
4、1-10月城镇固定资产投资同比增长5.2%，略低于预期及前值，基建和地产投资下行，制造业投资小幅回升。其中，基建投资（不含电力）增长4.2%，较9月回落0.3个百分点，主要受到前期基数较高的影响。今年以来基建投资增速整体回升力度较弱，但随着7月政治局会议对经济下行压力加大的明确，融资环境逐步改善，专项债可作为项目资本金配套资金逐步落实，基建补短板政策缓慢发力，预计基建投资对经济的正向拉动作用将在明年一季度显现。

1-10月制造业投资增速为2.6%，比前值回升0.1个百分点。需求端疲弱仍是制约制造业投资的主因，结合PPI数据情况来看，年末PPI同比增速或出现阶段性低点，明年一季度有望带动工业企业利润同比增速转正。且企业融资环境有所改善，成本端下降或助力盈利企稳，制造业投资或已接近底部位置。

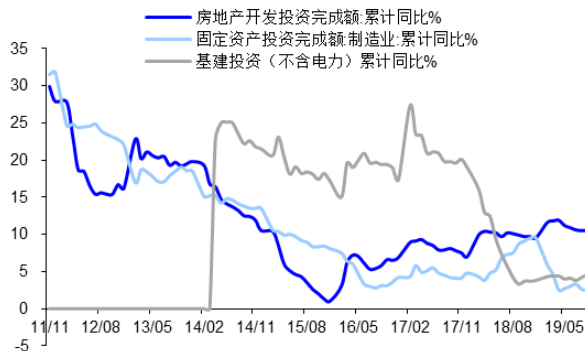
1-10月房地产投资增速10.3%，较9月份数据回落0.2个百分点。先行数据多数出现回升，房地产韧性超预期。1-10月商品房销售面积同比增长0.1%，年内首次转正；新开工面积增速为10%，大幅回升1.4个百分点；竣工面积跌幅继续收窄，同比下跌5.5%；施工面积增速微升0.3个百分点至9%。三季度以来销售面积持续好转，从结构上看三四线城市销售回暖明显，主因房企在资金收紧背景下加快推盘和促销，房地产投资资金来源仍有保障，短期仍将呈现出韧性。整体来看，行业整体信贷仍趋势下行，融资环境仍边际收紧，销售透支或强化明年上半年超预期下滑的风险。

数据详情

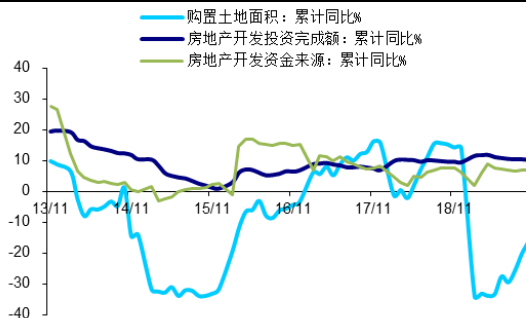
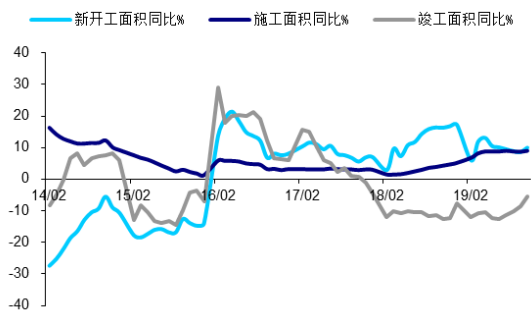
1. 工业增加值当月同比增速



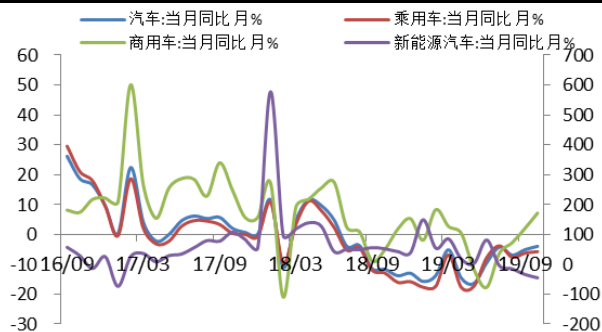
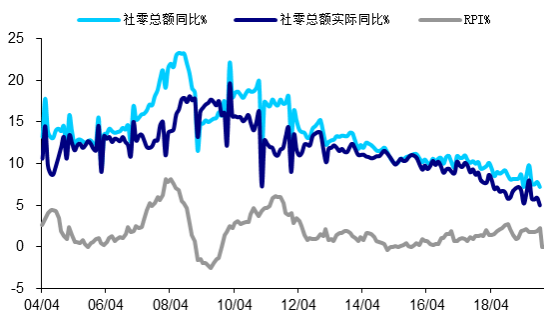
2. 固定资产投资（房地产、制造业、基建投资）数据



3. 房屋新开工/施工/竣工数据



4. 社会消费零售总额同比



注：以上图表数据均来自于Wind，东海期货研究所整理

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路1928号东海证券大厦8层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn