

经济企稳迹象不足，政策宽松势在必行

—10月经济数据点评

上海浦东发展银行金融市场部

高级分析师：李瑞敏

电话：(8621) 61614319

事件：10月经济数据公布，10月工业生产延续放缓趋势，投资增速继续小幅回落，并创逾15年来新低，房地产销售增速有所放缓，消费增长平稳向好。

数据点评：

(1) 工业生产延续放缓趋势。10月，规模以上工业增加值同比增长5.6%，增速较9月回落0.1个百分点；1-10月份，规模以上工业增加值增长6.1%，增速较前三季度回落0.1个百分点。目前看，稳增长政策不足以对冲巨大的下行压力，需求延续疲弱态势。从先行指标看，10月官方制造业PMI指数为49.8，与上月持平，但仍处于荣枯线之下，且明显弱于2013和2014年同期水平，制造业增长动能依然不足，其中新出口订单指数47.4，比上月回落0.5个百分点，外需依然低迷。从结构来看，传统产业产能去化压力仍然较大，采矿和高耗能等传统产业增速明显减缓，虽然装备制造业增速有所回升，高技术产业继续保持较快增长，但新兴产业尚未形成主导力量，支撑力仍然不足。从下一阶段走势看，去产能压力仍大，内外需求均难看到明显的改善迹象，因此预计工业生产仍难走出颓势。

(2) 固定资产投资增速继续小幅回落，并创近15年来新低。1-10月，固定资产投资同比增长10.2%，增速比1-9月份回落0.1个百分点，为2000年6月以来的最低值。房地产开发投资和基础设施投资增速回落，制造业投资仍无回暖迹象。

一是虽然二季度以来房地产销售呈现回暖，但由于对后市预期的不确定性以及库存的压力，房地产销售的持续回升难以向房地产开发投资传导，房地产开发企业投资意愿不足。1-10月，房地产开发投资同比增长2.0%，增速比1-9月份回落0.6个百分点。其中，住宅投资53150亿元，增长1.3%，增速回落0.4个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.4%。

二是基建投资被政府寄予厚望，9月以来国家发改委批复项目超过万亿元，但由于基建投资本身的时滞性，以及面临的融资问题，基建投资效果尚待进一步显现。1-10月，基础设施投资同比增长17.4%，增速比1-9月份回落0.7个百分点。

三是制造业投资仍无回暖迹象。受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾依然突出、工业品出厂价格持续下降、工业企业利润下降的影响，制造业企业投资意愿不足。1-10月，制造业投资同比增长8.3%，增速与1-9月份持平。

从固定资产投资的先行指标看，投资到位资金增速小幅回升，新开工项目计划总投资增速连续6个月小幅回升，对下一阶段投资增长的支撑作用会有所增强。但总体看，指标增速仍然较低，投资增长形势依然严峻。1-10月，投资到位资金同比增长7.3%，增速比1-9月份提高0.5个百分点，是在增速连续三个月保持在6.8%之后首次提高。新开工项目计划总投资同比增长4.1%，增速比1-9月份提高1.3

个百分点，且已连续 6 个月小幅回升。

(3) 消费增长平稳向好。10 月，社会消费品零售总额同比增长 11.0%，增速较上月提高 0.1 个百分点。1-10 月，社会消费品零售总额同比增长 10.6%，增速较前三季度提高 0.1 个百分点。节日因素和近期国家针对新能源汽车限行限购的放开，以及对小排量汽车购置税减半的措施，带动汽车消费明显回升。10 月，汽车消费同比增长 7.1%，增速较上月明显提高 4.4 个百分点；服装类和日用品类商品分别增长 9.8%和 10.1%，较上月均提高了 1.3 个百分点；餐饮收入增长 12.4%，较上月提高 0.3 个百分点，其中限额以上餐饮收入增速提高 0.7 个百分点，可能主要是受“国庆”节日因素的影响。下一阶段，考虑到之前消费的外生冲击因素已基本消失，以及汽车消费的刺激政策，预计消费平稳回升将是主基调。

(4) 房地产销售有所回落，呈现一定的分化趋势。1-10 月，商品房销售面积同比增长 7.2%，增速比 1-9 月份回落 0.3 个百分点；销售额同比增长 14.9%，增速回落 0.4 个百分点。一方面是基数效应的影响，去年 10 月份当月销售面积下降 1.6%，降幅比 9 月份大幅收窄 8.7 个百分点，使得今年 1-10 月份基数比 1-9 月份明显上升。另一方面，分城市类型看，非重点城市商品房销售增速回落也是带动总体销售回落的主要原因，重点城市销售持平。由于市场对不同类型城市房价未来预期的变化，房地产销售呈现一定的分化趋势。1-10 月，非重点城市商品房销售面积增速比 1-9 月回落 0.4 个百分点，拉动全国销售整体下行；而重点城市商品房销售面积增速与 1-9 月持平，是市场的稳定器。

(5) 总体看，宏观经济下行压力尚未得到明显改善，政策宽松势在必行。除消费是唯一亮点之外，出口、通胀、投资、工业生产等均无好转，且均有下行。从近期明确的十三五时期 6.53%的增长目标看，远期都要稳增长，年内的目标更不会变，四季度促投资稳增长也已被发改委列为年内最重要的任务，所以资金面需要保持宽松，降低社会融资成本的逻辑和动力仍然存在。外汇占款收缩带来的基础货币供给缺口也需货币宽松来对冲，同时 CPI 再度回落加大通缩风险，实际利率攀升，因此降准降息仍有必要。另外，不排除继续采取 PSL 以及进一步创新结构性的再贷款支持政策，更具针对性的实施定向调控。近期，政府部门对 3%的赤字率红线、60%的负债率红线的反思，以及总理“合理加大减税力度”的表述，意味着下一步可能会通过扩大政府发债规模和大规模减税来扩大财政赤字。

免责声明

本报告为内部交流使用；本报告基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析本人的知识和倾向而作出的。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与本行业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告使用者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上加以理解，并不含有任何道德或政治偏见，报告阅读者也不应从道德或政治角度加以解读，我行和分析者本人对任何基于道德或政治角度理解所可能引起的后果不承担责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。除非是已被公开出版物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。本报告的版权仅为本行所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为浦东发展银行金融市场部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。