

经济数据底部回升，但持续性存疑

—11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：11月份经济数据公布，工业生产底部回升，企稳动力仍有待增强；固定资产投资增速低位持平，基础设施和制造业投资增速提升，房地产开发投资继续下降；消费增速延续小幅回升态势；房地产销售有所回升。11月经济数据底部回升，但这种回升，可能不具有足够的持续性。

点评：

(1) 工业生产底部回升。11月份，规模以上工业增加值同比增长6.2%，比10月份加快0.6个百分点。从环比看，11月份，规模以上工业增加值比上月增长0.58%。分三大门类看，11月份，采矿业增加值同比增长0.3%，比10月份减慢0.1个百分点；制造业增加值同比增长7.2%，比10月份加快0.5个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长2.2%，10月份为负的0.3%。工业生产增速回升，一个重要原因是在政策作用下汽车制造业的增速明显加快，11月当月汽车制造业增加值同比增长13%，比10月份加快5.7个百分点。此外，增速回升也与去年同期基数较低有一定关系。11月份，作为先行指标的中采PMI总指数和PMI生产指数较10月份均有所下滑，同时，11月份PPI同比低位走平、环比跌幅继续扩大，表明需求不足的状况尚未明显改观，企稳动力仍有待加强。

(2) 固定资产投资增速低位持平。1-11月份，全国固定资产投资同比增长10.2%，增速与1-10月份持平，主要是基础设施和制造业投资增速提高的支撑，但增速仍为2000年6月以来的最低值。

一是基础设施投资增速有所提高。1-11月份，基础设施投资同比增长18.2%，增速比1-10月份提高0.8个百分点。

二是制造业投资增速小幅提高。1-11月份，制造业投资同比增长8.4%，增速比1-10月份小幅提高0.1个百分点。

三是房地产开发投资增速继续下降。1-11月份，房地产开发投资同比增长1.3%，增速比1-10月份回落0.7个百分点。其中，住宅投资同比增长0.7%，回落0.6个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.4%。

从先行指标看，固定资产投资到位资金和新开工计划总投资增速继续小幅回升，但到位资金和新开工计划总投资增速仍低于全部固定资产投资增速。1-11月份，投资到位资金同比增长7.9%，增速比1-10月份提高0.6个百分点，其中国家预算资金增长21.4%，提高0.3个百分点。1-11月份，新开工项目计划总投资同比增长4.7%，增速比1-10月份提高0.6个百分点。展望未来，当前去库存、去产能压力仍将制约制造业投资扩张，房地产库存偏高和人口红利消失将制约地产投资回暖，资金来源不足令基建投资回升的持续性存疑。

(3) 消费增速延续小幅回升。11月份，社会消费品零售总额同比增长11.2%，增速比上月提高0.2个百分点。总体看，消费增速延续了8月份以来的小幅回升态势。消费延续回升态势的主要原因有：一是新能源汽车限行限购放开和优惠政策的效果继续显现，汽车销售继续回暖。11月份，汽车消费同比增长9.0%，

增速比上月提高 1.9 个百分点。二是今年下半年以来，全国商品房销售逐步好转，相关居住类商品销售稳步提升。11 月份，限额以上单位居住类商品增长 17.1%，增速比上月提高 6.4 个百分点。三是在“双十一”带动下的网上零售增速提升较快。据国家统计局测算，11 月份，实物商品网上零售额增速比上月提高 8 个百分点左右，对当月社会消费品零售总额增长的贡献率超过 30%。

(4) 房地产销售增速有所回升。1-11 月份，商品房销售面积同比增长 7.4%，增速比 1-10 月份提高 0.2 个百分点。主要有两方面的原因：一是基数效应的影响。去年 1-11 月，商品房销售面积同比下降 8.2%。二是重点城市销售是房地产销售的主要支撑力量。由于对房价预期的分化，重点城市销售活跃度明显提升。1-11 月份 40 个重点城市商品房销售面积增长 10.1%，增速比 1-10 月份提高 0.9 个百分点；非重点城市销售面积增长 5.7%，增速回落 0.3 个百分点。

(5) 总体看，11 月经济数据底部回升，但这种回升，可能不具有足够的持续性。今年以来，经济数据呈现出一定的规律性波动。如果季初月份表现不好，稳增长政策就会加大力度，从效果看，季中或季末就会有一个月是回升的，以支撑经济完成季度目标，相应的金融数据也表现出类似的规律性变化，但随后月份则继续下滑。四季度也不例外，10 月份多项数据下滑至近年来低位，为完成全年 7% 左右的任务，11 月、12 月需要回升。但从更长期看，去库存、去产能压力未变，人口红利消失和债务约束制约投资增长，产业升级实质性完成需要数年的时间，经济下行仍是长期趋势，短期回升不具有足够的持续性。

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刊物正式刊登，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。