经济底部整理，地产销售反弹

——11 月经济数据点评

高善文[1]　尤宏业[2]　姚学康[3]

2014 年 11 月 14 日

内容提要

10 月工业增长略有下行，之前的 PMI 数据显示新订单和产出均呈现下行，终端需求仍然较为疲软。

从主要行业增加值的变化来看，有色、金属制品和机械设备类增速的趋势下行可能暗示着私人投资的拖累。除水泥产量增速有反弹之外，粗钢和发电增速均有不同幅度的回落。但值得注意的是，10 月份以来水泥和钢材现货价格均出现一定程度的反弹。

固定资产投资数据显示，基建投资正在政府的推动下回升。随着房地产销售回温，地产投资的企稳在未来可以预见。此外，全球发达经济显露出早期的恢复迹象。这些趋势会逐步对经济产生支持。

但经济增长仍然面临一些压力和不确定性。私人投资的疲软仍未有改观。汽车、计算机等一系列下游行业面临销售疲软和库存积累的状况。我们认为四季度经济可能仍处于底部震荡，需要时间消化负面因素，等待正面力量的累积发酵。

1 首席经济学家，gaosw@essence.com.cn，S1450511020020
2 宏观分析师，youhy@essence.com.cn，010-66581625，S1450511080007
3 宏观分析师，yaoxk@essence.com.cn，010-66581840，S1450513090003

一、 工业增长疲软

10 月工业增长略有下行，符合我们的预期。之前的 PMI 数据显示新订单和产出均呈现下行，终端需求仍然较为疲软。

从主要行业增加值的变化来看，10 月整体工业增速较 8 月更高，但部分行业显示出较更低的增长（表 1）。有色、金属制品和机械设备类增速的趋势下行可能暗示着私人投资的拖累。

表 1：8-10 月份工业增加值下降的行业（%）

	有色金属	金属制品	通用设备	专用设备	电气机械
8 月份	11.0	11.9	9.8	6.6	8.3
9 月份	11.9	12.7	9.5	4.6	9.5
10 月份	10.5	10.2	7.8	3.5	8.2

数据来源：CEIC，安信证券研究中心

从重要产品观察，10 月除水泥产量增速有反弹之外，粗钢和发电增速均有不同幅度的回落。但值得注意的是，10 月份以来水泥和钢材现货价格均出现一定程度的反弹。固定资产投资数据显示，基建投资正在政府的推动下回升。随着房地产销售回温，地产投资的企稳在未来可以预见。此外，全球发达经济显露出早期的恢复迹象，欧洲和日本的 PMI 略有回升，美国经济数据仍然良好。这些趋势无疑会逐步对经济产生支持。

经济增长仍然也面临一些压力和不确定性，私人投资的疲软仍未有改观。汽车、计算机等一系列下游行业的销售疲软和库存累积问题仍需要时间消化。虽然出现了一些积极的信号，我们认为经济在四季度可能仍处于底部震荡区域，需要时间逐步消化一些负面因素，等待正面力量的累积发酵。

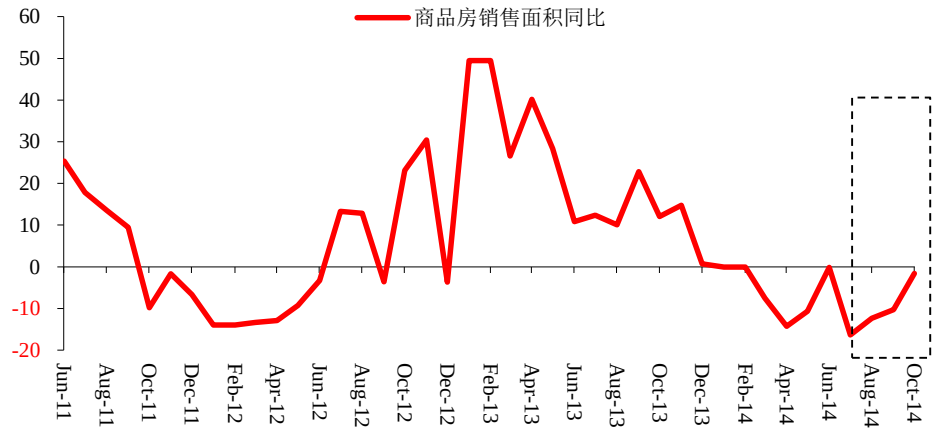
二、 房地产销售恢复

10 月份房地产销售数据呈现明显改观，销售同比增速从 9 月的-10%回升至-1.6%。于此同时，新开工，房地产开发投资和土地购置等多项数据均出现不同程度的企稳恢复。四季度房地产市场的复苏符合我们在年中的预测。

在商品房销售面积放大的同时，10 月房地产销售价格环比开始止跌回升。进一步考虑到货币信贷政策放松的影响，我们认为房地产销售短期恢复的趋势可能已经确立。

房地产销售的逐步复苏将对未来一两个季度房地产投资乃至经济增长的逐步起到积极的作用。

图1：商品房销售面积同比，%



数据来源：Wind，安信证券

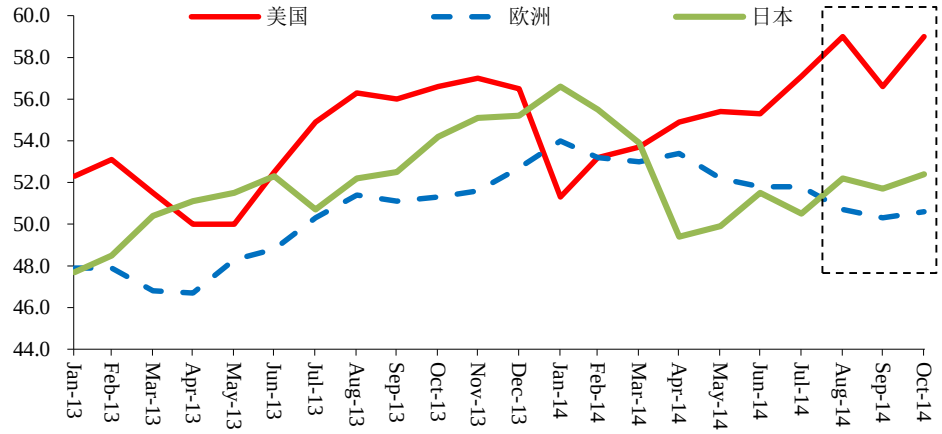
三、 基建回升，私人投资低迷

10 月份基建投资单月增速有明显回升。基建增速的复和发改委大量审批项目是一致的。随着保增长压力的明显加大，基建投资可能将逐步提速。但目前地

方政府融资较为困难，要保证项目建设仍然需要融资的配合。制造业投资仍然处在相对疲软状态。

10 月份消费实际增速与 9 月持平，但出口增速有所下降。近期发达国家的经济增长有早期复苏的迹象，美国、欧洲和日本的 PMI（图 2）均较前期有不同程度的恢复。全球经济好转有助于通过出口支持中国经济。

图2：美国、欧洲和日本的 PMI



数据来源：Wind，安信证券

分析师简介

高善文，首席经济学家，北京大学理学学士、经济学硕士，中国人民银行研究生部博士。2007 年 4 月加盟安信证券研究中心。
尤宏业，高级宏观分析师，北京大学理学学士、经济学双学士。2008 年 5 月加盟安信证券研究中心。
姚学康，宏观分析师，北京大学经济学学士、经济学硕士。2011 年 7 月加盟安信证券研究中心。
郭雪松，助理宏观分析师，上海交通大学学士，清华大学 MBA，曾在国家统计局工作 5 年，2014 年 7 月加入安信证券研究中心。

分析师声明

高善文、尤宏业和姚学康分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034