

经济下行 股市承压

11月以来，大盘受到一定程度的宏观与基本面方面的压力，震荡下行为主，三大标的指数均表现得比较弱。今年的经济数据有很明显的季末上冲季初下行的节奏，即便如此，在11月发布的经济数据还是低于市场预期。因此在北上资金持续流入的背景下，股市依然小幅震荡下跌。

虽然目前投资和消费增速水平都不是太理想，但眼下最让市场担忧的是工业生产方面。体现在产出水平下降、工业企业经营数据恶化。

生产方面，规模以上工业增加值增速大幅下降。工业生产自2018年9月份跌破的6.0%的长期平台之后，出现了一次产出趋势性下滑，用时一年之后至2019年8月工业增加值增速创出本轮下滑的新低4.4%，9月份反弹幅度较大，10月份大幅回落，今年的工业生产表现出季初下滑、季末上冲的特点，这是往年没有出现的。2019年10月份，规模以上工业增加值同比增长4.7%，增速较大幅下降1.1个百分点。从环比看，10月份规模以上工业增加值比上月增长0.17%，环比增速下降。十月生产端数据较九月份全面走弱。我们认为虽然生产端有较明显的波动，长期来看下行趋势没有扭转。

经营方面，2019年初工业企业盈利大幅下降之后逐步小幅改善降幅收窄，不过今年以来工业企业经营数据一直处于偏低水平，料2019年不及2018年。10月份工业企业经营数据处于偏低水平，整体情况较前几个月有一定程度的恶化。1-10月份，规模以上工业企业实现利润总额50151亿元，同比下降2.9%，降幅比1-9月降幅扩大0.8个百分点。受工业品出厂价格降幅扩大、生产销售

增长放缓等因素影响 10 月份，工业企业利润同比下降 9.9%，降幅比 9 月份有所扩大。在 41 个工业大类行业中，30 个行业利润总额同比增加，11 个行业减少，与上月持平。1-10 月份规模以上工业企业实现营业收入 85.66 万亿元，同比增长 4.2%，较 1-9 月下降 0.3 个百分点。各项指标均显示企业经营虽较年初时有略微改善，经营压力依旧较大。

本轮工业企业利润增速的高点为 2017 年 9 月、10 月份，2018 年基数压力较大。2018 年下半年开始工业企业利润增速下滑速度逐渐加快，2019 年下半年的基数压力其实是比较低的，因此市场有实体企业盈利在 2019 年末起稳的预期，但数据确实比较弱，打破了市场的期望。虽然上市公司头部企业居多，可股市最重要的基本面之一企业的盈利能力也存在一定程度的压力。目前的情况来看 2020 年情况也难有反转。祝大家周末愉快！

注意事项：本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归国元期货所有。