

证券研究报告 / 宏观数据

经济复苏势头向好，消费实际也不差

——10月经济数据点评

报告摘要：

10月工业增加值同比上升6.9%，再次超出市场预期。我们认为拉动工业生产的主要有两大因素：一是国内汽车行业复苏强劲，拉动汽车制造业增加值同比增长14.7%。得益于国内汽车消费相关的刺激政策，汽车需求大幅增加，尤其是新能源车产量同比增加94.1%。二是出口增长强劲，拉动相关产业链。10月出口交货值同比由负转正，增长4.3%。与防疫物资相关的纺织业同比增长9.5%，是近年来最高水平。

10月社零同比增长4.3%，不及市场预期。但从结构上来看并不差。主要拖累消费的是两项因素：一是餐饮业仍然恢复较慢，这是由于后疫情时代居民在外餐饮的意愿仍然相对较低。10月餐饮收入同比增长0.8%，对社零总增速拖累较大。二是石油及制品类消费下降较多，同比下降11%，这是由于国际油价疲软导致的。可以看出，冲击消费的主要是外生因素，而经济内生的需求来看，大多数行业消费都增长较好。在“双十一”的透支作用之下，10月多数行业仍能保持两位数的增长，表明国内需求也在稳步修复当中。

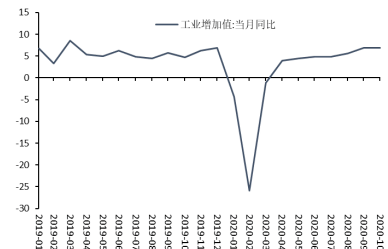
1-10月固定资产投资累计同比增长1.8%，高于市场预期。第一产业是拉动投资的主要动力。由于农林牧渔业受疫情影响相对较小，且在补充生猪产能、粮价上涨等因素的驱动下，第一产业投资高速增长。相比之下，第二产业恢复较为缓慢，疫情带来的不确定性制约着制造业投资的修复。

1-10月房地产开发投资累计同比增长6.3%，较1-9月提升0.7个百分点。商品房销售累计同比零增长，较上个月提升1.8个百分点。疫情之后商品房销售持续火热，目前累计增速已经高于疫情前。1-10月份房企到位资金同比增长5.5%，增速较上个月提升1.1个百分点。房企现金流不断改善。

10月份经济数据大多超出市场预期，即使未超预期的消费，我们认为实际也表现较为强劲。从更长的趋势来看，今年以投资为引擎的经济动能将在明年让位于消费，制造业投资也有望持续修复，成为明年经济的主要亮点。我们认为在明年上半年出口都将保持一定韧性，总体来看我们认为明年GDP增速有望达到9%-10%，中国经济将继续引领全球。

风险提示：货币政策过快收紧。

相关数据



相关报告

《重生——2021年中国宏观经济展望》

20201029

《消费潜力加快释放，预计全年GDP增速2.2%左右——9月经济数据点评》

20201020

《经济稳步爬坡，但内需仍需拉动——8月经济数据点评》

20200916

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001

13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. 工业生产持续超预期修复	3
3. 消费实际恢复情况较好	4
4. 投资超预期修复	5
5. 房地产投资持续上升	6
6. 经济修复势头向好，全年增速预计 2.2%	7

图表目录

图 1: 工业生产继续超预期	3
图 2: 汽车产业复苏强劲	4
图 3: 出口拉动国内生产	4
图 4: 消费缓慢修复	4
图 5: 餐饮行业仍然恢复较慢	5
图 6: 油价疲软拉低相关消费	5
图 7: 投资超预期修复	5
图 8: 第一产业投资高速增长	6
图 9: 制造业投资恢复较慢	6
图 10: 房地产投资持续修复	6
图 11: 新开工与竣工增速逐步提升	7
图 12: 商品房销售修复至去年水平	7
图 13: 房企现金流不断改善	7

1. 主要数据

中国 10 月规模以上工业增加值同比增 6.9%，预期增 6.5%，前值增 6.9%。

中国 10 月社会消费品零售总额同比增 4.3%，预期增 4.9%，前值增 3.3%。

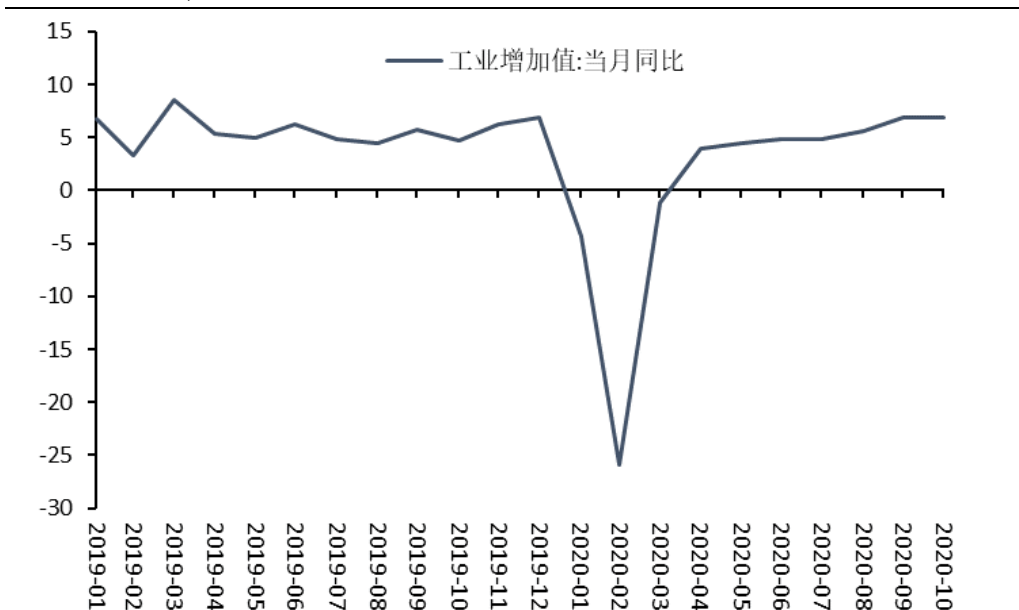
中国 1-10 月固定资产投资同比增 1.8%，预期增 1.6%，前值增 0.8%。

中国 1-10 月房地产开发投资同比增 6.3%，预期增 6%，前值增 5.6%。

2. 工业生产持续超预期修复

10 月工业增加值同比上升 6.9%，再次超出市场预期。分三大门类看，10 月份，采矿业增加值同比增长 3.5%，增速较 9 月份加快 1.3 个百分点；制造业增长 7.5%，回落 0.1 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.0%，回落 0.5 个百分点。

图 1：工业生产继续超预期



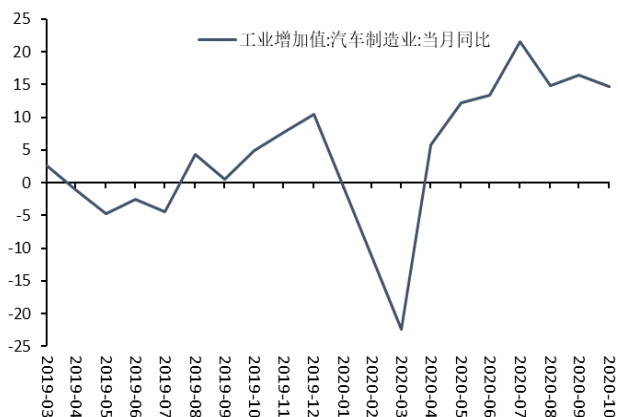
数据来源：东北证券，Wind

我们认为拉动工业生产的主要有两大因素：

第一，国内汽车行业复苏强劲，拉动汽车制造业增加值同比增长 14.7%。得益于国内汽车消费相关的刺激政策，汽车需求大幅增加，尤其是新能源车产量同比增加 94.1%。

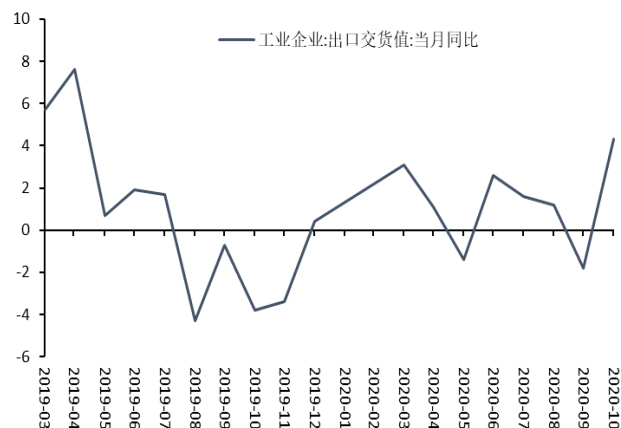
第二，出口增长强劲，拉动相关产业链。疫情爆发之后，国内需求恢复相对缓慢，但外需的增强弥补了内需的不足。由于海外各国疫情控制不当，产能受限，大量物资需要依赖从中国进口。10 月出口交货值同比由负转正，增长 4.3%。与防疫物资相关的纺织业同比增长 9.5%，是近年来最高水平；医药制造业同比增长 8.2%，亦表现强劲。

图 2: 汽车产业复苏强劲



数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 出口拉动国内生产

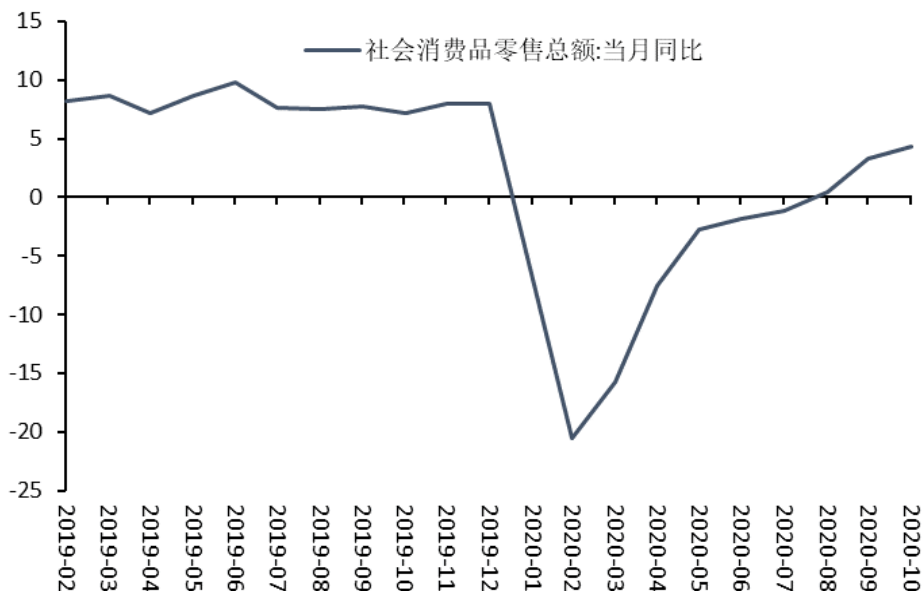


数据来源: 东北证券, Wind

3. 消费实际恢复情况较好

10 月社零同比增长 4.3%，不及市场预期。其中，城镇消费同比增长 4.2%，乡村消费同比增长 5.1%。

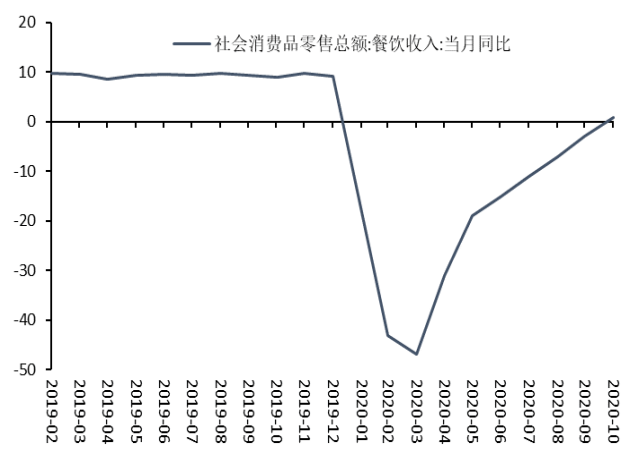
图 4: 消费缓慢修复



数据来源: 东北证券, Wind

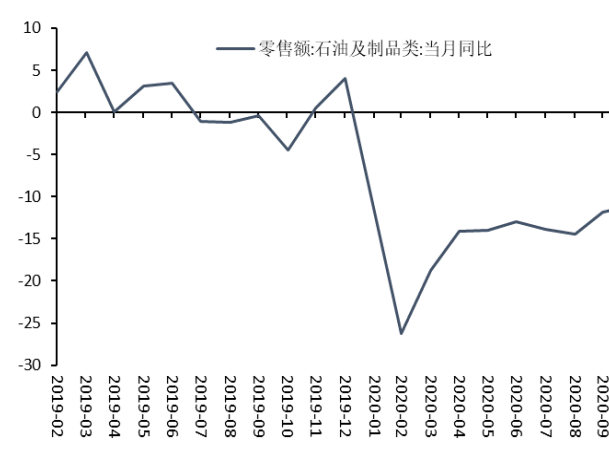
虽然 10 月消费不及预期，但从结构上来看并不差。主要拖累消费的是两项因素：一是餐饮业仍然恢复较慢，这是由于后疫情时代居民在外餐饮的意愿仍然相对较低。10 月餐饮收入同比增长 0.8%，对社零总增速拖累较大。二是石油及制品类消费下降较多，同比下降 11%，这是由于国际油价疲软导致的。

图 5: 餐饮行业仍然恢复较慢



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 油价疲软拉低相关消费



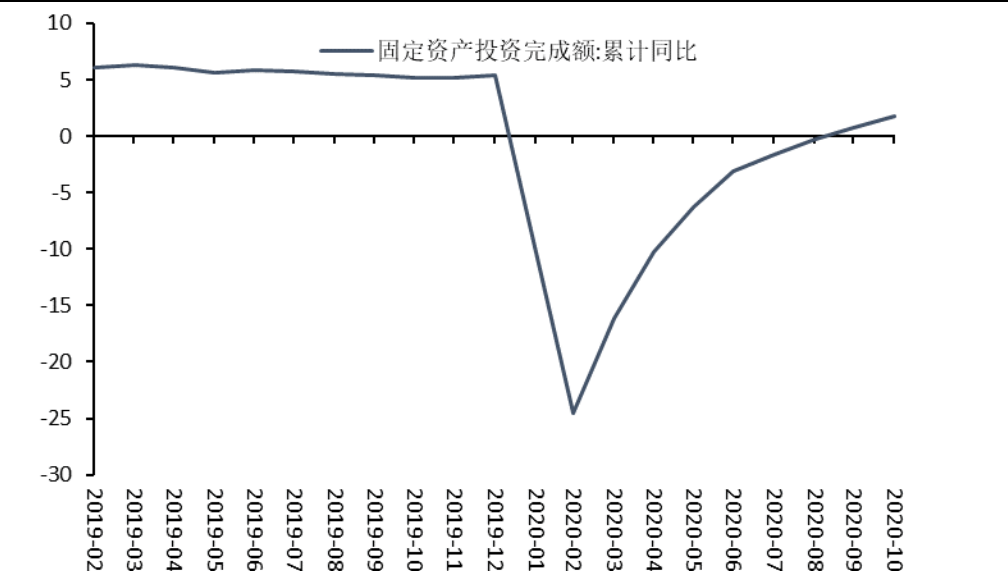
数据来源: 东北证券, Wind

可以看出,冲击消费的主要是外生因素,而经济内生的需求来看,大多数行业消费都增长较好。而且经验上,由于 11 月“双十一”促销活动的影响,10 月份消费通常较弱,而今年 10 月多数行业仍能保持两位数的增长,表明国内需求也在稳步修复当中。

4. 投资超预期修复

1-10 月固定资产投资累计同比增长 1.8%, 高于市场预期。增速较 1-9 月提高 1 个百分点。

图 7: 投资超预期修复



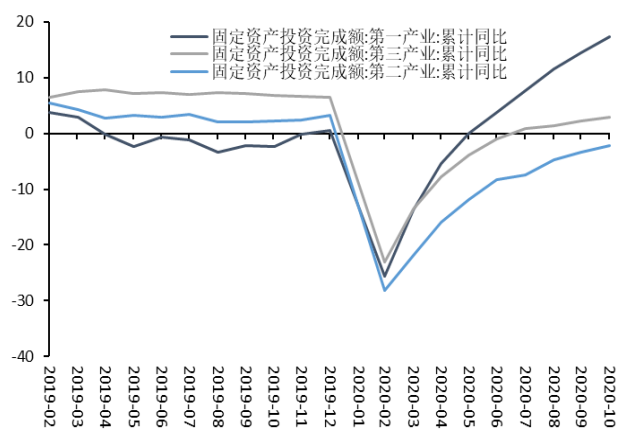
数据来源: 东北证券, Wind

第一产业是拉动投资的主要动力。1-10 月第一产业投资累计同比增长 17.3%, 增速比 1-9 月提升 2.8 个百分点。由于农林牧渔业受疫情影响相对较小, 且在补充生猪产能、粮价上涨等因素的驱动下, 第一产业投资高速增长。

相比之下，第二产业恢复较为缓慢，其中工业投资累计同比下降 2.2%。制造业投资仍然较为疲软，1-10 月累计同比下降 5.3%。疫情带来的不确定性制约着制造业投资的修复，我们认为在内需不断复苏以及出口持续向好的背景下，未来制造业投资有望加速恢复。

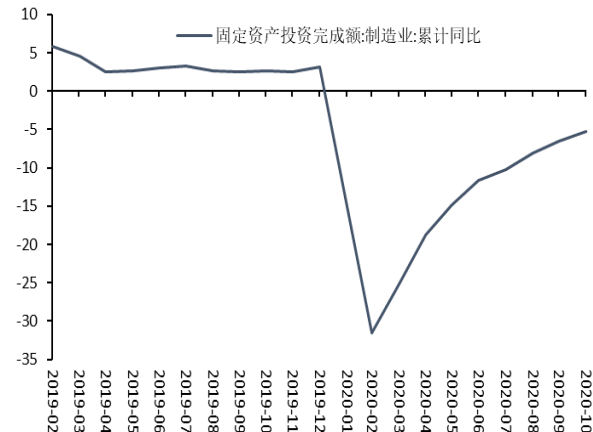
第三产业中，基建投资累计同比增长 0.7%，增速较前值提高 0.5 个百分点。我们认为随着专项债的滞后效应逐步显现，基建投资增速仍有进一步上升的空间，但幅度不大。

图 8: 第一产业投资高速增长



数据来源：东北证券，Wind

图 9: 制造业投资恢复较慢

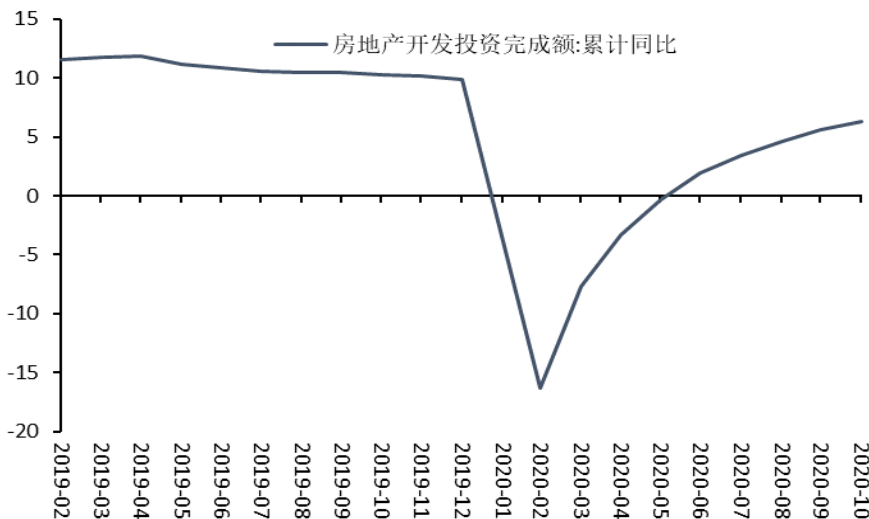


数据来源：东北证券，Wind

5. 房地产投资持续上升

1-10 月房地产开发投资累计同比增长 6.3%，较 1-9 月提升 0.7 个百分点。其中，住宅投资累计同比增长 7%，增速提高 0.9 个百分点。

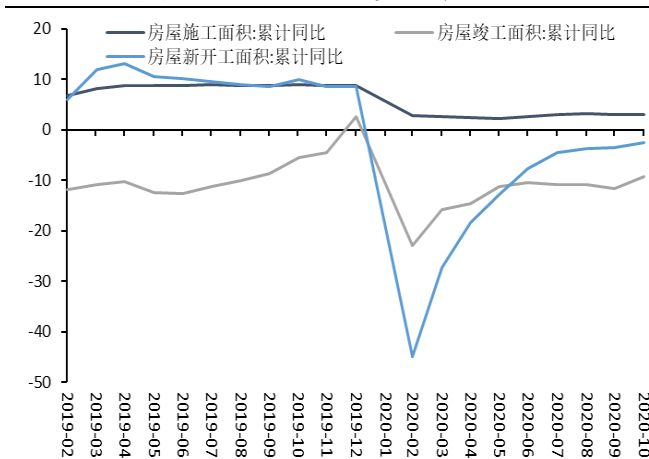
图 10: 房地产投资持续修复



数据来源：东北证券，Wind

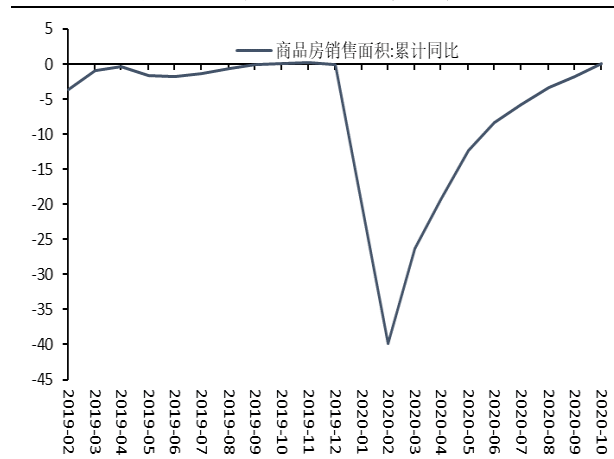
商品房销售累计同比零增长，较上个月提升 1.8 个百分点。疫情之后商品房销售持续火热，目前累计增速已经高于疫情前。房屋施工面积累计同比增长 3%，新开工面积累计同比下降 2.6%，竣工面积累计同比下降 9.2%。

图 11: 新开工与竣工增速逐步提升



数据来源：东北证券，Wind

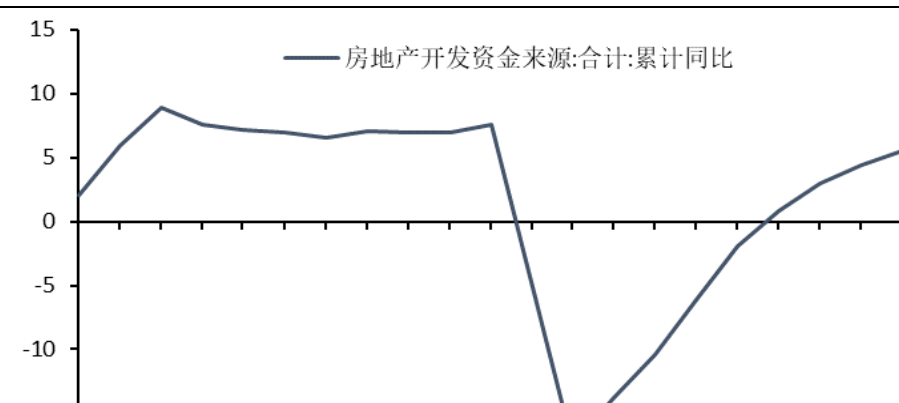
图 12: 商品房销售修复至去年水平



数据来源：东北证券，Wind

1-10 月份房企到位资金同比增长 5.5%，增速较上个月提升 1.1 个百分点。房企现金流不断改善。

图 13: 房企现金流不断改善



云报告
https://www.yunbaogao.cn

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1316



云报告
https://www.yunbaogao.cn