

中國：策略
2020 年 11 月 16 日

王清 CFA FRM

qingwang@yuanta.com

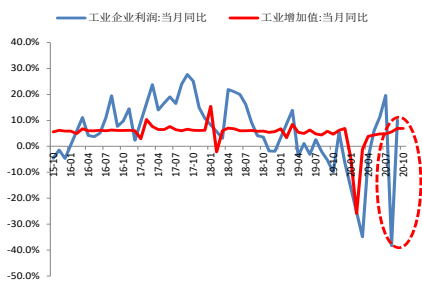
Bloomberg code : YUTA

資訊更新：

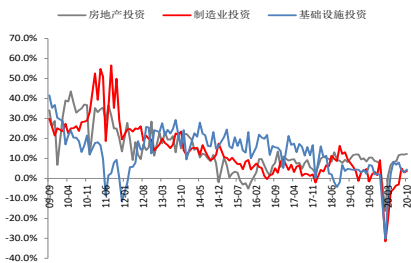
- ▶ 10 月規模以上工業增加值同比增長環比持平於 6.9%，新能源汽車，工業機器人，挖掘機產量同比增長超 30%。
- ▶ 9 月、10 月前百強房企單月銷售金額同比增幅分別回落至 29.0%、25.2%。

市場展望：

- ▶ 雙十一期間天貓商城總成交額達 4982 億元，同比+85.6%；當天京東商城總成交額同比+32.8%，將帶動 11 月消費資料走強。
- ▶ IMF 預計 2020 年全球經濟將萎縮 4.4%，而中國經濟將增長 1.9%。得益於出口和投資的拉動，我們預計四季度 GDP 增速超過 6.0%。

圖 1：10 月工業增加值增速持平於 6.9%


資料來源：Wind、元大

圖 2：製造業投資繼續呈現逐月改善跡象


資料來源：Wind、元大

圖 3：天貓累計成交額同比+85.6%


資料來源：Wind、元大

《中國宏觀系列》

10 月中國經濟延續溫和復甦，消費升級類商品較快增長

10 月工業增加值增速持平於 6.9%，裝備和高技術製造業增長較快：10 月規模以上工業增加值同比增長 6.9%，增速與 9 月份持平。從產品產量看，新能源汽車，工業機器人，挖掘、鏟土運輸機械，微型電腦設備，積體電路產量同比分別增長 94.1%、38.5%、30.2%、28.0%、20.4%，高端製造增長較快。被視為經濟運行晴雨表的用電指標顯示，10 月全社會用電量同比增長 6.6%，同比增速雖較 9 月回落 0.6 個百分點，但相較去年同期仍然提高 1.6 個百分點，高能耗產業和新興產業用電增加。

固定資產投資增幅擴大至 1.8%，10 月商品房銷售市場小幅降溫：前 10 個月全國固定資產投資同比增長 1.8%，比 1-9 月份加快 1.0 個百分點。三大項中，房地產單月同比增幅維持 12.2% 相對高增速（9 月為 +11.9%），基礎設施投資為 +4.4%（9 月為 +3.2%），而製造業投資增速則為 +3.7%（9 月為 +3.0%），工業生產復工帶動製造業投資增速略有回暖。克而瑞資料顯示，前百強房企單月銷售金額同比增幅在 8 月份達 30.7% 的頂峰值後，9 月、10 月分別逐月回落至 29.0%、25.2%。隨著央行提出三條紅線監管房企槓桿，房企融資端進一步收緊，導致年底加大推盤回籠現金，在此背景下，頭部房企的競爭優勢愈發凸顯。

消費升級類商品銷售較快增長，雙十一天貓京東成交額增速超預期：在消費端，10 月社會消費品零售總額 3.86 萬億元，同比增長 4.3%，比 9 月份加快 1.0 個百分點，其中消費升級類商品銷售較快增長。雙十一期間天貓商城總成交額達 4982 億元，同比+85.6%；雙十一當天京東商城總成交額達 2715 億元，同比+32.8%，有望帶動 11 月消費資料繼續改善。

10 月中國經濟延續溫和復甦，四季度 GDP 增速有望超過 6.0%：Q3 開始中國經濟復甦力度超預期，在投資端，受調控政策頻繁出現以及房企融資收緊影響，四季度土地市場降溫或促使房地產投資增速回落至 10% 以下，不過 9 月底地方專項債發行完畢以及項目年前抓緊趕工，基建投資穩中有升將對投資增速產生拉動效應。在消費端，Q4 是中國傳統消費旺季，隨著疫情的穩定，消費需求正加速釋放。IMF 預計 2020 年全球經濟將萎縮 4.4%，而中國經濟將增長 1.9%，是全球唯一實現正增長的主要經濟體。得益於出口和投資的拉動，我們預計四季度 GDP 增速超過 6.0%。

分析師聲明及重要披露事項請參見附錄 A。

元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。

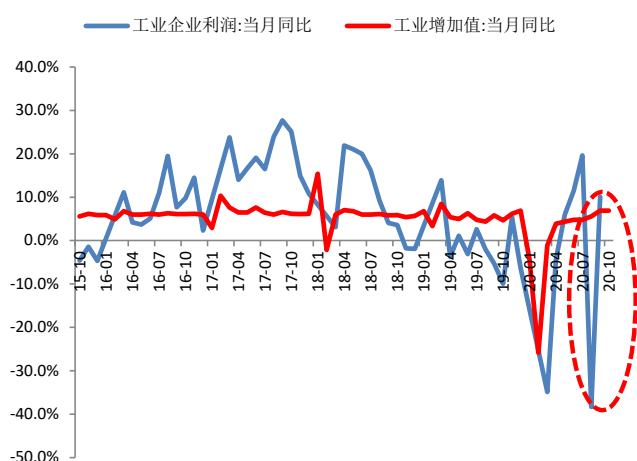
10 月中國經濟延續溫和復甦，消費升級類商品較快增長

工業生產呈現持續恢復態勢

10 月工業增加值增速持平於 6.9%，裝備製造業和高技術製造業增長較快：10 月規模以上工業增加值同比實際增長 6.9%，增速與 9 月份持平；環比增長 0.78%。前 10 個月累計同比增長 1.8%，較 1-9 月份加快 0.6 個百分點。三大門類中，10 月採礦業增加值+3.5%（9 月為+2.2%）、製造業+7.5%（9 月為+7.6%），公用事業+4.0%（9 月為+4.5%），採礦業和製造業維持改善態勢。10 月份，裝備製造業增加值同比增長 10.8%，快於規模以上工業 3.9 個百分點。從產品產量看，新能源汽車，工業機器人，挖掘、鏟土運輸機械，微型電腦設備，積體電路產量同比分別增長 94.1%、38.5%、30.2%、28.0%、20.4%。

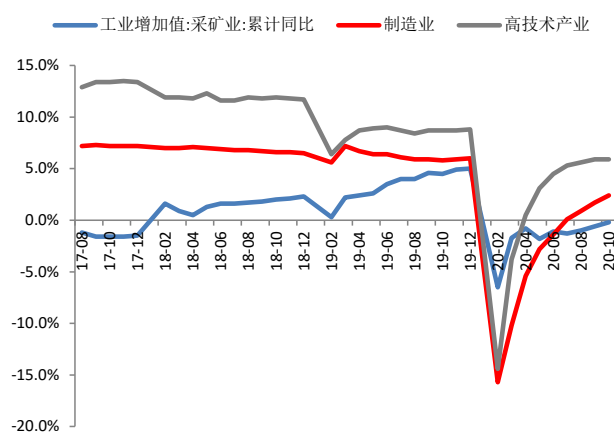
10 月全社會用電量同比增速高於去年同期，高能耗和新興產業用電增加：10 月份，我國全社會用電量 6172 億千瓦時，同比增長 6.6%，同比增速雖較 9 月回落 0.6 個百分點，但比去年同期提高 1.6 個百分點。其中，一、二、三產業用電量同比分別增長 10.9%、7.7%、3.9%，同比增速均較 9 月有所回落，但一、二產用電量同比增速均明顯快於去年同期，特別是二產用電量同比增速較去年同期大幅加快 4.3 個百分點。被視為經濟運行晴雨錶的用電指標同比增長相對強勁，主要源於基建項目落地加快，帶動建材、鋼鐵、有色等傳統高能耗行業較快增長，裝備製造業、大資料中心等新興產業用電快速上漲，經濟內迴圈正加速構建。

圖 4：10 月工業增加值增速持平於 6.9%



資料來源：Wind、元大

圖 5：高技術製造業增加值維持同比高增速

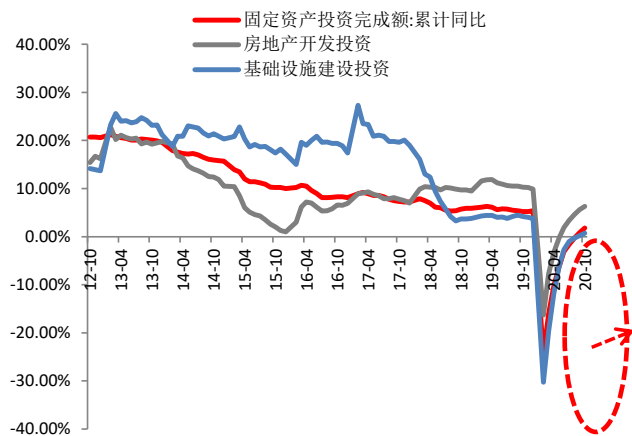


資料來源：Wind、元大

四季度房地產降溫跡象顯現

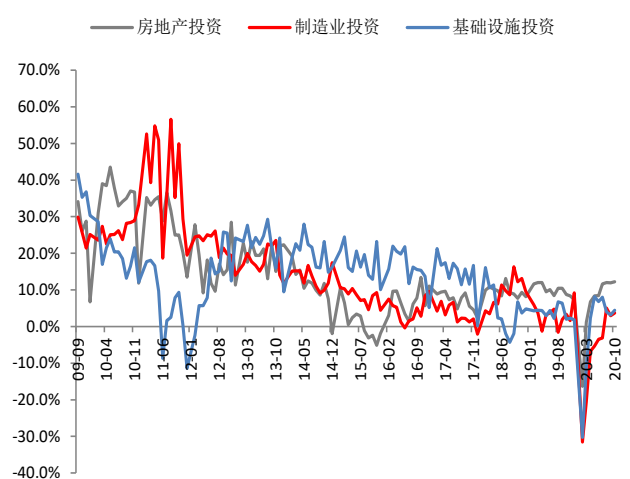
固定資產投資同比增幅擴大至 1.8%，房地產和基建投資繼續呈現改善：前 10 個月全國固定資產投資同比增長 1.8%，比 1-9 月份加快 1.0 個百分點。三大分項單月分析，房地產 10 月單月同比增幅維持 12.2% 相對高增速（9 月為 +11.9%），基礎設施投資為 +4.4%（9 月為 +3.2%），而製造業投資增速則為 +3.7%（9 月為 +3.0%），工業生產復工帶動製造業投資增速略有回暖，房地產投資的韌性猶存。

圖 6：固定資產投資累計同比增幅擴大至 1.8%



資料來源：Wind、元大

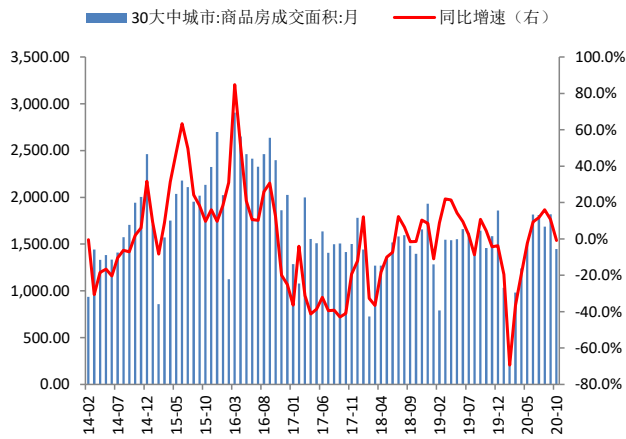
圖 7：製造業投資繼續呈現逐月改善跡象



資料來源：Wind、元大

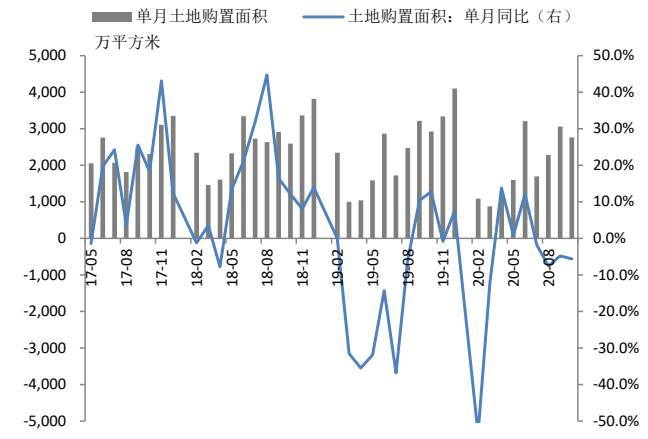
10 月商品房市場銷量小幅降溫，頭部房企競爭優勢愈發凸顯：克而瑞地產研究中心資料顯示，10 月百強房企實現全口徑銷售金額 1.14 萬億元，環比下降 3.9%。從銷售增長的趨勢來看，單月銷售金額同比增幅在 8 月份達 30.7% 的頂峰值後，9 月、10 月分別逐月回落至 29.0%、25.2%，不過同比仍然維持高位。受益於雙節期間龍頭房企積極推貨去化，在 TOP10 房企中，萬科、保利、世茂集團和招商蛇口同比增幅均超過 20%，其中招商蛇口的同比增幅高達 52.8%。隨著央行提出三條紅線監管房企槓桿，房企融資端進一步收緊，導致年底加大推盤回籠現金，在此背景下，頭部房企的競爭優勢愈發凸顯。

圖 8：30 城商品房成交面積同比小幅下滑 0.8%



資料來源：Wind、元大

圖 9：地產商土地購置面積同比下滑 7.6%

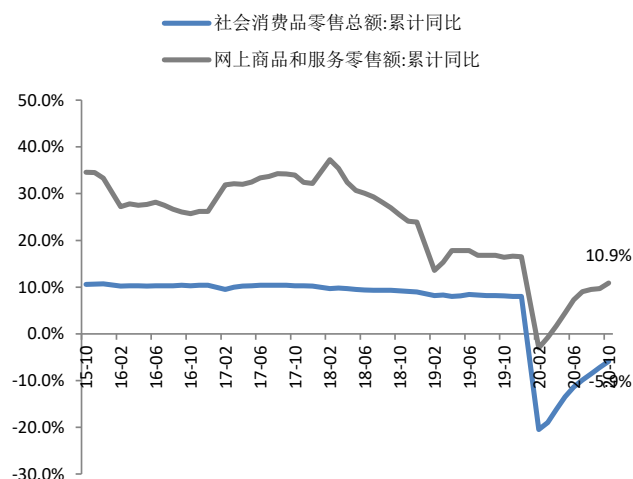


資料來源：Wind、元大

終端消費端復甦逐步加快

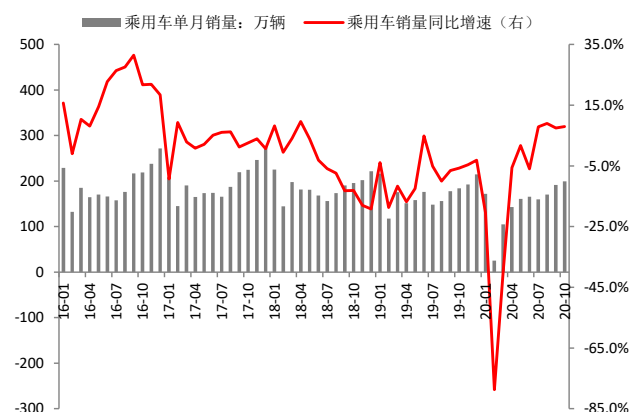
餐飲收入月度同比增速由負轉正，消費升級類商品銷售較快增長：在消費方面，10 月社會消費品零售總額 3.86 萬億元，同比增長 4.3%，比 9 月份加快 1.0 個百分點。按消費類型分，餐飲收入 4372 億元，同比增長 0.8%，增速年內首次轉正；商品零售 34204 億元，增長 4.8%，連續 4 個月正增長。其中，化妝品類、金銀珠寶類、汽車類商品同比分別增長 18.3%、16.7%、12.0%，消費升級類商品銷售較快增長。

圖 10：前 10 個月社消同比降幅收窄至 5.9%



資料來源：Wind、元大

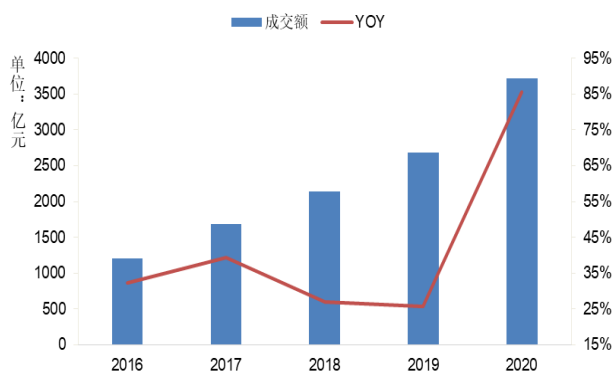
圖 11：10 月中汽協乘用車銷量增速為 8.0%



資料來源：Wind、元大

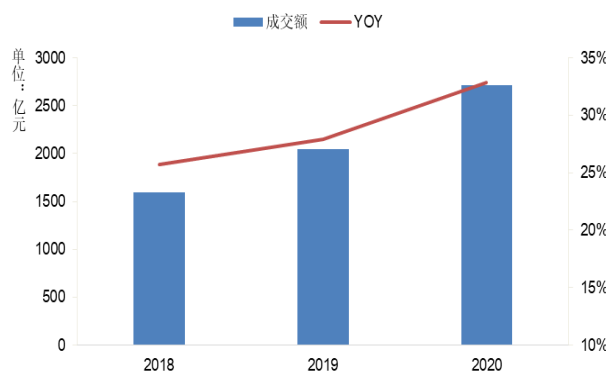
雙十一成交額增速超预期，多管道融合帶動中國消費提升：由於今年雙十一促銷活動時間整體拉長、優惠力度較去年略有提高，各大電商資料表現超预期。從總體看，雙十一期間天貓商城總成交額達 4982 億元，同比+85.6%；雙十一當天京東商城總成交額達 2715 億元，同比+32.8%，有望帶動 11 月消費資料繼續提振。雙十一期間各商家採取直播、3D 場景展示等新業態及線下門店聯動等形式實現了多管道融合帶貨，助力銷售提升。根據規劃，十四五期間“互聯網+服務”等消費新業態有望得到普及成熟，存在政策驅動性，新業態有望延續增長趨勢。

圖 12：天貓累計成交額同比+85.6%



資料來源：天貓商城、元大，注：2020 年統計區間為 11/01 日-11/11 日，其餘年份統計區間為 11/11 日

圖 13：京東總成交額同比+32.8%



資料來源：京東商城、元大，注：所有年份統計區間均為 11/11 日

消費升級類支出增加趨勢明顯，疫情提升健康類商品關注度：“消費升級”指各類消費支出在消費總支出中的層次提高。此次雙十一實物商品品質化升級趨勢明顯，例如京東新一級能效空調銷量佔空調總銷量的 52%；高端遊戲筆記本銷額同比+220%。服務消費作為滿足精神方面需求的一大消費升級特徵增長迅猛，如京東健康互聯網醫院累計線上問診量同比增長+600%。疫情的爆發提升健康的關注度，保健品、藥品、即食健康食品的銷額均同比大幅提升，如京東健康營養保健品類活動前 30 分鐘成交額同比+500%，遠超去年前 1 小時 100%的增速。品質化、滿足精神需求的消費傾向明顯。

10 日中國經濟延續溫和復甦，四季度 GDP 增速有望超過 6.0%，Q3 開始中國

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_1342

