

需求改善缓慢推进 生产改善暂时中断

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2020 年 11 月 16 日

证券分析师

周喜

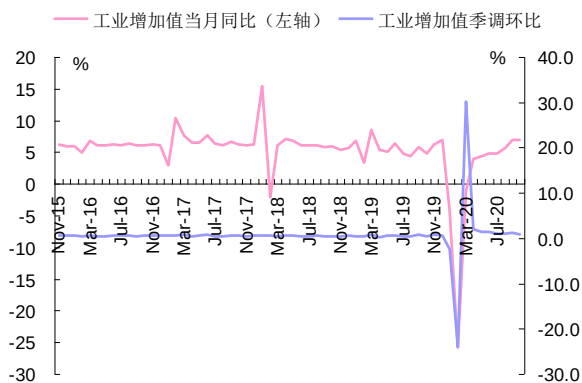
022-28451972

相关研究报告

- 2020 年 10 月经济增长总体延续了恢复的态势，需求端同比增速继续改善的同时，工业增加值同比增速也持平于 9 月份，具体来看：
- 投资方面，10 月固定资产投资累计同比增速提升 1 个百分点至 1.8%，其中，制造业投资改善幅度依旧最大，提升 1.2 个百分点至 -5.3%；尽管房地产投资改善幅度逐月回落，但是 6.3% 的累计同比增速表明其依旧是疫情后恢复最快的部类；在内生增长动力恢复态势良好的背景下，基建投资加力推进的必要性明显弱化，10 月基建投资累计同比增速仍不足 1%，较 9 月改善幅度仅为 0.5 个百分点。展望来看，房地产投资同比增速改善力度将继续趋弱，制造业投资在内外需改善的推动下将继续保持较快水平，而基建投资则将在财政刺激审慎为之的影响下保持较弱的恢复态势。
- 消费方面，10 月消费当月同比增速回升 1 个百分点至 4.3%，但累计同比依旧有近 6 个百分点的降幅，一方面因疫情冲击而阻断的消费需求在后期的无法回补，另一方面疫情冲击对消费能力和消费倾向均产生一定的负面影响，于是相较于生产而言，消费所受疫情的冲击显然更大。观察主要消费商品可见，推动 10 月消费同比增速改善的首要动力依旧是服装鞋帽，通讯器材则紧随其后，在汽车依旧提供正贡献的同时，石油消费的拖累也进一步弱化。就前景而言，一方面随着失业率的持续回落以及可支配收入同比增速的恢复，消费能力将得到保障；另一方面，国内疫情更好的控制现状对消费、特别是线下消费的约束逐渐弱化，于是消费同比增速的改善将得以延续。
- 生产方面，10 月工业增加值同比增速与 9 月持平，仍为 6.9%，当月季调环比增速回落 0.37 个百分点至 0.78%，虽然 2019 年同期低基数并未令 10 月工业增加值同比增速继续回升，但是考虑到因两节叠加导致今年工作日较去年少两天且季调环比增速明显好于去年的现实，工业生产的活力其实比数据体现的更强。就三大门类而言，采矿业同比增速不降反增，3.5% 的同比增速较 9 月份回升 1.3 个百分点，同时制造业同比增速也仅较 9 月回落 0.1 个百分点至 7.5%，唯有公用事业同比增速较 9 月下降 0.5 个百分点至 4.0%。在制造业重点行业中，尽管汽车工业增加值同比增速依旧维持高位，但是较 9 月份回落 1.7 个百分点，就对同比增速改善的边际贡献而言，黑色金属、电气机械和纺织业位居前列。展望来看，一方面欧美疫情再度肆虐对其供给恢复将产生制约，产业链替代效应有望令国内制造业需求继续保持旺盛，有利于工业生产；另一方面，11 月工业生产将不再受制于节假日影响，季调环比增速将明显回升，于是工业增加值同比增速将再度提升。

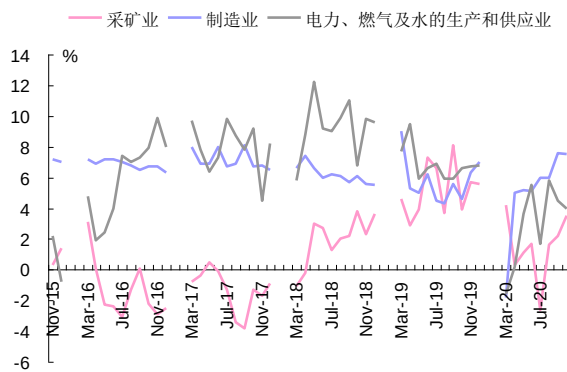
风险提示：国外疫情蔓延超预期

图 1: 工业增加值同环比增速



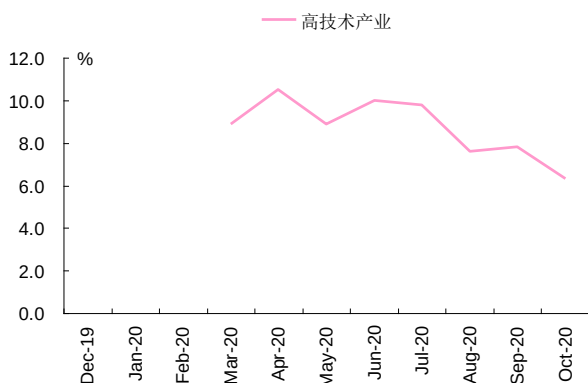
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 工业增加值当月同比（分行业）



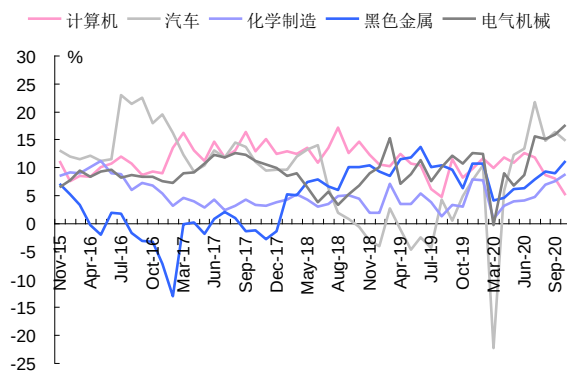
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 高新技术产业工业增加值当月同比



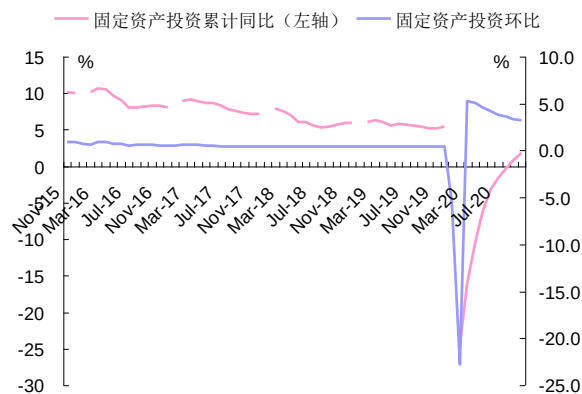
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 重点行业工业增加值当月同比



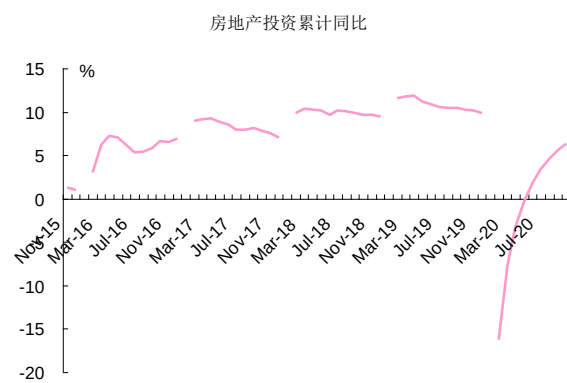
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 固定资产投资同环比增速



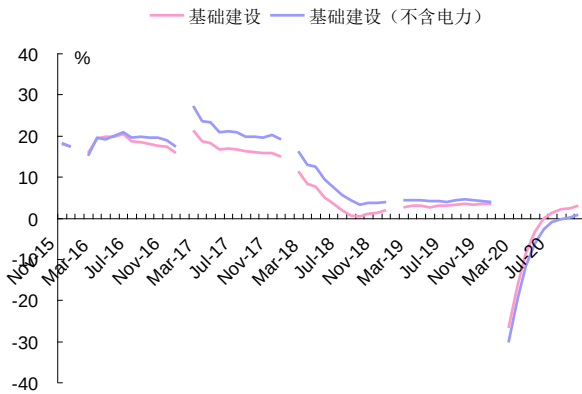
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 房地产投资累计同比



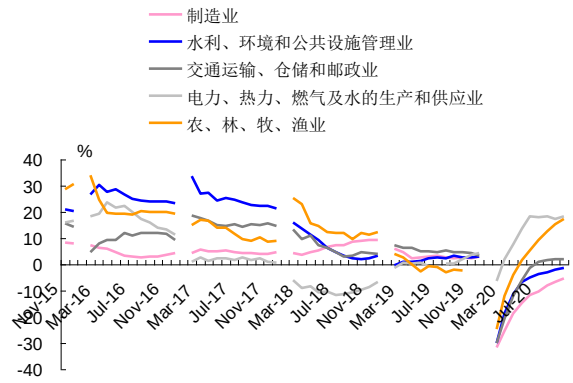
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 基建投资累计同比



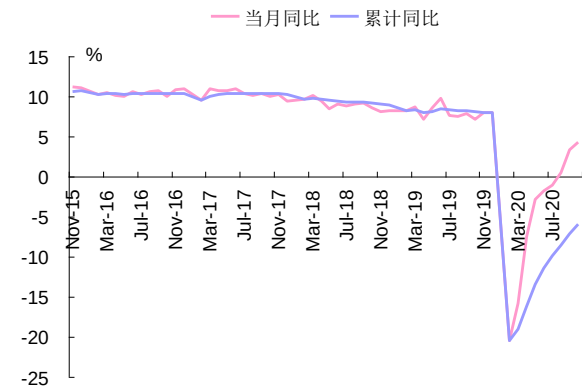
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 重点行业固定资产投资累计同比



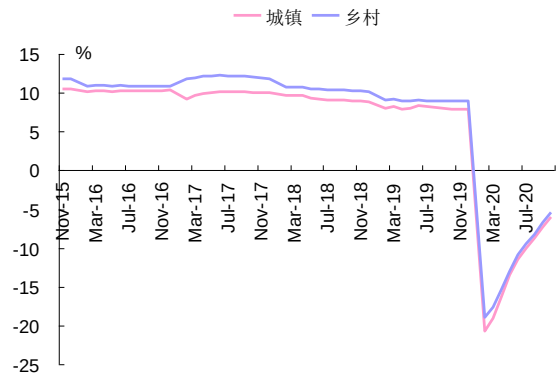
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 消费当月及累计同比



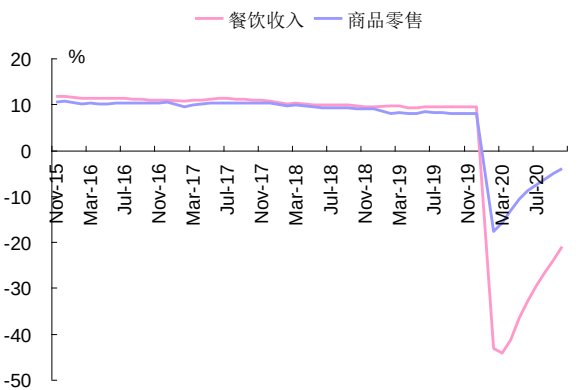
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 城乡消费累计同比



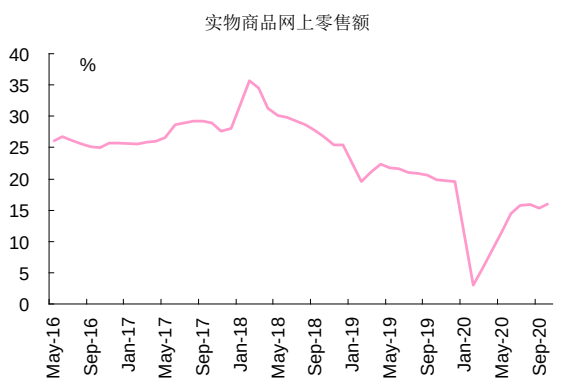
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 餐饮及零售累计同比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 实物商品网上零售同比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖

+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华

+86 10 6810 4898

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声

+86 22 2845 1904

宁前羽

+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

张继袖

+86 22 2845 1845

王磊

+86 22 2845 1802

医药行业研究小组

甘英健

+86 22 2383 9063

陈晨

+86 22 2383 9062

张山峰

+86 22 2383 9136

银行业研究

张继袖

+86 22 2845 1845

吴晓楠

+86 22 2383 9071

通信行业研究

徐勇

+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

餐饮旅游行业研究

杨旭

+86 22 2845 1879

家电行业研究

尤越

+86 22 2383 9033

宏观、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁

+86 22 2387 3123

马丽娜

+86 22 2386 9129

张婧怡

+86 22 2383 9130

李济安

+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

陈菊

+86 22 2383 9135

郭琳珊

+86 22 2383 9127

韩乾

+86 22 2383 9192

杨毅飞

+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威

博士后工作站

张佳佳 资产配置

博士后工作站

苏菲 绿色债券

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_1399

