

10 月经济数据点评

——经济仍处于第二波修复之中

韦志超¹ 袁方²

2020 年 11 月 16 日

内容提要

10 月经济延续了 8 月以来的走势，消费和制造业投资的恢复尚未结束，经济在年底之前仍处于第二波修复之中。

在此背景下，信贷数据的走向一方面受到实体经济需求恢复的提振，另一方面受到央行信贷投放意愿下降的影响，这意味着信贷回落的幅度相对有限，信贷结构将持续优化。

年底之前各类资产价格或将延续 8 月以来的走势：人民币汇率趋于升值、债券市场收益率有上行压力、股市估值分化逐步收敛、指数整体维持震荡。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

一、工业高增长将延续

10月规模以上工业增加值同比增速为6.9%，与上月持平，仍处于近两年高位。

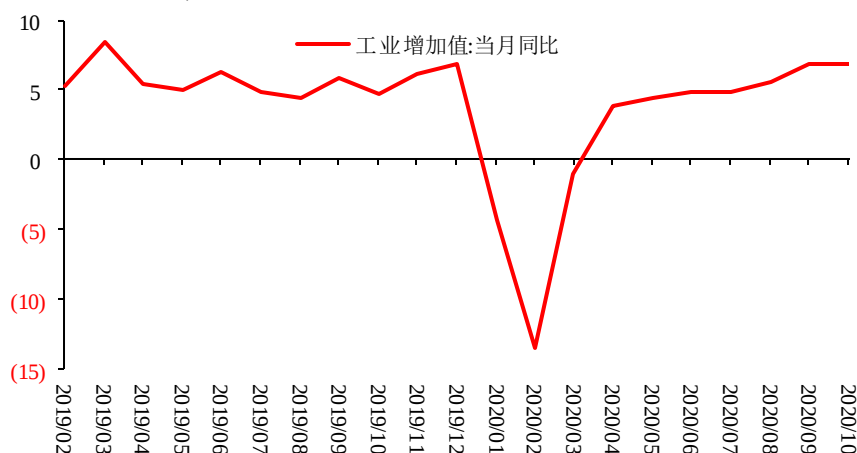
观察已经公布的分项数据，金属制品，黑色和有色产业链，橡胶，化学原料等中上游行业表现较强；铁路、船舶、航天航空和其他运输设备，印刷，家具等下游行业普遍走弱。

物量数据层面，原煤、铁矿石、水泥、粗钢、十种有色金属均出现上涨。

与此同时，尽管受存货摆动的影响，PPI环比小幅回落，但流通领域生产资料价格回升，水泥价格表现偏强，整体价格水平不弱。

结合量价指标，终端需求回暖仍在延续，也是支撑经济复苏的主要力量。考虑到经济各分项“填坑”的进程尚未结束，未来工业增速维持在当前中枢的可能性较大。

图1：工业增加值同比，%



数据来源：Wind，安信证券

二、投资出现全面回升

10月固定资产投资同比12.2%，较9月大幅回升3.5个百分点。各分项均出现回升，其中基建上升幅度明显。

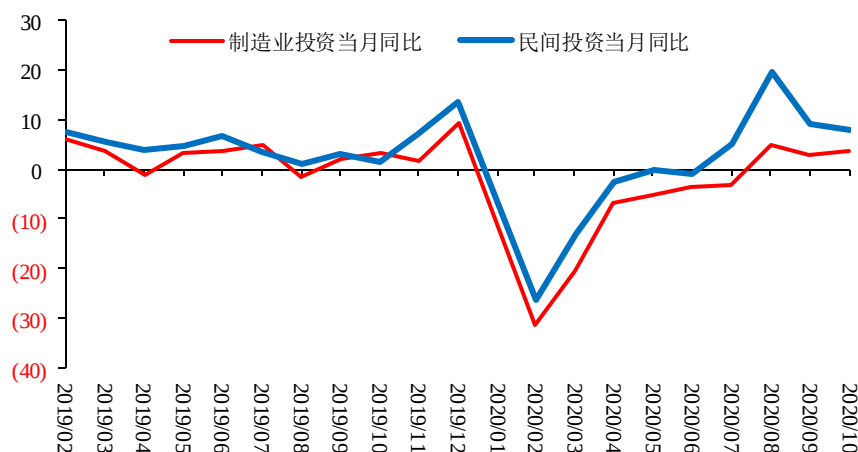
10月含电力基建投资同比7.3%，较9月回升2.5个百分点，这或许与地方财政支出加速有关，不过考虑到地方政府加杠杆积极性偏弱的影响，以及优质项目的普遍缺乏。基建投资在当前水平趋势上升的动力较弱。

10月制造业投资同比3.7%，较上月回升0.7个百分点，处于近两年较高水平。

根据已经公布的数据，10月有色金属冶炼及压延加工，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造，食品制造，化学原料及化学制品制造涨幅居前，汽车，医药行业表现较弱。

8月以来制造业投资持续处于较高水平，逐步进入“填坑”的进程中。考虑到出口的高增长，信贷环境的支持以及经济预期的改善，制造业投资的高增长仍将延续，“填坑”的进程尚未完成。

图2：制造业投资和民间投资同比，%

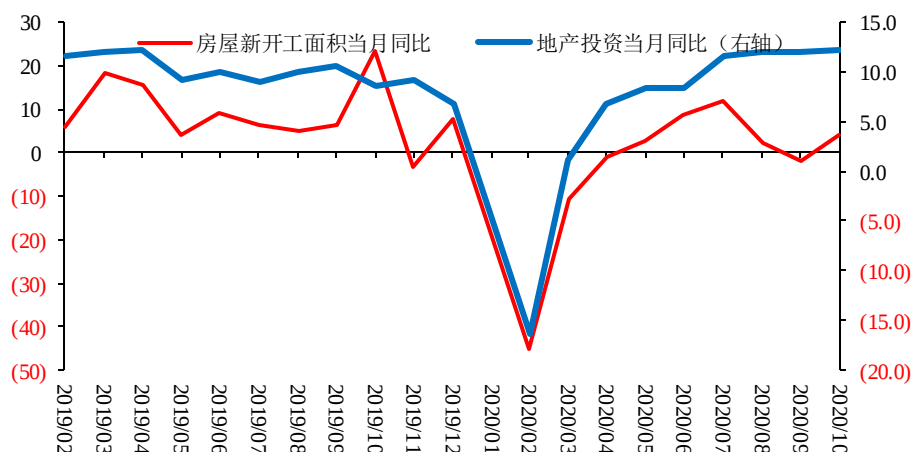


数据来源：Wind，安信证券

10月房地产投资同比12.2%，较上月小幅回升0.3个百分点。商品房销售面积增速大幅回升8.2个百分点至15.2%，新开工面积增速也出现大幅回升。

下半年以来，在地产融资政策普遍偏紧的背景下，地产投资始终保持较高增速，这反映出全国范围内库存回补的过程尚未结束，也意味着地产投资高增速在年内仍将维持。

图3：房屋新开工面积和地产投资当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券

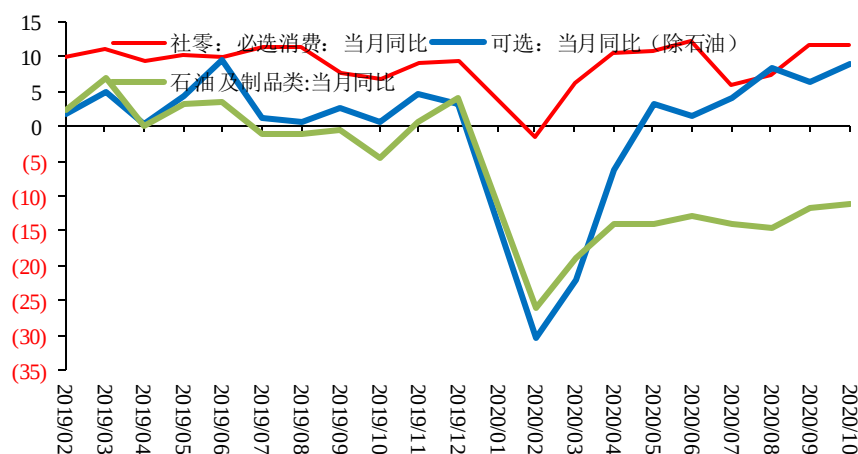
三、消费的恢复将延续

10月社会消费品零售名义同比增长4.3%，较上月回升1个百分点，延续8月以来恢复的态势。与此同时，服务业生产指数上升两个百分点至7.4%，基本恢复至疫情前水平。

分项来看，限额以上和以下企业零售均明显回升。家电、家具、建筑及装潢等房地产产业链的消费显著恢复，通讯器材、化妆品、金银珠宝等其他可选消费也有不小改善。必选消费、石油消费基本持平。

当前限额以上企业的零售已经进入“填坑”的进程，而限额以下的企业零售仍在向疫情前水平靠拢，服务业消费正在进入“填坑”状态，整体而言，消费恢复的进程尚未结束。未来疫苗的大规模推广使用将加速服务消费的恢复，并推动服务消费的新均衡状态向疫情前靠近。

图4：必选、可选和石油消费同比，%



数据来源：Wind，安信证券

综合来看，10月经济延续了8月以来的走势，消费和制造业投资的恢复尚未结束，经济在年底之前仍处于第二波修复之中。

在此背景下，信贷数据的走向一方面受到实体经济需求恢复的提振，另一方面受到央行信贷投放意愿下降的影响，这意味着信贷回落的幅度相对有限，信贷结构将持续优化。

在年底之前，各类资产价格或将延续8月以来的走势：人民币汇率趋于升值、债券市场收益率有上行压力、股市估值分化逐步收敛、指数整体维持震荡。

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_1401

