

2020 年 11 月 16 日

10 月经济释放的“信号”

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）

zhangrongrong@kysec.cn

证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790120070013

● 工业生产：中上游制造业生产多数改善，3 条逻辑链上生产活跃度总体较高

10 月经济数据总体不错，主要指标均持平或较前值进一步改善，其中工增、投资数据好于市场预期。具体来看，10 月工业增加值同比增速 6.9%、持平 9 月，好于市场平均预期（6.5%）；1-10 月固定资产投资累计同比 1.8%、较前值抬升 0.2 个百分点，也高于市场平均预期（1.6%），对应当月同比增速 9.3%，较 9 月进一步抬升 1.7 个百分点，其中基建、地产、制造业三大投资分项增速均进一步改善。

工业生产延续 3 月以来的改善态势，其中改善最显著、持续性最强的多为中上游行业，主要集中于 3 类逻辑链：① 疫情背景下，国内稳增长及“外溢效应”带动基建和地产投资快速修复，对上游黑色和非金属制造、中游通用设备等形成明显拉动；② 年中以来，外贸链快速回暖，对纺织、电气机械及器材等形成提振；③ 部分行业自身逻辑在疫情背景下进一步强化，以医药制造为典型代表。

● 投资需求：基建和地产好于“预期”，稳增长余温仍在、支持投资短期“韧性”

基建年底加快施工，或受财政支出加快落地提振；稳增长余温仍在，支持投资短期“韧性”。10 月，固定资产投资估算当月同比 9.3%（9 月 7.6%）。其中，基建投资增速抬升 2.3 个百分点至 7.1%，虽部分受低基数扰动，但环比增长力度也好于季节性规律，或反映施工进度有所加快；主要分项中，电热燃、水利环境和公共设施管理增速均明显抬升。广义财政支出加快落地，对基建投资形成一定支撑。

房地产投资“超预期”抬升，短期增速或将维持在较高水平。10 月，地产投资当月同比 12.2%，较前值上升 0.3 个百分点。考虑到 2019 年底土地成交价款基数快速抬升、对近期土地购置费产生扰动，剔除土地购置费后的建安投资增速或在 13% 附近、持平 9 月，均低于 8 月的高点（14.4%）。结合玻璃价格、水泥库存等中观高频指标来看，交付逻辑、高周转等对地产投资的阶段性支持仍在逐步体现。

● 居民消费：消费随就业和收入继续改善，线下服务消费改善的弹性相对较大

居民消费继续修复，线下服务消费修复较快、餐饮收入增速首次回正。10 月，服务消费继续修复，餐饮收入同比增速 0.8%、年内首次回正，旅游住宿等线下服务消费活动基本恢复至 2019 年同期 8 成上下；商品消费增速 4.8%、较前值抬升 0.7 个百分点，改善幅度放缓，化妆品、服装和家电增速抬升幅度较大，或与电商促销节奏错位等有关。就业形势总体向好下，居民消费还将随就业和收入继续改善。

向后展望，居民消费还将随就业和收入继续改善；线下服务消费改善幅度较大、后续弹性值得关注。10 月失业率 5.3%，已基本降至疫前水平，单月新增就业人数同比增长 16%、为近年最高水平，就业形势总体向好。未来一段时间，伴随就业和收入继续改善，居民消费或将继续改善，其中线下服务前期受疫情压制较多，后续改善空间和弹性或相对较大，如文娱教、旅游餐饮等线下生活服务消费等。

● 风险提示：国内外宏观经济或监管政策出现重大调整；疫情出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济专题-非标收缩的压力》-2020.11.12

《宏观经济点评-货币金融数据，透露的两大关键变化》-2020.11.12

《宏观经济专题-2021 年，或为信用“收缩”之年》-2020.11.11

目 录

1、 工业生产：中上游制造业生产多数改善	3
2、 投资需求：稳增长余温仍在、支持投资短期“韧性”	4
3、 居民消费：服务消费继续快速修复，弹性相对较大	6
4、 风险提示	7

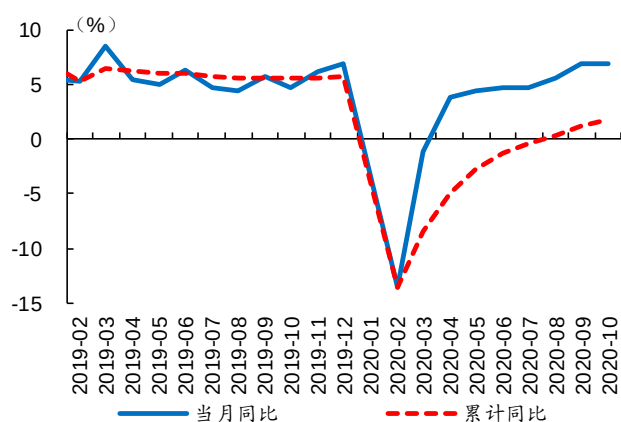
图表目录

图 1： 10 月，工业增加值增速进一步上升	3
图 2： 10 月，制造业产出增速略降 0.1 个百分点	3
图 3： 10 月，纺织、橡胶等工业增加值增速大幅抬升	3
图 4： 10 月，发电设备、布匹等产量增速抬升	3
图 5： 10 月，服务业生产指数继续抬升	4
图 6： 10 月，主要生活服务业的 PMI 指数明显上升	4
图 7： 10 月，基建投资增速较前值抬升	4
图 8： 电热燃、水利环境和公共设施管理投资有所加快	4
图 9： 10 月，房地产投资同比增速维持高位	5
图 10： 土地购置费或对 10 月地产投资形成明显扰动	5
图 11： 10 月新增施工面积少于 2019 年同期	5
图 12： 10 月新增新开工面积多于 2019 年同期	5
图 13： 10 月商品房销售和新开工增长，拿地同比减少	6
图 14： 10 月土地购置面积少于 2019 年同期	6
图 15： 10 月，居民消费继续修复	6
图 16： 多数必需品 10 月消费增速回升	6
图 17： 后地产链相关消费 10 月增速抬升	7
图 18： 金银珠宝和通讯器材可选消费增速抬升	7
图 19： 失业率已基本降至疫情前水平	7
图 20： 居民教育文化娱乐等服务消费修复空间较大	7

1、工业生产：中上游制造业生产多数改善

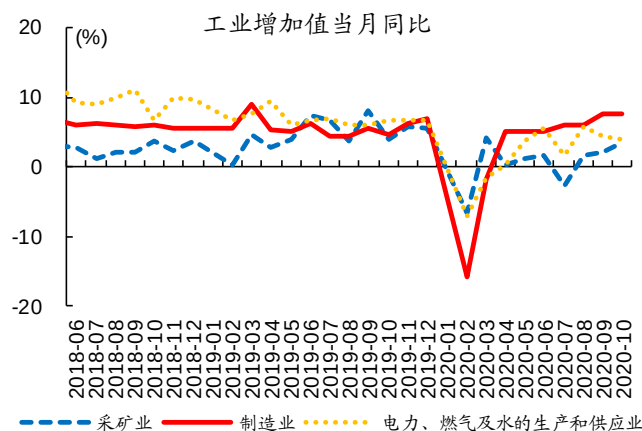
10月制造业产出增速小幅回落，不同行业表现分化；其中改善最显著、持续性最强的多为中上游行业，主要集中于3类逻辑链：① 疫情背景下，国内稳增长及“外溢效应”带动基建和地产投资快速修复，对上游黑色和非金属制造、中游通用设备等形成明显拉动；② 年中以来，外贸链快速回暖，对纺织、电气机械及器材等形成提振；③ 部分行业自身逻辑在疫情背景下进一步强化，以医药制造为典型代表。

图1：10月，工业增加值增速进一步上升



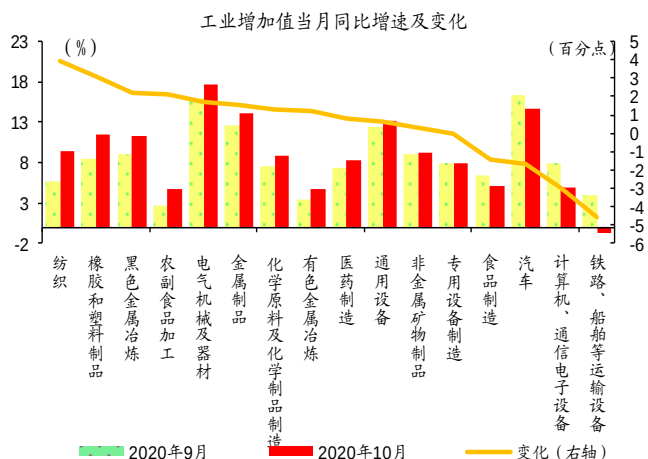
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：10月，制造业产出增速略降0.1个百分点



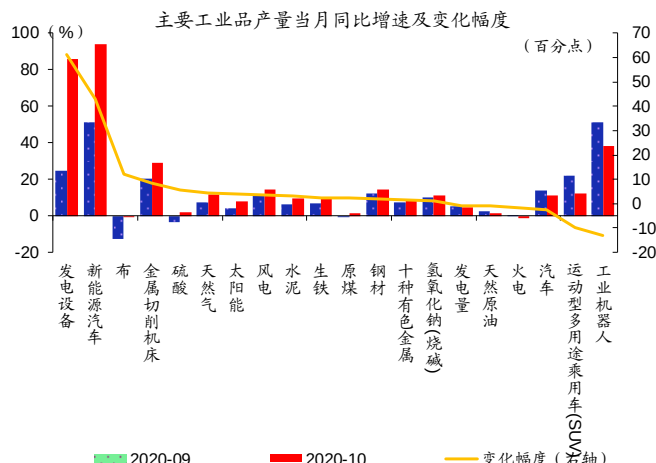
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：10月，纺织、橡胶等工业增加值增速大幅抬升



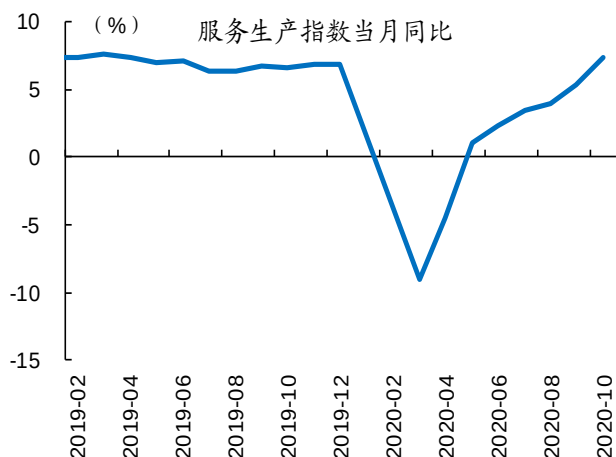
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：10月，发电设备、布匹等产量增速抬升

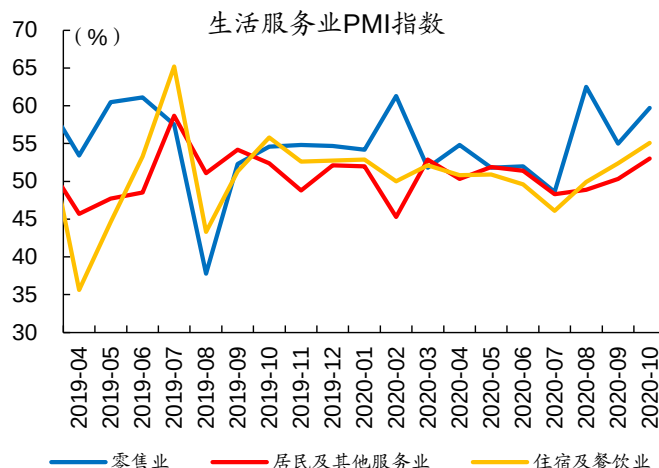


数据来源：Wind、开源证券研究所

服务业加快恢复，现代服务业增势较好、线下消费服务继续修复。10月，服务业产出同比增长7.4%，较前值上升2个百分点、加快改善；其中，房地产业、交通运输和其他服务业，生产指数同比分别增长9.9%、9.2%、8.4%，比9月份分别加快3.4、3.1、1.9个百分点。租赁和商务服务业生产指数年内首次由负转正，住宿和餐饮业生产指数降幅继续收窄。

图5：10月，服务业生产指数继续抬升


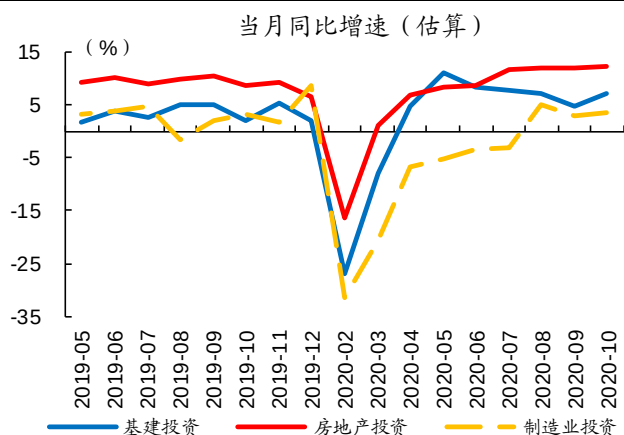
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：10月，主要生活服务业的PMI指数明显上升


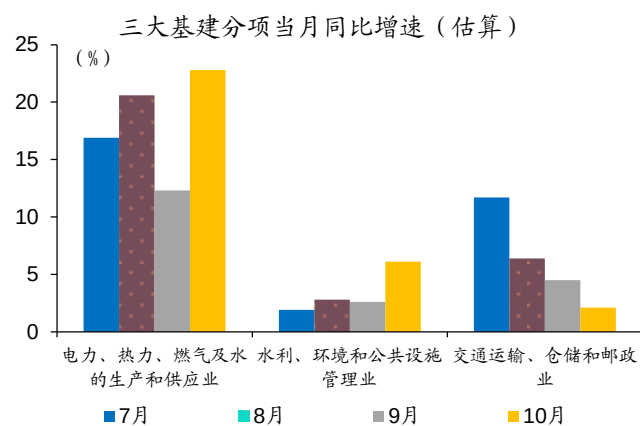
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、投资需求：稳增长余温仍在、支持投资短期“韧性”

基建年底加快施工，或受财政支出加快落地提振；稳增长余温仍在，支持投资短期“韧性”。10月，固定资产投资估算当月同比9.3%（9月7.6%）。其中，基建投资增速抬升2.3个百分点至7.1%，虽部分受低基数扰动，但环比增长力度也好于季节性规律，或反映施工进度有所加快；主要分项中，电热燃、水利环境和公共设施管理增速均明显抬升。广义财政支出加快落地，对基建投资形成一定支撑。

图7：10月，基建投资增速较前值抬升


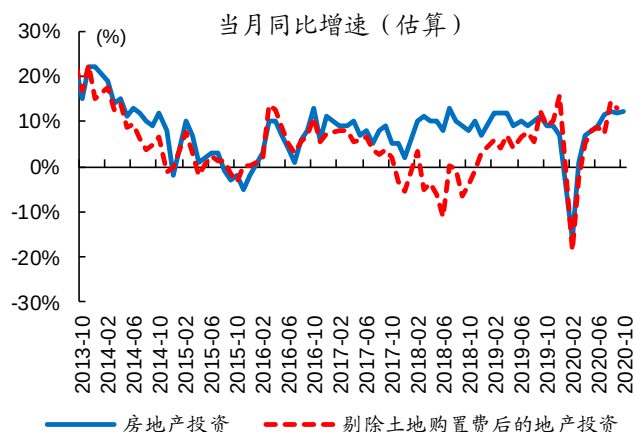
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：电热燃、水利环境和公共设施管理投资有所加快


数据来源：Wind、开源证券研究所

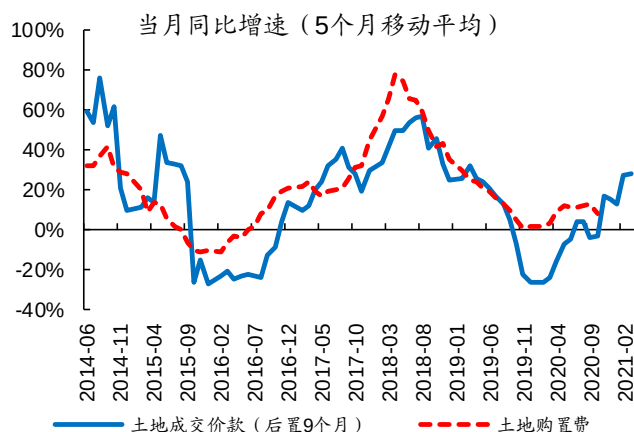
房地产投资“超预期”抬升，短期增速或将维持在较高水平。10月，地产投资当月同比12.2%，较前值上升0.3个百分点。考虑到2019年底土地成交价款基数快速抬升、对近期土地购置费产生扰动，剔除土地购置费后的建安投资增速或在13%附近、持平9月，均低于8月的高点（14.4%）。结合玻璃价格、水泥库存等中观高频指标来看，交付逻辑、高周转等对地产投资的阶段性支持仍在逐步体现。

图9：10月，房地产投资同比增速维持高位



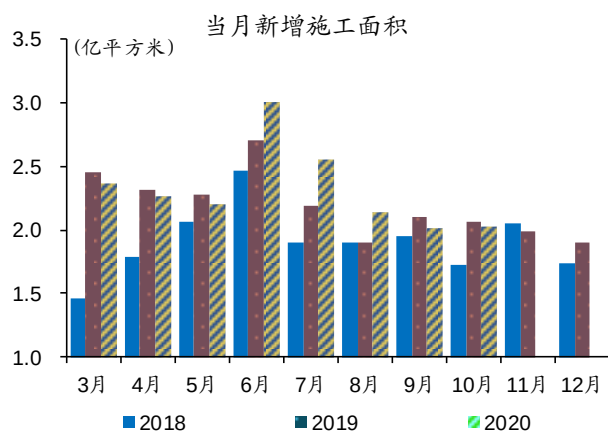
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：土地购置费或对10月地产投资形成明显扰动



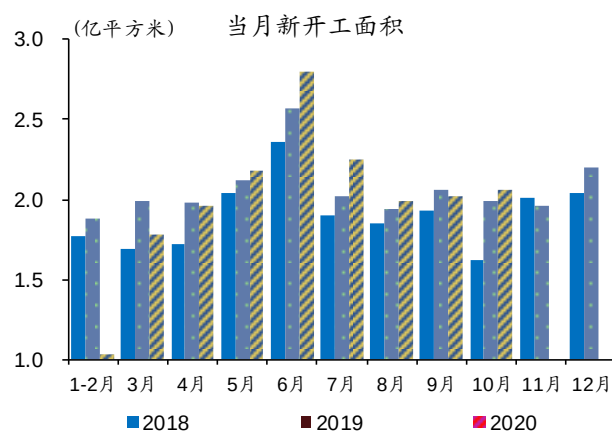
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：10月新增施工面积少于2019年同期



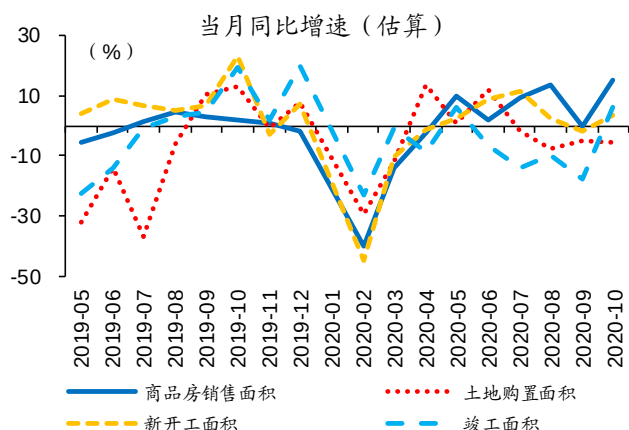
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：10月新增新开工面积多于2019年同期



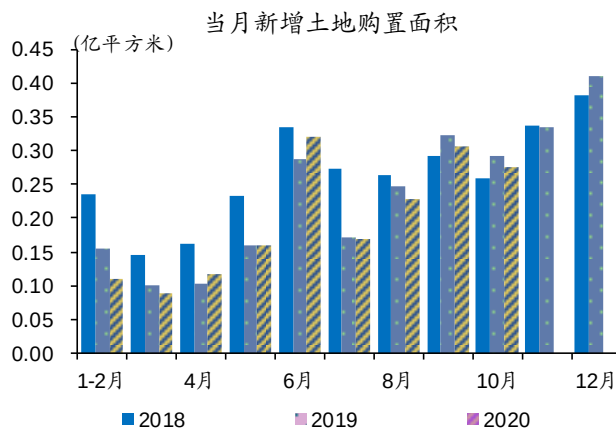
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13: 10月商品房销售和新开工增长, 拿地同比减少



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 10月土地购置面积少于2019年同期



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、居民消费：服务消费继续快速修复，弹性相对较大

居民消费继续修复，线下服务消费修复较快、餐饮收入增速首次回正。10月，社零同比4.3%（前值3.3%）、略低于市场预期（4.9%）；其中，商品消费增速4.8%、较前值抬升0.7个百分点，其中通讯器材等可选消费品增速抬升势头明显；餐饮收入同比增速0.8%、年内首次回正。结合十一假期旅游收入、主要酒店订单情况等跟踪指标来看，旅游住宿等线下服务消费活动基本恢复至2019年同期8成上下。

图15: 10月，居民消费继续修复

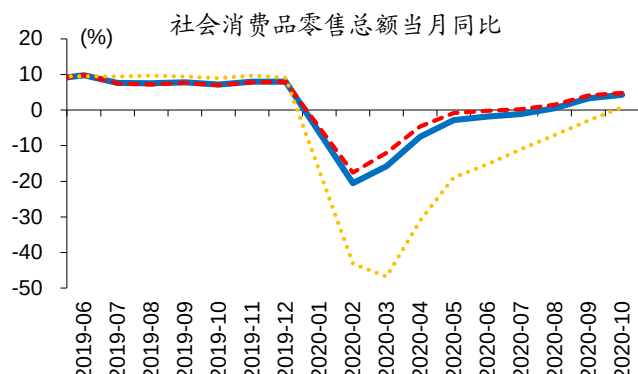
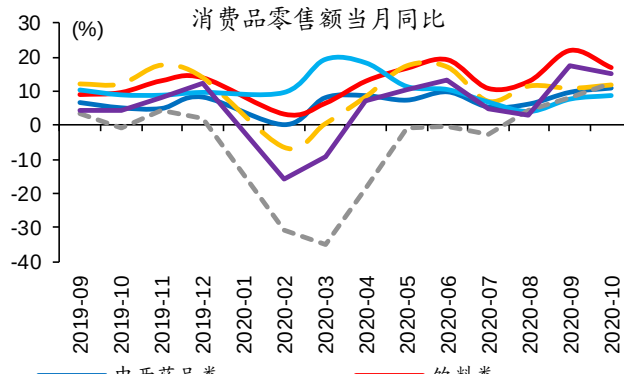


图16: 多数必需品10月消费增速回升



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_1402

