

宏观研究/动态点评

2020年11月16日

刘雯琪 SAC No. S0570520100003
研究员 SFC No. BIU684
liuwenqi@htsc.com

易恒 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：社融环比增速微降，货币中性暂时无碍总需求回升》2020.11
- 2《宏观：疫苗量产若提前，宏观如何演变？》2020.11
- 3《宏观：食品压制表现价格，核心通胀回升趋势不变》2020.11

工业强劲消费回升，投资彰显韧性

2020年10月经济活动数据点评

10月工业增加值同比增速持平于6.9%，显著高于Wind预期的6.5%。考虑到10月工作日因中秋节同比少两天，增长可谓相当强劲。10月工业增加值环比增速为0.78%（非年化）。结构上看，中游制造业、尤其是出口相关行业普遍回暖，且高新制造行业继续表现亮眼。10月汽车制造业增加值同比增长14.7%，其中新能源汽车产量同比增速大幅加快，从上月的51.1%上升至94.1%，部分受低基数影响（图表3）；此外，纺织、橡胶、食品、机械等行业工业增加值增速较上月明显加速，出口提振显著（图表1）。另一方面，10月发电量同比增速从9月的5.3%继续回落至4.6%（图表3）。

10月社会消费品零售总额名义增速从9月的3.3%明显恢复至4.3%，可选消费、服务消费进一步回升。10月汽车销售再度加速，同比从9月的11.2%上升至12%；除汽车以外的名义社零增速从9月的2.4%回升至3.6%。另外，线上零售保持快速增长，累计同比增速从上月的9.7%加快至10.9%，预计11月线上销售将因“双十一”进一步上升。可选消费和服务消费继续回暖，除上文提到的汽车外，手机、化妆品和服装的零售额均有所加速，家电家具及建筑装饰材料亦受前期房地产销售提振。此外，10月餐饮同比增速转正，从上月的-2.9%上升至0.8%（图表2）。

10月月报名义固定资产投资同比增速从9月的8.7%加速至12.2%。分部门看，基建和地产投资有韧性，制造业投资稳步复苏。1-10月累计名义固定资产投资同比增速为1.8%，符合市场预期（Wind）。分部门看（图表4），

1) 房地产开发投资同比增速从9月的11.9%小幅加速至12.2%，各项领先指标显示韧性。房地产新开工面积同比增速从9月的-1.9%回升至3.5%（图表5），地产到位资金同比增速从9月的13.9%加速至15.4%。同时，10月商品房成交面积及成交金额同比增速均再度加快，但土地成交面积增速继续放缓（图表6）。

2) 基建投资同比增速从9月的4.8%上升至7.3%。

3) 制造业投资同比增速从9月的3.0%小幅加快至3.7%，保持复苏态势。

4) 此外，10月民间固定资产投资增速为7.2%（9月9.6%），而公共部门投资增速加快至11.0%（9月6.2%）。

往前看，4季度GDP增长有望继续明显回升，我们对明年上半年的环比增长保持积极。值得提醒的是，我们认为当前中国正值新一轮制造业升级周期的爬升阶段，高新制造行业可能会在未来几个季度内维持强劲增长势头。此外，3季度以来消费和出口表现亮眼，前者以汽车等可选消费和服务类消费为代表，后者则反映出全球需求逐步回暖、且中国的出口份额仍处高位，二者皆有望在4季度进一步提振总需求增长。10月基建和地产投资增速双双加快，反映投资边际回缩的速度并未像市场担心的那样剧烈，反而保有一定的韧性。虽然10月领先指标社融环比增速有所下行，但同比增速仍加速至13.7%，鉴于社融领先内需增长约1-2个季度，我们预计今年4季度和明年上半年的环比增长将继续回升。

风险提示：海外疫情反复拖累出口增长、消费需求改善不及预期。

图表1：分行业工业生产增速及增速变化一览

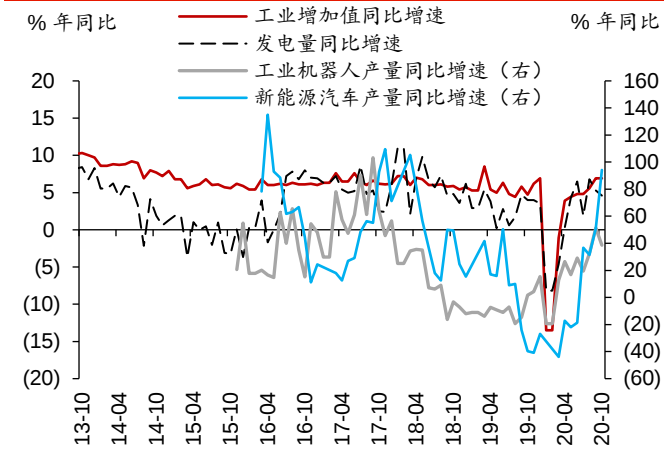
分行业工业增加值增速				
	10月同比增速 (%)		较9月同比增速的变动 (ppt)	
农副食品加工业	4.8	↑	2.1	中游
纺织业	9.5	↑	3.9	中游
化学原料和化学制品制造业	8.8	↑	1.3	中游
橡胶和塑料制品业	11.5	↑	3.1	中游
非金属矿物制品业	9.3	↑	0.3	中游
黑色金属冶炼和压延加工业	11.2	↑	2.2	中游
有色金属冶炼和压延加工业	4.7	↑	1.2	中游
金属制品业	14.1	↑	1.5	中游
通用设备制造业	13.1	↑	0.6	中游
专用设备制造业	8.0	→	0.0	中游
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-0.7	↓	-4.6	中游
电气机械和器材制造业	17.6	↑	1.7	中游
电力、热力生产和供应业	3.6	↓	-0.6	中游
食品制造业	5.1	↓	-1.4	下游
医药制造业	8.2	↑	0.8	下游
汽车制造业	14.7	↓	-1.7	下游
计算机、通信和其他电子设备制造业	5.0	↓	-3.0	下游
整体工业增加值增速	6.9		0.0	

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

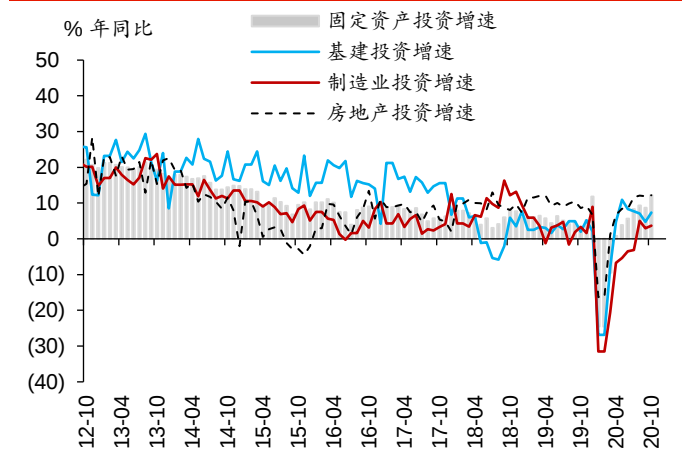
图表2：分品类零售增速及增速变化一览

按消费类型分、限额以上单位商品零售增速				
	10月同比增速 (%)		较9月同比增速的变动 (ppt)	
粮油、食品类	8.8	↑	1.0	必选消费
饮料类	16.9	↓	-5.1	必选消费
烟酒类	15.1	↓	-2.5	必选消费
服装鞋帽、针、纺织品类	12.2	↑	3.9	必选消费
日用品类	11.7	↑	1.0	必选消费
中西药品类	10.8	↑	1.2	必选消费
餐饮	0.8	↑	3.7	可选消费
化妆品类	18.3	↑	4.6	可选消费
金银珠宝类	16.7	↑	3.6	可选消费
文化办公用品类	11.7	↓	-0.5	可选消费
通讯器材类	8.1	↑	12.7	可选消费
石油及制品类	-11.0	↑	0.8	可选消费
汽车类	12.0	↑	0.8	可选消费
家用电器和音像器材类	2.7	↑	3.2	可选消费 (地产相关)
家具类	1.3	↑	1.9	可选消费 (地产相关)
建筑及装潢材料类	4.2	↑	3.7	可选消费 (地产相关)
整体名义社零增速	4.3		1.0	

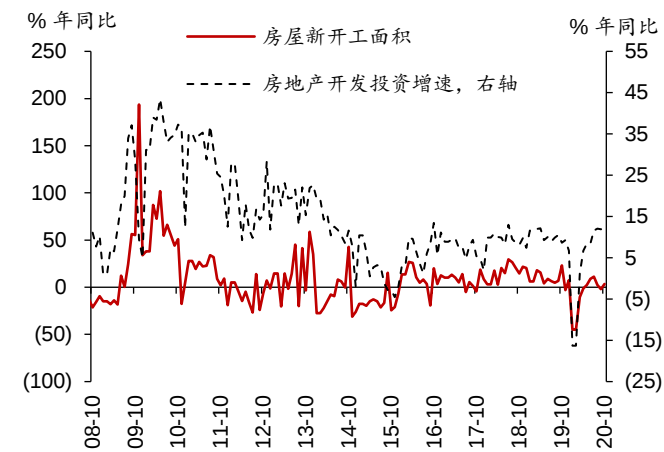
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表3：10月工业增加值持平9月，新经济表现持续亮眼

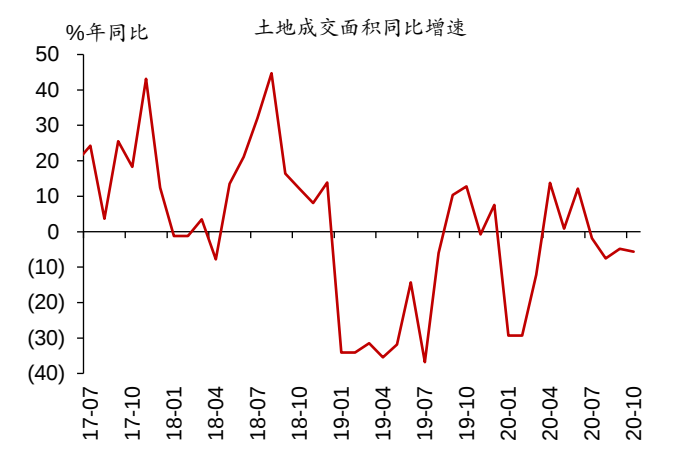
资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表4：分行业固定资产投资增速 - 制造业与基建地产投资均回升

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表5：领先指标来看，房地产新开工面积增速回升

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

图表6：10月土地成交面积同比增速小幅回落

资料来源：CEIC，华泰证券研究所

免责声明

分析师声明

本人，刘雯琪、易恒，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师刘雯琪、易恒本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5% 之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

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_1403

