

10 月经济数据点评

年底看好工业补库存和消费弹性

工业增加值增速强劲；社零低于市场预期，可能存在电商促销挤出；固投增速继续回升，房地产投资增长强劲。

- 10 月工业增加值同比增速 6.9%，1-10 月工业增加值同比增速 1.8%。1-10 月采矿业工业增加值累计同比增速-0.2%，制造业累计同比增速 2.4%，公用事业累计同比增速 1.1%，高技术产业累计同比增速 5.9%。部分行业当月工业增加值同比增速出现回落拐点。
- 10 月社零同比增速 4.3%，1-10 月社零累计同比增速为-5.9%，10 月剔除汽车的影响，社零同比增速 3.6%，较 9 月上升 1.2 个百分点。双节假期叠加电商促销预付带动消费回暖。
- 1-10 月固定资产投资增速为 1.8%，民间固定资产投资增速-0.7%。制造业投资 1-10 月累计同比增长-5.3%，基建投资累计同比增长 0.7%，地产投资累计同比增长 6.3%。
- 从房地产分类来看，住宅投资增速 7%，土地购置面积和土地成交价款累计同比增长-3.3%和 14.8%，新开工面积累计同比增长-2.6%，施工面积同比增长 3%，竣工面积同比增长-9.2%，竣工增速明显上升。1-10 月商品房销售面积同比增长 0%，商品房销售额累计同比增长 5.8%。1-10 月房地产开发资金来源累计同比增速 5.5%，居民购房需求依然强劲，预计下个月销售面积将回正。
- 10 月经济数据继续好转。10 月经济数据整体继续向好：工业增加值同比增速维持在高位，固定资产投资增速继续上行，社零增速虽然低于市场预期但依然在修复趋势当中。我们认为在双节假期影响下，工业增加值的增速表现依然强劲，预计在海外订单向国内转移和传统补库存的带动下，生产端在四季度将维持强势。另一方面，10 月消费同时受到双节的提振和 11 月电商促销的挤出影响，预计 11 月社零增速仍将维持大幅回升趋势，从四季度到一季度，居民消费的增速存在超预期的可能。
- 关注政策的拐点。随着美国大选尘埃落定，市场对于拜登当选后中美关系的阶段性修复存在较高的预期，海外风险冲击因素明显减少，预计下一阶段国内的货币政策和财政政策更加聚焦跨周期发展。财政政策方面需要关注基建投资增速的回落，在国内经济增长回到正轨后，依靠投资拉动经济增速的诉求大幅下降，财政支出可能出现结构性调整，导致基建投资增速回落，拉动经济增长的动力向消费和贸易转移。货币政策方面则需要关注社融增速见顶的趋势，市场已经开始预期 2021 年社融增速将明显回落，加之 2020 年国内资产价格表现强劲，特别是房地产市场价格上涨预期强烈，需要关注货币政策在 2021 年可能出现防风险政策出台。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

相关研究报告

《经济数据边际修复的速度在下降：5 月经济数据点评》2020.6.15

《经济真的向好，问题也依然存在：6 月和二季度经济数据点评》2020.7.16

《经济快速修复过程结束，基本面和政策面的博弈开始：7 月经济数据点评》2020.8.14

《需求超预期，关注持续性：8 月经济数据点评》2020.9.15

《GDP 增速或受贸易拖累，国内复苏趋势依然向好：9 月和三季度经济数据点评》2020.10.19

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

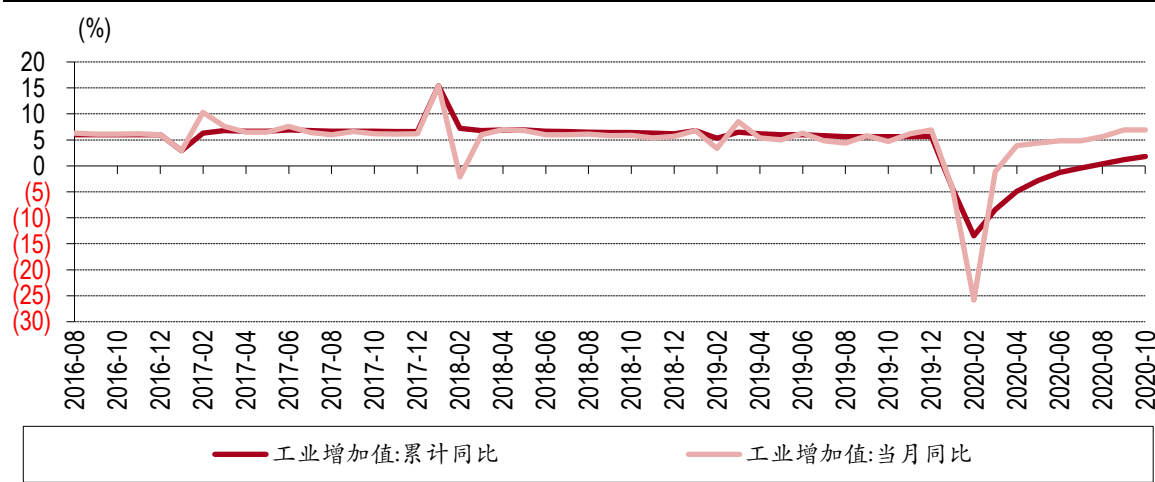
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

工业增加值增速维持强劲

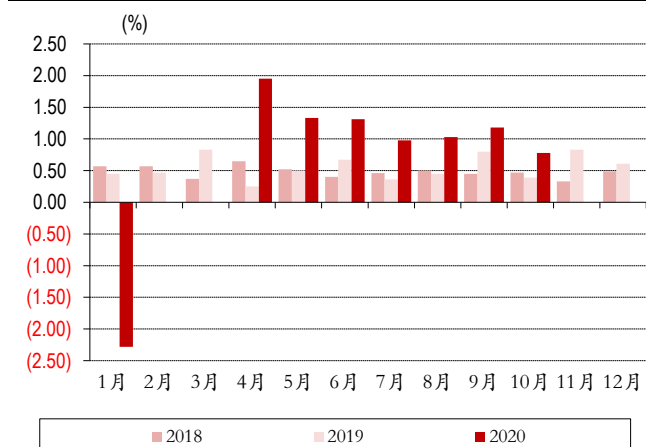
10月工业增加值增速高位走稳。10月工业增加值同比增速6.9%，较9月持平，较去年同期上升2.2个百分点；1-10月工业增加值同比增速1.8%，较1-9月上升0.6个百分点，较去年同期下降3.8个百分点，降幅继续收窄。10月工业增加值同比增速维持在较高水平且超出市场预期，与PMI指数中订单走势一致，预计年底之前工业企业补库存的趋势可持续。

图表 1. 工业增加值同比增速

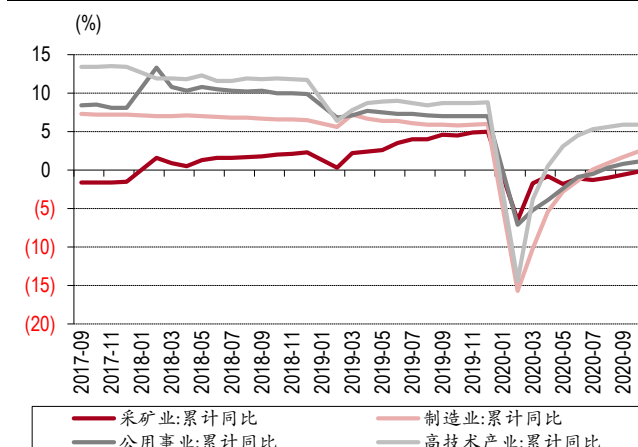


10月环比增速继续超出历史水平。从环比增速来看，10月工业增加值环比增长0.78%，继续维持2014年以来历史同时期最高增速水平，但季节因素影响下较9月环比增速明显下降。按照历史规律看，年底通常工业企业有补库存的需求，工业增加值环比在11月和12月可能在10月水平上继续小幅上行。从行业分类来看，1-10月采矿业工业增加值累计同比增速-0.2%，制造业累计同比增速2.4%，公用事业累计同比增速1.1%，高技术产业累计同比增速5.9%。10月各行业工业增加值累计同比增速继续回升，制造业累计同比增速仅次于高基数产业，并且回升幅度最大。从企业类型来看，10月私企工业增加值同比增长8.2%，较9月上升0.3个百分点，继续领跑各类企业，国企工业增加值同比增长5.4%最低且较9月明显下行，股份制企业同比增速6.9%，较9月上升0.1个百分点，外企增长7%，较9月下降0.1个百分点。分地区来看，东北地区 and 东北地区工业增加值当月同比增速较9月分别回落0.4个百分点和2.6个百分点，中部和西部地区分别较9月上升0.5个百分点和1.4个百分点。

图表 2. 工业增加值环比

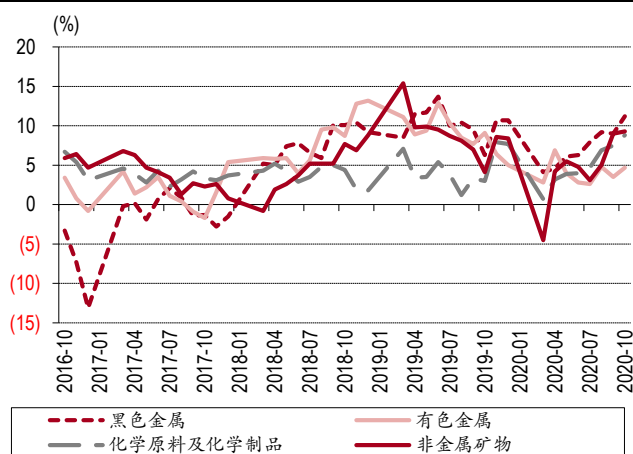


图表 3. 各行业工业增加值累计同比



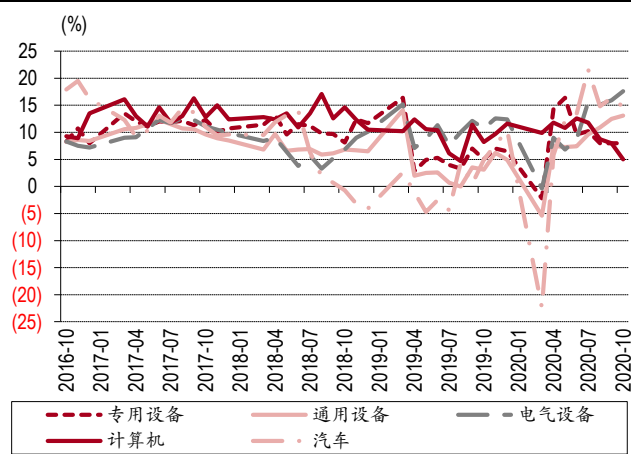
部分行业当月工业增加值同比增速出现回落拐点。上游行业方面，化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长2.3%，非金属矿物制品业增加值累计同比增长1.7%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长5.9%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长2.2%，从当月工业增加值增速来看，上游行业当月工业增加值同比增速上行均较显著，特别是黑色金属当月同比增速达到11.2%。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比增长3.7%，专用设备制造业增加值累计同比增长5.4%，汽车制造业增加值累计同比增长5.6%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长6.9%，10月中游行业工业增加值累计同比增速依然以上升为主，只有计算机累计同比增速较1-9月下降了0.3个百分点，当月同比增速中，计算机行业增速下降3个百分点，汽车下降1.7个百分点。下游行业工业增加值累计同比增速继续恢复，食品制造业增加值累计同比增长1.3%，纺织业增加值累计同比增长-0.5%，医药制造业增加值累计同比增长3.5%，但当月同比增速有所分化，其中食品的当月工业增加值同比增速回落了1.4个百分点。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 中游制造业工业增加值当月同比增速

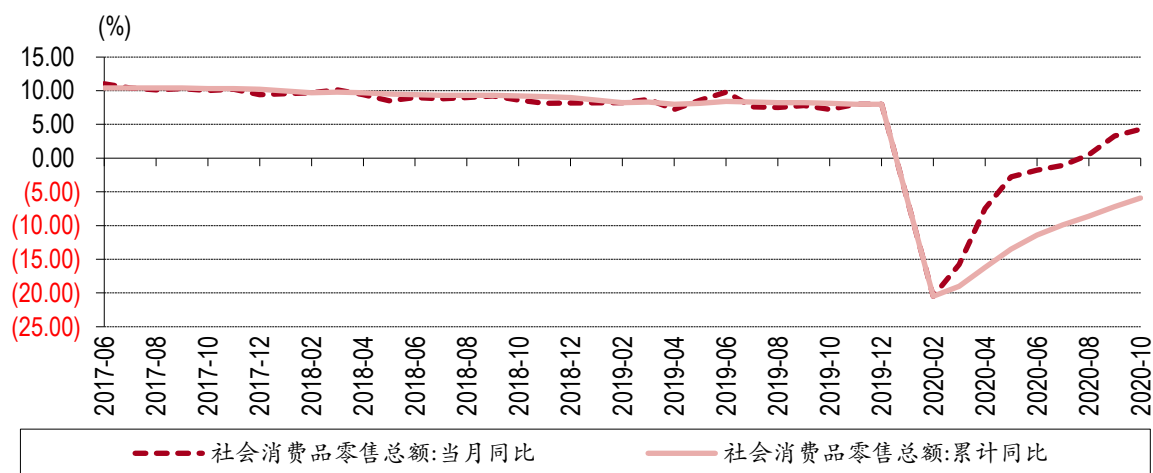


资料来源：万得，中银证券

社零低于预期但增速强劲

餐饮消费当月同比增速转正。10月社零同比增速4.3%，较9月回升了1个百分点，1-10月社零累计同比增速为-5.9%，较1-9月回升1.3个百分点。10月社零实际同比增速4.6%，较9月上升2.2个百分点，1-10月累计实际同比增长-7.7%，较1-9月上升1.5个百分点。10月剔除汽车的影响，社零同比增速3.6%，较9月上升1.2个百分点。预计四季度到一季度是消费增速修复的主要时间段。

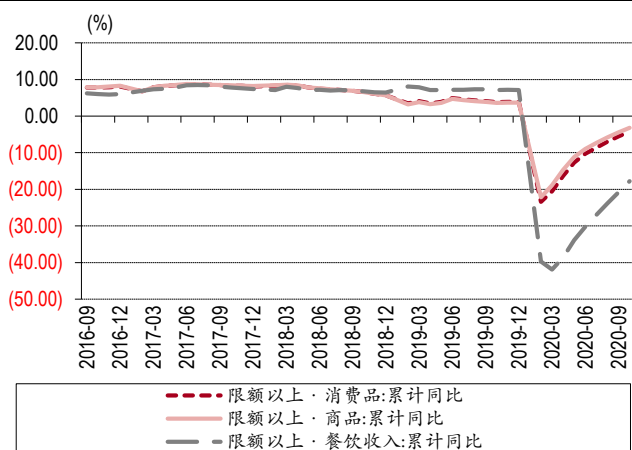
图表 6. 社零名义同比增速



资料来源：万得，中银证券

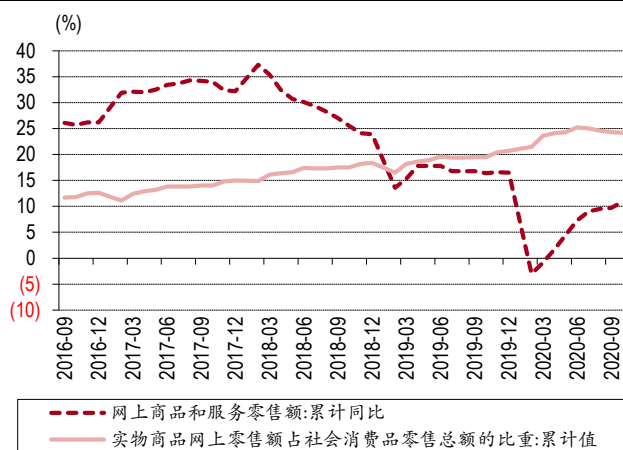
双节假期叠加电商促销预付带动消费回暖。1-10月限额以上企业消费品零售总额累计同比增速-4.2%，较1-9月上升1.3个百分点，其中商品零售总额同比增速为-3.2%，较1-9月回升1.2个百分点，餐饮收入总额同比增速-17.8%，较1-9月上升3个百分点。1-10月网上零售额占比为29.3%，较1-9月持平，网上商品和服务零售额累计同比增速为10.9%，较1-9月上升1.2个百分点。从城乡消费增速来看，10月乡村的消费增速5.1%，较9月上升1.1个百分点，城镇消费同比增速4.2%，较9月上升1个百分点。10月餐饮行业收入增速0.8%，较9月上升3.7个百分点，商品销售收入增速4.8%，较9月上升0.7个百分点。10月社零增速继续大幅回升，餐饮消费增速转正或是受到双节消费拉动，网上消费持续强劲或是受到电商促销预付影响。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

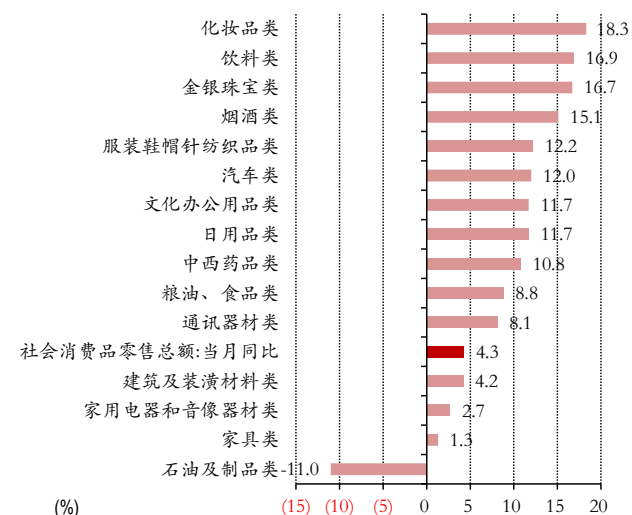
图表 8. 网上零售额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银证券

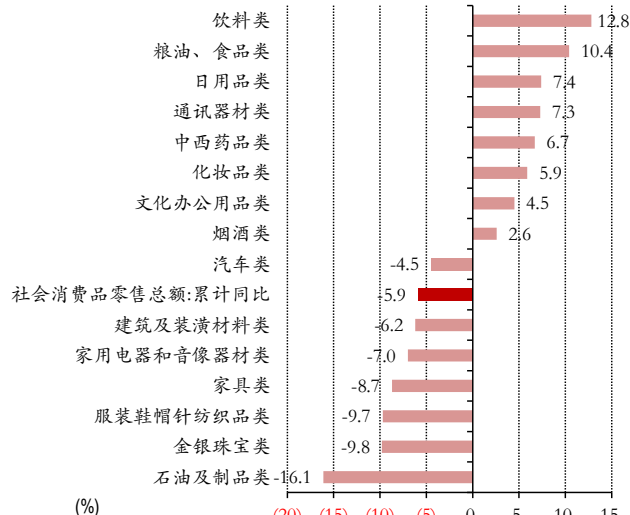
电商促销对消费品类增速影响较大。从同比增速来看，10月限额以上企业商品零售总额同比增速7.1%，较9月上升了1.8个百分点，同比增速较高的细分行业包括化妆品、饮料、金银珠宝等，增速最低的行业则包括石油制品、家具、家电等。与9月相比大多数行业增速还是以上升为主，增幅显著的是通讯器材、化妆品和服装鞋帽，另一方面增速下降的是饮料、烟酒和文化办公用品，电商促销预付的影响较大。从累计同比增速来看，1-10月销售增速大幅上升的是服装鞋帽、金银珠宝、汽车等，增速下滑的则是粮油食品。

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 各品类社零累计同比

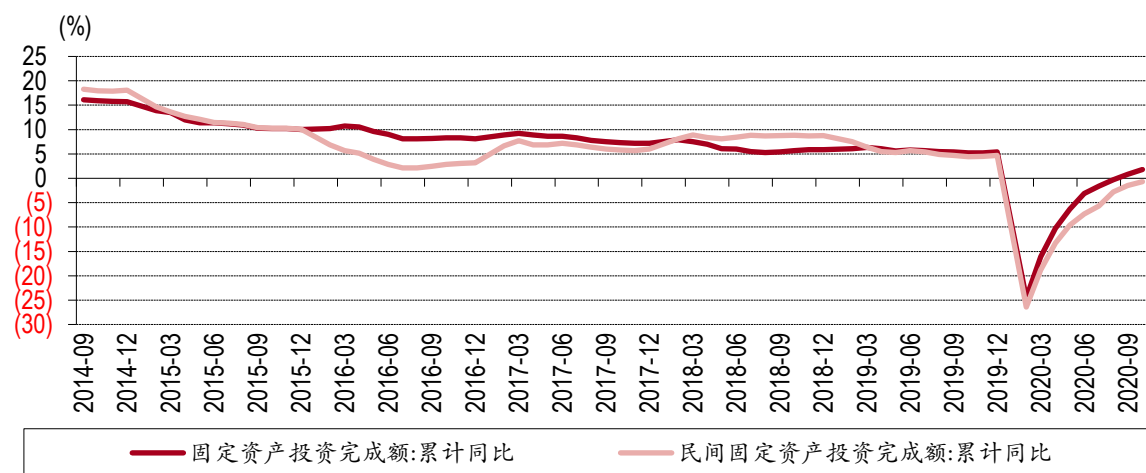


资料来源: 万得, 中银证券

固定资产投资增速符合预期

制造业继续快速回升。1-10月固定资产投资增速为1.8%，较1-9月回升1个百分点，1-10月民间固定资产投资增速-0.7%，较1-9月回升0.8个百分点。10月固定资产投资增速继续维持上行趋势，增速符合市场预期。

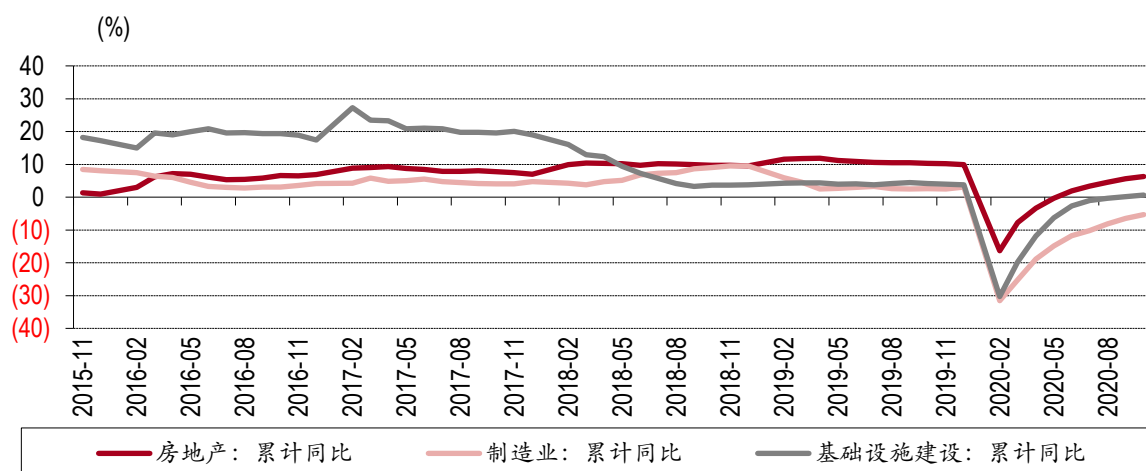
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

10月制造业投资增速继续强劲上升，基建增速波动，房地产投资增速继续强劲上升。分类别看，制造业投资1-10月累计同比增长5.3%，较1-9月回升1.2个百分点；基建投资累计同比增长0.7%，较1-9月回升0.5个百分点；地产投资累计同比增长6.3%，较1-9月回升0.7个百分点。1-10月固定资产投资增速最高的还是房地产，并且从月度来看，房地产投资增速依然维持强劲增长，基建投资增速此前有所回落，10月增速波动上升，但在国内经济恢复趋势向好的情况下，依靠基建拉动经济增长的动力下降，未来基建增速可能维持相对平稳，制造业投资增速继续上升，但年内较难转正。从制造业细分行业看，累计同比增速较9月明显上升的包括交运设备、有色金属、农副食品、医药、化学原材料、通用设备、汽车等行业。

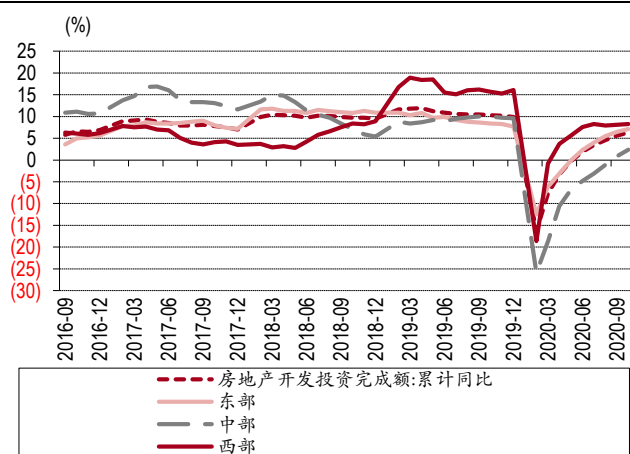
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

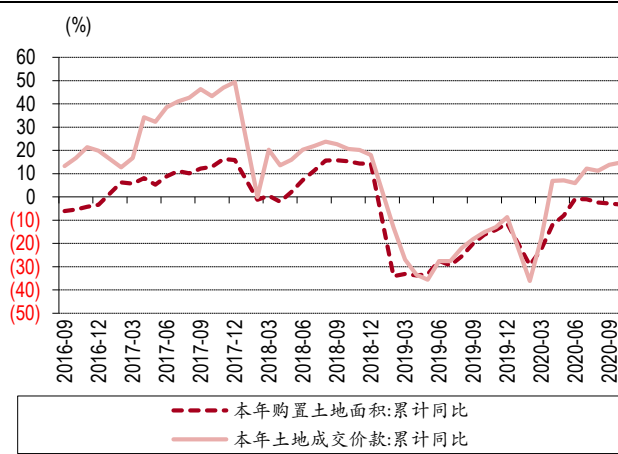
竣工增速快速上升。1-10月房地产投资增速6.3%，较1-9月回升了0.7个百分点，其中东部地区累计同比增长7.1%、中部地区累计同比增长2.4%、西部地区累计同比增长8.3%，分别较1-9月回升0.6个百分点、1.5个百分点和0.2个百分点。从房地产分类来看，住宅投资增速7%、办公楼投资增速3.5%、商业地产投资增速-2.8%，分别较1-9月上升0.9个百分点、上升3个百分点和下降0.3个百分点。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-10月累计同比增长-3.3%和14.8%，较1-9月分别下降了0.4个百分点和上升了1个百分点。1-10月房地产新开工面积累计同比增长-2.6%，较1-9月上升0.8个百分点，施工面积同比增长3%，较1-9月下降0.1个百分点，竣工面积同比增长-9.2%，较1-9月上升2.4个百分点。整体来看，10月房地产土地市场维持回落趋势，但竣工增速明显上升。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源：万得，中银证券

房地产销售依然向好。1-10月商品房销售面积同比增长0%，较1-9月回升1.8个百分点，商品房销售额累计同比增长5.8%，较1-9月回升2.1个百分点。1-10月商品房待售面积同比增速0.3%，较1-9月下降0.2个百分点，其中住宅面积同比增速-0.5%，较1-9月下降0.1个百分点，办公楼累计同比3.2%，较1-9月上升0.6个百分点，商业地产累计同比-2%，较1-9月下降0.2个百分点。从房地产投资资金来源看，1-10月国内贷款占比14.6%，较1-9月下降0.4个百分点，定金和预付款的占比33.5%，较1-9月上升0.4个百分点，个人按揭贷款占比下降0.1个百分点，自筹资金占比上升0.1个百分点。从增速看，1-10月房地产开发资金来源累计同比增速5.5%，较1-9月回升了1.1个百分点，其中国内贷款资金来源增速5.1%，定金和预付款增速4.3%，按揭贷款资金来源增速9.8%，居民购房需求依然强劲，预计下个月销售面积将回正。

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_1406

