

国内需求缓慢恢复 订单转移助力生产

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2020 年 10 月 19 日

证券分析师

周喜

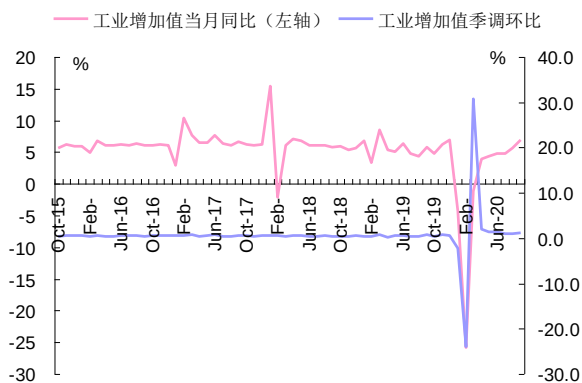
022-28451972

相关研究报告

- 2020 年第三季度经济增长继续恢复，当季 GDP 同比增长 4.9%，较二季度回升 1.7 个百分点，其中第一、二、三产业分别回升 0.6、1.3 和 2.4 个百分点至 3.9%、6.0% 和 4.3%，具体来看：
- 投资方面，9 月固定资产投资累计增速回归正值，0.8% 的增速水平较 8 月提升 1.1 个百分点，其中制造业投资改善最为明显，而房地产投资韧性十足，两者累计同比增速分别提升 1.6 和 1 个百分点至 -6.5% 和 5.6%，而基建投资的改善幅度则相对平稳。我们坚持此前观点，认为房地产投资改善力度将逐渐弱化，而制造业投资则有望继续保持较快的恢复力度，在此预期下，基建投资改善幅度则因相机抉择的主导思想而保持稳健。
- 消费方面，9 月消费当月同比增速继续回升至 3.3%，较 8 月改善 2.8 个百分点，但累计同比增速仍为 7.2% 的负增长，表明疫情对消费冲击的持久性。虽然推动消费增长的主要动力依旧是汽车消费，但是当月同比增速改善的边际动力则源自服装鞋帽、粮食食品、烟酒等品类增速的显著改善以及石油消费拖累的减弱。就业及收入方面，9 月城调失业率进一步回落至 5.4%，且高校毕业生的就业压力也有所减轻，尽管城镇居民可支配收入实际增速依旧为负，但延续了二季度以来的改善趋势。展望来看，一方面，源自国内防疫形势的持续向好，线下消费限制日渐消除；另一方面，就业形势好转以及收入增速水平的回升有利于消费能力的改善，因此消费增速持续恢复的趋势并未改变。
- 生产方面，9 月工业增加值同比增速提升 1.3 个百分点至 6.9%，当月季调环比增速提升 0.15 个百分点至 1.18%。三大门类中，制造业和采矿业当月同比增速分别回升 1.6 和 0.6 个百分点至 7.6% 和 2.2%，公用事业同比增速则下降 1.3 个百分点至 4.5%。具体就制造业各行业而言，汽车工业增加值同比继续维持高位，但 9 月边际改善则主要源自农副食品加工业和非金属矿物制品业。展望来看，考虑到海外疫情加剧将继续对国内制造业获取订单提供支持，于是在国内需求改善且海外订单转移的影响下，制造业增加值同比增速短期内仍有提升的空间，并对工业增加值形成提振。

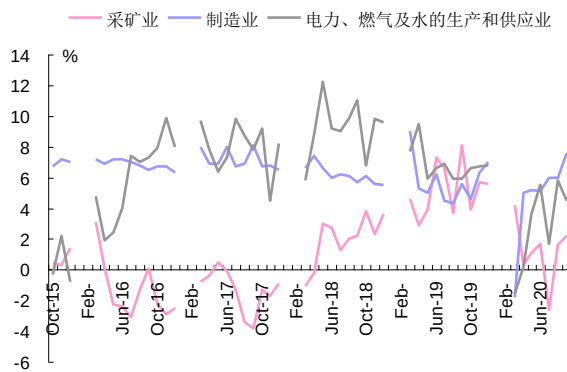
风险提示：国外疫情蔓延超预期

图 1: 工业增加值同环比增速



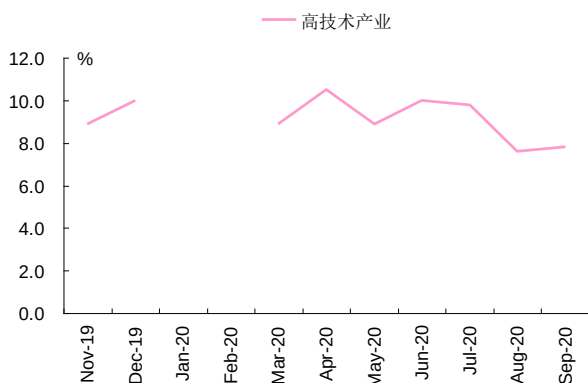
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 工业增加值当月同比（分行业）



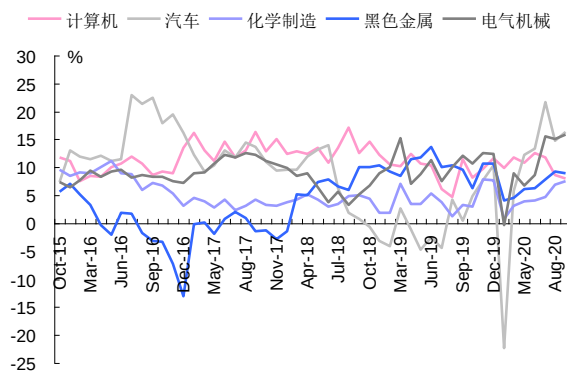
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 高新技术产业工业增加值当月同比



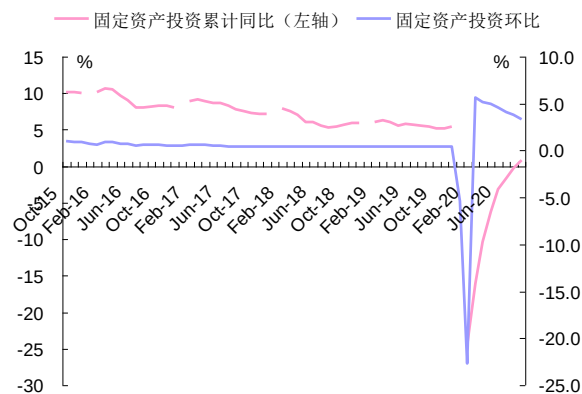
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 重点行业工业增加值当月同比



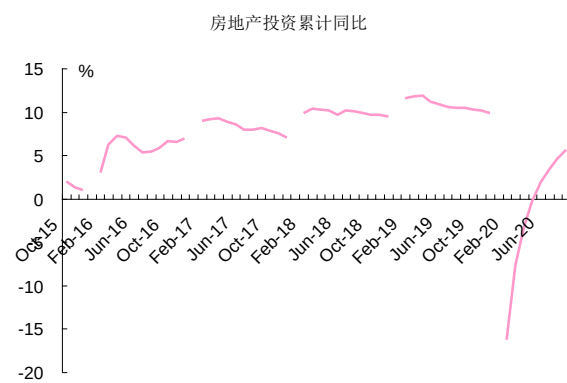
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 固定资产投资同环比增速



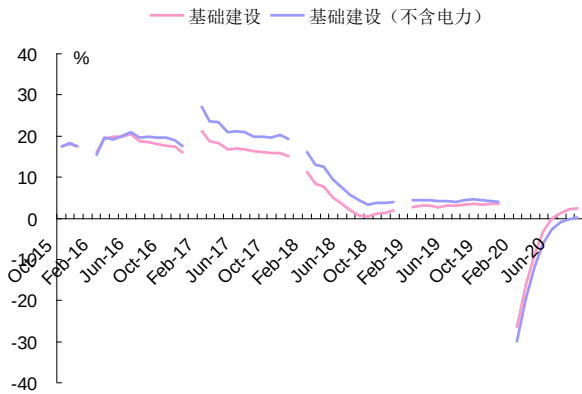
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 房地产投资累计同比



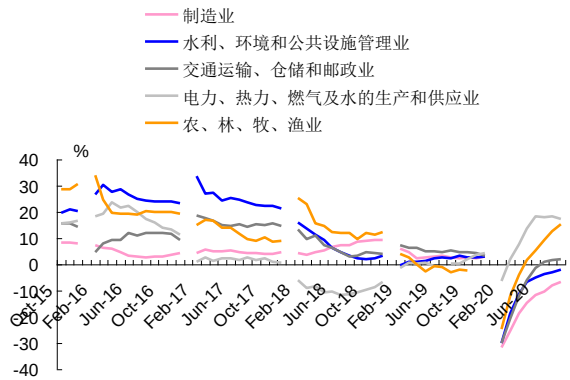
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 基建投资累计同比



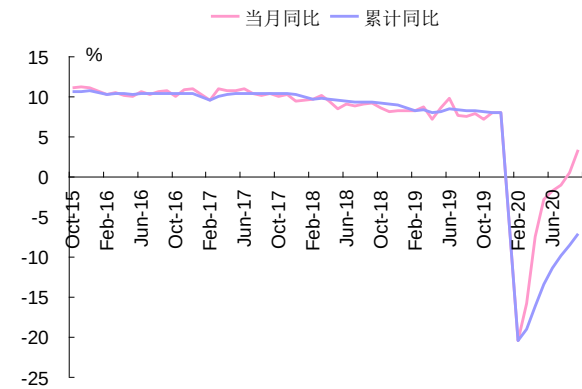
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 重点行业固定资产投资累计同比



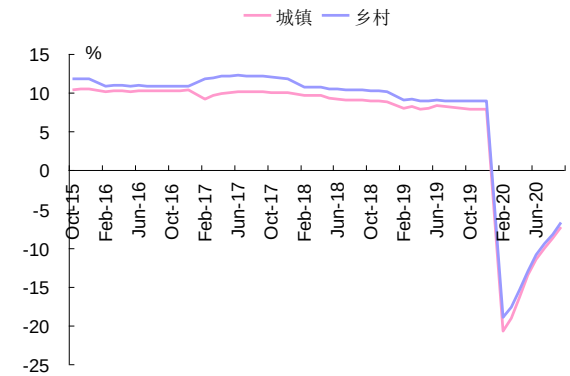
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 消费当月及累计同比



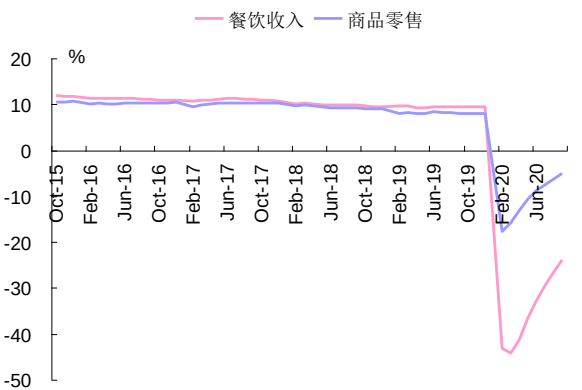
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 城乡消费累计同比



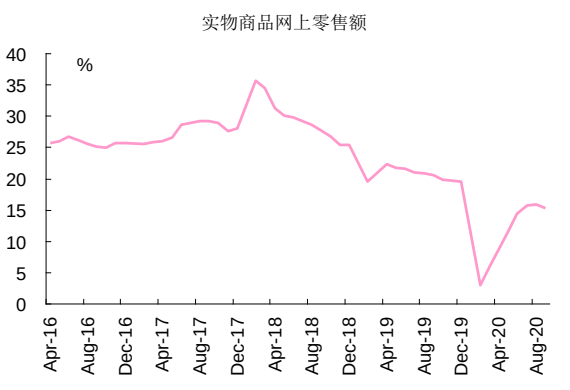
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

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

张源

+86 22 2383 9067

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

通信行业研究

徐勇

+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

杨旭

+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

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

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

+86 22 2386 1608

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 9072

博士后工作站

苏菲 绿色债券

+86 22 2383 9026

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_1973