

生产投资偏强，消费回升放缓

一、生产投资偏强，消费回升放缓

本周统计局公布10月经济数据，数据显示经济稳健修复。工业生产偏强，上游采矿业是主要拉动；投资增速略超预期，其中地产投资受到销售推动，但购地需求仍较弱，制造业与基建稳健回升，但基建在四季度后半段将是逐步见顶过程，消费回升放缓略不及市场普遍预期但消费结构改善。

表 1: 经济数据增速变化

宏源期货 HONGYUAN FUTURES		经济数据增速月度变化一览(2020-11-16更新)													
宏观指标	备注	20-10	20-09	20-08	20-07	20-06	20-05	20-04	20-03	20-02	20-01	19-12	19-11	19-10	
GDP	当季同比%		4.90			3.20			-6.80			6.00			
工业增加值	当月同比%	6.90	6.90	5.60	4.80	4.80	4.40	3.90	-1.10	-25.87	-4.31	6.90	6.20	4.70	
固定资产投资	累计同比%	1.80	0.80	-0.30	-1.60	-3.10	-6.30	-10.30	-16.10	-24.50		5.40	5.20	5.20	
民间投资	累计同比%	-0.70	-1.50	-2.80	-5.70	-7.30	-9.60	-13.30	-18.80	-26.40		4.70	4.50	4.40	
制造业投资	累计同比%	-5.30	-6.50	-8.10	-10.20	-11.70	-14.80	-18.80	-25.20	-31.50		3.10	2.50	2.60	
房地产投资	累计同比%	6.30	5.60	4.60	3.40	1.90	-0.30	-3.30	-7.70	-16.30		9.90	10.20	10.30	
基建投资(不含电力)	累计同比%	0.70	0.20	-0.30	-1.00	-2.70	-6.30	-11.80	-19.70	-30.30		3.80	4.00	4.20	
社会消费品零售	当月同比%	4.30	3.30	0.50	-1.10	-1.80	-2.80	-7.50	-15.80	-20.50		8.00	8.00	7.20	
出口	当月同比%	11.40	9.90	9.50	7.20	0.50	-3.20	3.40	-6.60	-17.10		8.05	-1.27	-0.83	
进口	当月同比%	4.70	13.20	-2.10	-1.40	2.70	-16.60	-14.20	-1.10	-4.00		16.67	1.00	-6.11	
贸易差额	亿美元	584.40	369.99	589.26	623.29	464.21	630.33	452.02	200.59	-69.15		472.48	371.76	423.08	
CPI	当月同比%	0.50	1.70	2.40	2.70	2.50	2.40	3.30	4.30	5.20	5.40	4.50	4.50	3.80	
PPI	当月同比%	-2.10	-2.10	-2.00	-2.40	-3.00	-3.70	-3.10	-1.50	-0.40	0.10	-0.50	-1.40	-1.60	
M2	当月同比%	10.50	10.90	10.40	10.70	11.10	11.10	11.10	10.10	8.80	8.40	8.70	8.20	8.40	

数据来源: Wind, 宏源期货研究所

资料来源: WIND, 宏源期货研究所

二、工业生产偏强

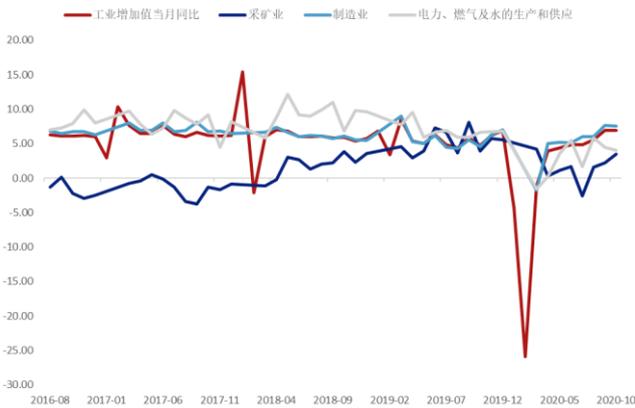
10月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.9%，增速与9月份持平。从环比看，10月份，规模以上工业增加值比上月增长0.78%。1—10月份，规模以上工业增加值同比增长1.8%。

从工业增加值的平稳来看，连续两月保持较高增长。分行业看，采矿业生产增加是主要拉动，制造业维持高位是主要支撑。采矿业工业增加值当月同比较前值快速上升1.3个百分点至3.5%；制造业当月同比增长7.5%，较前值小幅回落0.1个百分点但仍在高位；电力燃气及水的生产和供应业同比增长4.0%，较前值回落0.5个百分点。

细分行业中，上游采矿业以煤炭、非金属矿采选业保持较高增速，其他采矿业生产较前值大幅增加；中游制造业如纺织业、化学原料及化学制品业、医药制造业、黑色/有色金属冶炼压延加工业保持较高增长，设备制造业继续保持两位数同比增长，终端制造业中汽车制造业同比增速较前值小幅回落1.7个百分点至14.7%，仍在高位，铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业、计算机通信和其他电子设备制造业同比增速小幅回落；电力燃气及水的生产供应业增速略有回落但仍保持正增长。整体而言，上游采矿业回升明显，制造业投资增速保持疫情前水准，

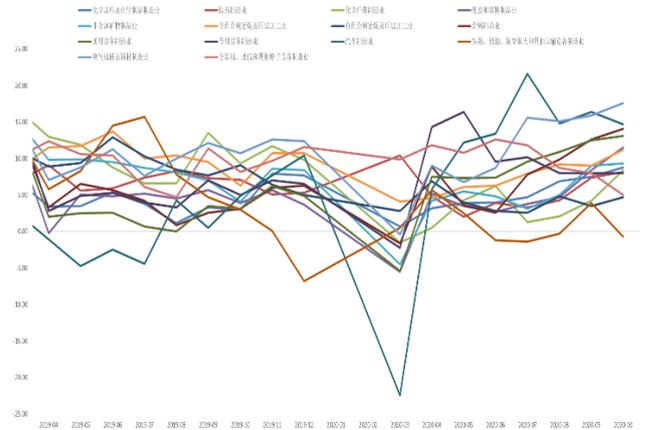
但细分行业中，中游制造业表现稳健，终端制造业略有回落。

图 1：规模以上工业增加值增速



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图 2：制造业增加值分化



资料来源：WIND, 宏源期货研究所

三、地产与基建回开放缓，制造业是主要支撑

1—10 月份，全国固定资产投资（不含农户）483292 亿元，同比增长 1.8%，增速比 1—9 月份提高 1.0 个百分点。其中，民间固定资产投资 269183 亿元，下降 0.7%，降幅收窄 0.8 个百分点。从环比速度看，10 月份固定资产投资（不含农户）增长 3.22%。

（一）销售支撑地产投资，但回升预期放缓

1—10 月份，全国房地产开发投资 116556 亿元，同比增长 6.3%，增速比 1—9 月份提高 0.7 个百分点。其中，住宅投资 86298 亿元，增长 7.0%，增速提高 0.9 个百分点。

地产投资增速的回升一方面来自销售的强劲，另一方面仍需注意房企购地意愿下滑。1-10 月商品房销售额累计同比增长 5.8%，较前值回升 2.1 个百分点，销售面积同比持平，较前值跌幅收窄 1.8 个百分点；而购地方面，1-10 月土地购置面积累计同比下降 3.3%，较前值跌幅继续扩大 0.4 个百分点。

开施工再度分化，竣工面积跌幅收窄。1-10 月房屋新开工面积累计同比下降 2.6%，跌幅较前值收窄 0.8 个百分点，但施工面积累计比较前值下降 0.1 个百分点至 3.0%，竣工面积累计同比下降 9.2%，较前值收窄 2.4 个百分点。造成开施工分化的原因或在于地产资金来源略有回升，此前持续收缩的国内贷款同比增速较前值上行 1.1 个百分点至 5.1%，因此自 8 月以来被滞后的开工需求有所恢复，但施工增速维持低位，地产的修复仍有待观察。

图 3: 销售反弹放缓



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图 4: 拿地仍然较谨慎



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图 5: 国内贷款增速小幅回升



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

(二) 制造业投资稳健修复

1-10 月工业投资同比下降 2.2%，降幅比 1—9 月份收窄 1.1 个百分点。其中，采矿业投资下降 8.4%，降幅收窄 1.1 个百分点；制造业投资下降 5.3%，降幅收窄 1.2 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 18.2%，增速提高 0.7 个百分点。

图 6: 工业三大行业投资增速整体回升



图 7: 制造业投资单月跌幅收窄



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

资料来源: WIND, 宏源期货研究所

采矿业投资增速回升较为缓慢,除煤炭开采和洗选业外均表现较弱。黑色金属、有色金属矿采选业投资同比降幅分别小幅扩大 0.6 和 0.9 个百分点至-12.8%、-7.3%,非金属矿采选业同比增速小幅回落 0.2 个百分点至 6.3%,石油和天然气开采业跌幅小幅收窄 1.4 个百分点至-20.6%,跌幅仍较大。仅煤炭开采和洗选业投资同比增长 2.4 个百分点至 2.8%。

制造业投资增速的修复仍较为稳健,当月同比回升 3.7%,较前值增长 0.8 个百分点。分行业看,中下游制造业整体普遍回升,但靠近终端消费的行业回升仍较缓慢。具体看,中游制造业中,黑色金属冶炼及压延加工业高位增长 24.8%,但较前值小幅回落 0.3 个百分点,化学原料及化学制品制造业整体处于去库存阶段,投资同比大幅下降 20.6%,较前值降幅收窄 1.7 个百分点,其他行业普遍降幅小幅收窄;下游制造业中,医药制造业保持 22.8% 的高位增长,增幅较前值继续上升 1.6 个百分点,可选消费制造业中文教、工美、体育和娱乐用品降幅继续扩大 1.5 个百分点至-23.9%,主要受到前期社会消费活动低迷的拖累,将有望在 2021 年一季度将逐步修复;终端消费中,汽车制造业跌幅小幅收窄 1.3 个百分点至-15.4%,计算机、通信和其他电子设备制造业增速小幅上升 0.3 个百分点至 12.0%。

表 2: 上游采矿业投资累计同比变化

上游采矿业投资累计同比(%)	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02
采矿业	-8.40	-9.50	-9.50	-11.90	-3.90	-8.70	-9.20	-3.20	-3.80
煤炭开采和洗选业	2.80	0.40	1.70	-3.00	-2.40	4.00	3.70	4.20	1.50
石油和天然气开采业	-20.60	-22.00	-22.10	-24.10	-6.70	-18.30	-14.90	1.40	2.30
黑色金属矿采选业	-12.80	-11.90	-11.40	-9.30	-7.00	-4.70	-13.00	-24.40	-18.80
有色金属矿采选业	-7.30	-6.90	-7.80	-9.30	-2.60	-4.50	-4.30	-10.80	-27.60
非金属矿采选业	6.30	6.50	5.80	2.80	0.00	-3.50	-8.80	-5.80	2.10

资料来源: WIND, 宏源期货研究所

表 3: 中游制造业投资累计同比变化

中游制造业-投资累计同比(%)	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02
石油、煤炭及其他燃料加工业	4.50	5.40	5.70	4.00	4.70	2.10	-2.50	-10.10	-5.90
化学原料及化学制品制造业	-7.30	-8.80	-10.40	-13.60	-14.20	-17.80	-22.40	-30.80	-33.00
化学纤维制造业	-20.60	-22.30	-22.00	-21.20	-16.90	-23.20	-16.20	-19.20	-35.70
黑色金属冶炼及压延加工业	24.80	25.10	23.50	12.70	12.70	6.80	3.30	-1.20	-2.30
有色金属冶炼及压延加工业	-4.40	-7.00	-6.30	-6.50	-9.60	-5.60	-9.70	-11.60	-17.30
橡胶和塑料制品业	-5.80	-7.50	-9.70	-12.90	-15.40	-19.90	-24.90	-32.00	-42.50
非金属矿物制品业	-5.50	-6.90	-7.70	-8.90	-10.40	-13.20	-17.50	-24.20	-33.60
金属制品业	-11.80	-12.80	-15.40	-15.50	-16.50	-19.40	-23.80	-31.30	-38.10
通用设备制造业	-10.90	-12.30	-14.40	-16.90	-18.00	-20.20	-25.10	-32.10	-40.10
专用设备制造业	-7.70	-8.50	-9.90	-11.50	-12.70	-15.20	-19.60	-27.10	-36.20
电气机械及器材制造业	-11.60	-12.10	-13.10	-14.10	-17.10	-20.10	-23.00	-27.80	-33.70

资料来源: WIND, 宏源期货研究所

表 4：下游制造业投资累计同比变化

下游制造业-投资累计同比(%)	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02
农副食品加工业	-3.90	-6.30	-9.90	-13.70	-16.80	-22.90	-27.90	-32.80	-38.90
食品制造业	-3.20	-5.10	-6.60	-9.50	-12.60	-17.90	-21.50	-29.10	-35.10
酒、饮料和精制茶制造业	-11.30	-13.40	-15.30	-18.30	-19.80	-21.90	-24.60	-24.50	-39.20
烟草制造业	-15.60	-18.20	-21.40	-20.50	-24.10	-25.50	-22.60	-32.90	-30.30
纺织业	-10.50	-11.30	-13.90	-17.40	-22.40	-26.20	-32.50	-37.10	-44.00
纺织服装、服饰业	-31.60	-32.70	-34.20	-36.60	-37.90	-39.20	-41.70	-45.80	-50.20
家具制造业	-16.10	-16.80	-18.40	-19.40	-20.00	-22.20	-24.70	-29.40	-35.60
医药制造业	22.80	21.20	18.30	14.70	13.60	6.90	-2.70	-11.90	-22.10
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-23.90	-22.40	-24.60	-26.50	-28.50	-32.30	-36.30	-40.70	-48.20
汽车制造业	-15.40	-16.70	-19.30	-19.90	-20.90	-23.20	-22.90	-27.20	-41.00
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-2.50	-6.90	-9.40	-14.20	-16.30	-21.50	-26.20	-31.60	-39.70
计算机、通信和其他电子设备制造业	12.00	11.70	11.70	10.70	9.40	6.90	1.10	-10.20	-8.30
废弃资源综合利用业	0.30	-0.50	-0.40	-1.90	-1.30	0.40	-1.20	-9.80	-14.70

资料来源：WIND, 宏源期货研究所

(三) 基建投资增速四季度逐步见顶

1-10月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长0.7%，增速比1—9月份提高0.5个百分点。其中，铁路运输业投资增长3.2%，增速回落1.3个百分点；道路运输业投资增长2.7%，增速回落0.3个百分点；水利管理业投资增长2.7%，增速提高1.8个百分点；公共设施管理业投资下降2.5%，降幅收窄0.8个百分点。

基建投资增速回升，但回升幅度保持低位，主要在于基建投资的资金来源增长空间已明显缩减，基建回升在四季度是逐步见顶的过程，不建议过度乐观。专项债发行完成后，地方政府债和城投债发行规模同步回落，后续基建的资金支撑主要来自财政支出，而财政收入回升放缓的压力将导致财政支出增速放缓。1-10月一般公共预算收入同比增长3%，较9月增速4.5%放缓，其中非税收入大幅下滑，10月同比下降45.1%，同时全国政府性基金收入与支出于10月小幅下降。

图 8：基建投资回升

图 9：全国政府性基金收入增速回落

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_1320



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn