

2020 年 10 月宏观经济数据点评

10 月宏观数据走势偏强，经济稳健修复势头有望保持到年底

主要数据：2020 年 10 月规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，前值 6.9%，上年同期值 4.7%；1-10 月固定资产投资累计同比增长 1.8%，前值 0.8%，上年同期累计增长 5.2%；10 月社会消费品零售总额同比增长 4.3%，前值 3.3%，上年同期增长 7.2%。

主要观点：10 月宏观经济指标走势偏强，显示经济修复势头并未减弱。其中，车市、楼市持续走强，对消费和投资的拉动作用依然明显，工业生产保持高增长，月度服务业生产增速则首次改善至疫情前水平。

工业生产：10 月工业生产再超预期，当月采矿业生产在低基数拉动下有所加速，同时，国内消费需求持续回升、出口贸易保持韧性，供需缺口收窄下部分行业“主动补库”，对制造业企业生产形成较强支撑。

投资：10 月固定资产投资明显加速。其中受上年基数走低及资金瓶颈缓解等因素推动，10 月宽口径基建投资增速明显反弹；出口走强、利润改善带动 10 月制造业投资增速回升；近期房地产调控收紧，但楼市仍处高位运行状态，房地产投资增速进一步加快至年内最高水平。

社零：10 月消费延续修复态势，其中，餐饮收入增速在疫情后首度转正，商品零售额增长也在可选消费品拉动下进一步加速。

展望 11 月，内外需共振将支撑工业生产维持较快增长，月度固定资产投资增速有望保持在两位数附近，社零增速将加快至 5.0% 左右，服务业生产增速还有小幅上扬空间。综合 10 月各类宏观数据表现及短期走势判断，我们预计四季度 GDP 同比有望回升至 6.0% 附近，正在接近潜在经济增长水平。这意味着短期内逆周期调节力度不会进一步加码，年底前降息降准空间基本封闭。

具体分析如下：

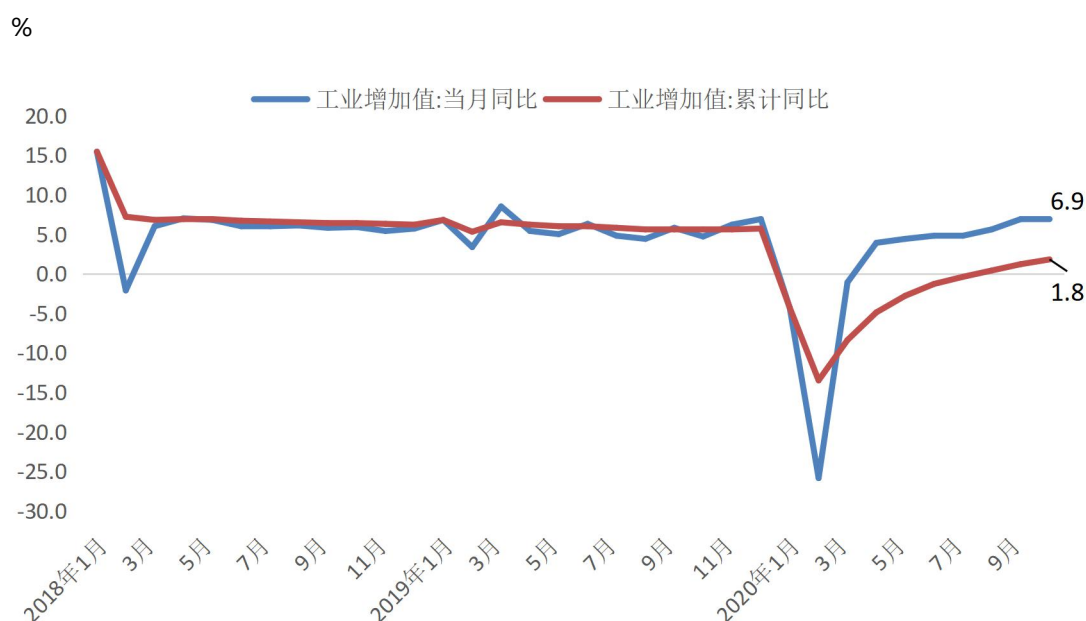
一、工业生产：10 月工业生产再超预期，当月采矿业生产在低基数拉动下有所加速，同时，国内消费需求持续回升、出口贸易保持韧性，供需缺口收窄下部分行业“主动补库”，对制造业企业生产形成较强支撑。

10 月工业生产延续强势，当月工业增加值同比增长 6.9%，增速与上月持平，保持在今

年以来的单月最快增长水平。由于受双节假期影响，10月工作日比9月少6天，也比去年同期少2天，市场认为这会对工业生产节奏造成影响，因而普遍预计工业生产增速会有所放缓，故实际增速与上月持平，再度超出市场预期。

从大类看，10月工业生产再超预期的主要原因是上游采矿业生产加速，以及在工业中占比约9成的制造业生产势头强劲。其中，采矿业增加值同比增长3.5%，增速较上月加快1.3个百分点，其主要细分行业中的石油和天然气开采业、有色金属矿采选业增加值同比增速在基数走低拉动下均有所加快；10月制造业增加值同比增长7.5%，增速仅较上月小幅放缓0.1个百分点，国内消费需求持续回升、出口贸易保持韧性，供需缺口收窄下部分行业“主动补库”，对制造业企业生产形成较强支撑；此外，10月电力燃气及水的生产和供应业增加值同比增速较上月放缓0.5个百分点至4.0%，与当月发电量同比增速较上月回落0.7个百分点相一致。

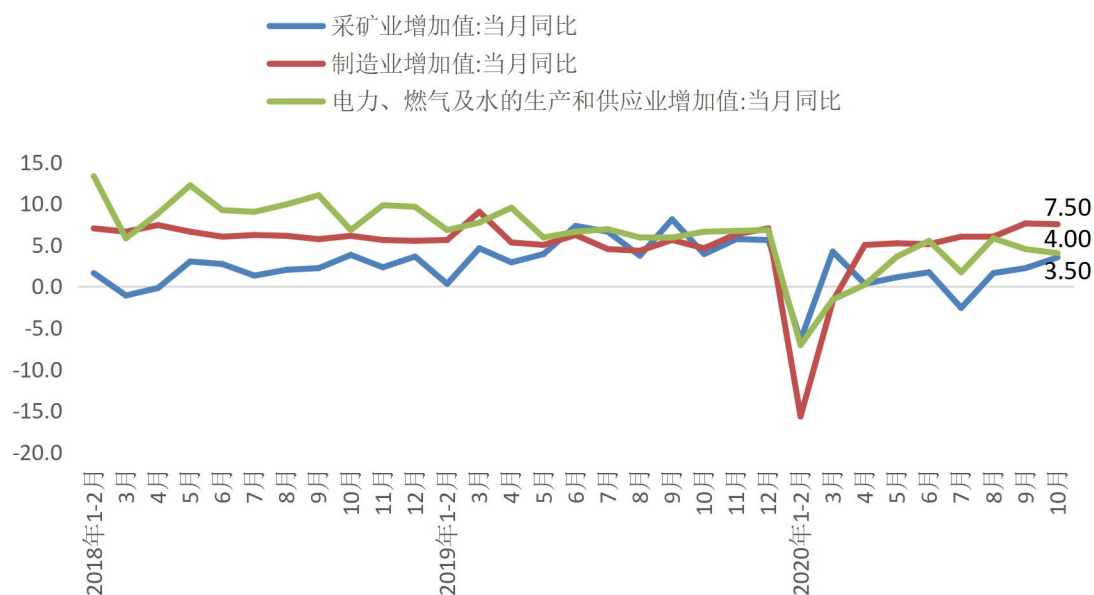
图1 10月工业生产保持强劲态势



资料来源：WIND，东方金诚

图2 10月制造业生产处于高位、采矿业增速反弹

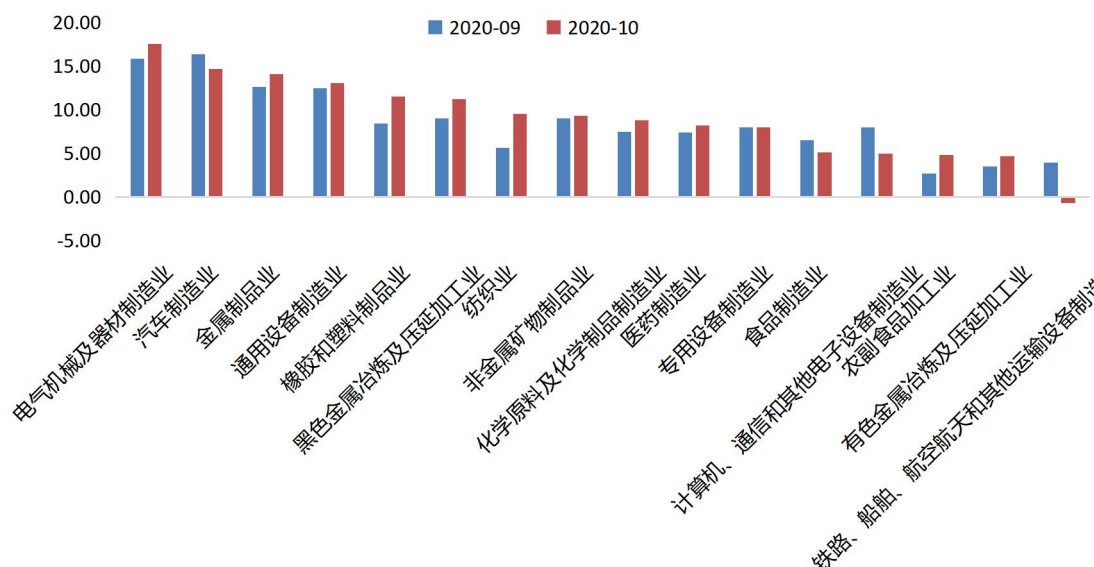
%



资料来源：WIND，东方金诚；注：2月数据为1-2月累计同比增速。

具体到制造业各细分行业，从已公布数据来看，10月多数行业生产有所提速，表明当前制造业生产的强势表现基础稳固。其中，建筑链条景气度较高带动建材和机械设备生产加速，10月通用设备、黑色金属、有色金属等行业增加值增速较上月均有所加快。在国内制造业投资需求回升、出口强势带动下，10月专用设备制造业生产连续第三个月稳定在8.0%的较快增长水平，电气机械及器材制造业增加值增速进一步加快至17.6%。在汽车销量高增提振下，10月汽车制造业增加值同比增长14.7%，增速较上月放缓1.7个百分点，是当月制造业生产增速小幅放缓的主要拖累，但这一增长水平在各细分行业中仍居前列。考虑到汽车制造业在产业链中的关键地位，该行业生产连续高增对黑色金属、橡胶和塑料制品业等行业生产也有明显拉动。此外，随着终端需求好转，以及印度等国疫情限制生产能力，带动海外订单转移至我国，纺织等传统制造业生产也有明显提速。

图3 10月主要细分行业增加值增速多数改善 (当月同比, %)

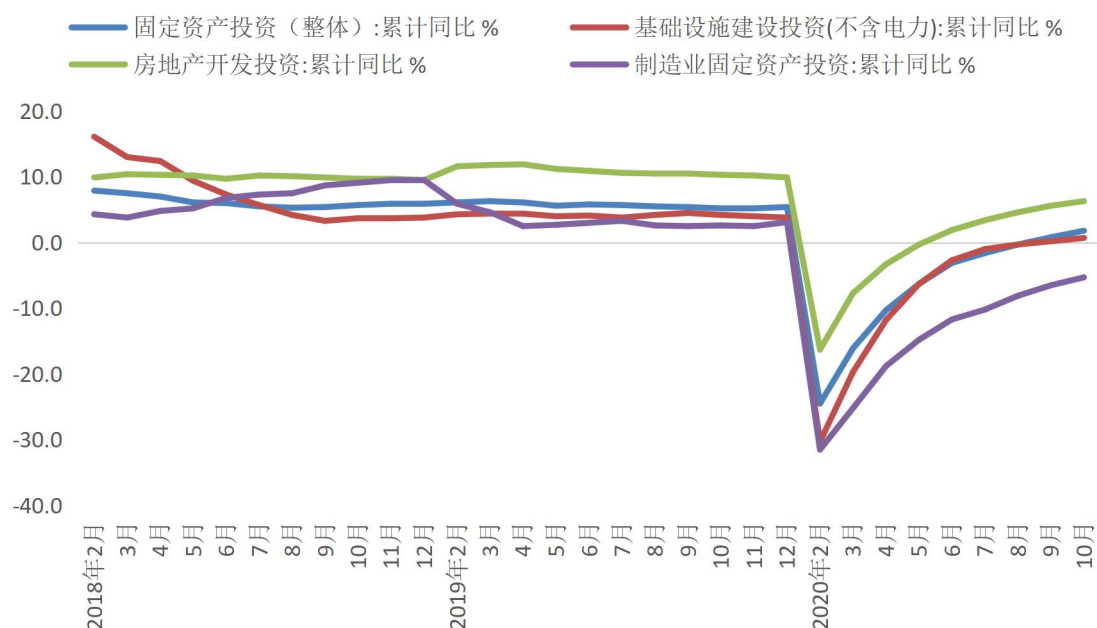


资料来源：WIND，东方金诚

二、投资：10月固定资产投资明显加速。其中受上年基数走低及资金瓶颈缓解等因素推动，10月宽口径基建投资增速明显反弹；出口走强、利润改善带动10月制造业投资增速回升；近期房地产调控收紧，但楼市仍处高位运行状态，房地产投资增速进一步加快至年内最高水平。

1-10月固定资产投资同比增长1.8%，增速较1-9月加快1个百分点。据我们测算，当月固定资产投资同比增速达到12.2%，比上月大幅加快3.5个百分点，年内首次站上两位数。需要指出的是，由于该数据为名义同比增速，而当前PPI处于明显通缩状态，因此固定资产投资实际同比增速会比以上名义值更高，这意味着投资对经济增长的贡献度更大。10月固定资产投资增速上扬，三大类固定资产投资增速均在加快；另外我们判断，近期服务业明显修复，相关固定资产投资也在较快增长，对10月固定资产投资整体增速上扬起到重要拉升作用。

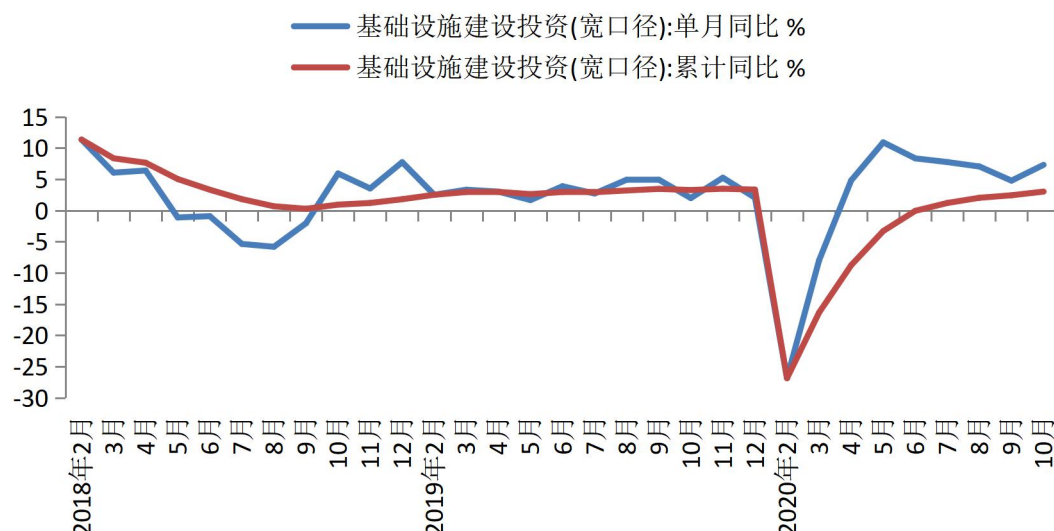
图4 10月固定资产投资及三类主要投资增（累计同比）延续改善势头



资料来源：WIND

基建投资：1-10月基建投资（宽口径）同比3.0%，较1-9月改善0.6个百分点，已接近去年同期3.3%的累计增长水平。据测算，当月基建投资（宽口径）同比增长7.3%，增速比上月加快2.5个百分点，是连续四个月减速后的首次反弹。同时，1-10月不含电力的基建投资增速则加快0.5个百分点，达到0.7%，当月值为4.4%，也较上月加快1.2个百分点。我们分析，前期多雨天气过后，基建项目进度开始恢复；另外，10月地方政府专项债发行完毕，财政支出进度开始加快，基建项目的资金瓶颈问题进一步缓解。由此，作为今年逆周期调节的主要发力点，10月基建投资增速进入明显上扬阶段。我们预计，伴随年底前财政支出进度进一步加快，以及基建项目筹备和施工加速，短期内基建投资（宽口径）单月同比有望向两位数靠拢，全年基建投资（宽口径）累计同比将明显超过去年全年3.3%的累计增长水平，显示基建投资在当前经济修复中正在发挥引领作用。

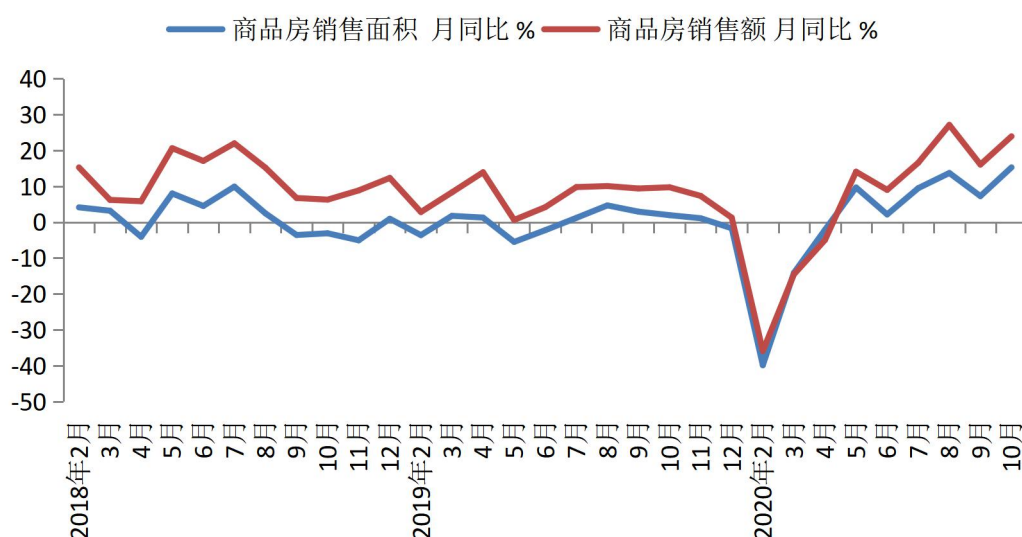
图5 基建投资（宽口径）增速上扬



资料来源: WIND, 东方金诚

房地产投资: 1-10月房地产开发投资同比6.4%,比1-9月改善0.7个百分点。据测算,10月当月房地产投资同比增速达12.7%,较上月加快0.7个百分点,连续四个月保持两位数增长。本月增速比上月加快,一方面与上年基数下行有关,同时也显示尽管7月以来房地产调控明显升温,但受房贷利率下调、积压需求释放,以及房企融资受限后启动“少拿地、多卖房”模式等因素推动,房地产市场持续高位运行——10月商品房销售额和销售面积同比增速分别高达23.9%和15.3%,均处于近三年以来高点附近。

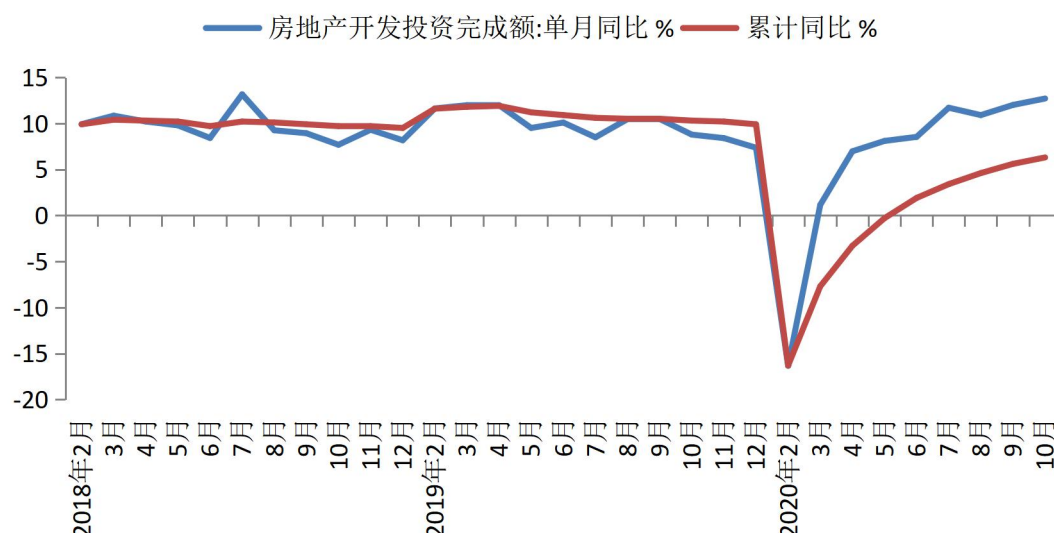
图6 近期楼市持续高位运行



资料来源: WIND, 东方金诚

我们判断，近期楼市持续升温对房地产投资增速形成重要支撑。但以 30 城为代表的高线城市房地产销售增速已现回落之势，后期全国楼市将现降温行情，或将对房地产投资增速形成制约。总体上看，当前房地产投资月度同比正在接近高点。在政策面加大抑制地产泡沫的前景下，预计全年房地产投资增速达到上年 9.9% 的难度较大。

图 7 调控收紧背景下，房地产开发投资增速保持上行势头



资料来源：WIND，东方金诚

制造业投资：1-10 月制造业投资同比-5.3%，比 1-9 月改善 1.2 个百分点。据我们测算，当月制造业投资同比增长 3.7%，较上月改善 0.7 个百分点，连续三个实现单月同比正增长。近期制造业投资走强的原因主要包括：一方面，受减税降费 2 万亿元、大宗商品价格同比降幅达到两位数驱动，尽管 PPI 持续处于通缩状态，但制造业企业利润连续四个月实现 10% 以上高增长（最近的 9 月为同比 10.1%），加之近期出口走势强劲，企业投资信心有所恢复；另一方面，一段时期以来政策面持续加大对制造业中长期贷款的支持，也为企业扩大投资提

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_1336

