

国开证券  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 生产高位 基建回升

—10月宏观经济数据点评

### 分析师:

杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

2020年11月17日

### 内容提要:

10月工业增加值同比增长6.9%，预期增长6.5%，前值增长6.9%；1-10月固定资产投资累计同比增长1.8%，预期增长1.8%，前值增长0.8%；10月社会消费品零售总额同比增长4.3%，预期增长5.2%，前值增长3.3%。

10月工业生产强于预期。10月工业增加值同比增长6.9%，与10月制造业PMI生产指数环比基本持稳是一致的；1-10月累计增速回升0.6个百分点至1.8%。虽然今年10月同比减少2个工作日，但供给仍然超预期走强，除去企业预期增强因素外，投资（尤其是10月基建投资回升）与消费双双恢复是主要的原因。

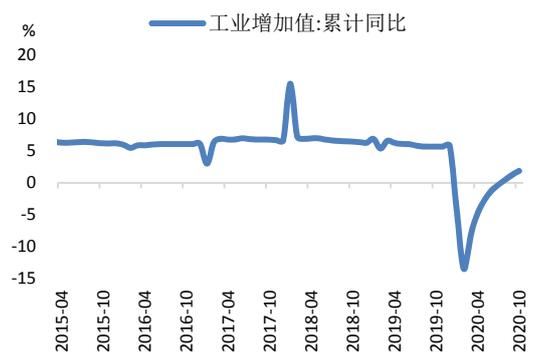
消费持续复苏但增速弱于预期。除石油制品外的大类消费增速均为正。近期汽车销售持续较好是推动消费增长的重要原因，此外10月餐饮收入对整体社零的贡献转正。考虑到今年10月假期多于2019年同期以及后者同比走弱等因素影响，今年10月消费改善程度边际放缓或表明消费快速修复时期已结束，未来将或继续小幅改善。

投资增速继续回升，三大投资均有所加速。项目开工滞后的情况有所缓解，叠加2019年同期基数回落，推动基建增速反弹。房地产投资小幅上行，新开工再度加速。制造业投资再度反弹，其内生动力持续恢复。

总的来看，10月工业生产超预期，投资、消费双双持续回升，稳增长余温尚存，同时经济内生动力有所恢复，叠加短期出口仍能保持较好增长，4季度经济增速有望继续上行。

**风险提示:** 央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

VAI



资料来源: Wind

失业率



资料来源: Wind

### 相关报告

1. 《供给好于需求 内需仍需提振—3月及一季度宏观经济数据点评》
2. 《供给边际放缓 需求修复较慢—5月宏观经济数据点评》
3. 《经济修复上行 政策满而不溢—2020年中期国内宏观经济展望》
4. 《供需缺口收窄 消费接棒投资—9月及三季度宏观经济数据点评》

**事件：**国家统计局 11 月 16 日公布的数据显示，10 月工业增加值同比增长 6.9%，预期增长 6.5%，前值增长 6.9%；1-10 月固定资产投资累计同比增长 1.8%，预期增长 1.8%，前值增长 0.8%；10 月社会消费品零售总额同比增长 4.3%，预期增长 5.2%，前值增长 3.3%。

**点评：**10 月工业生产超预期，投资、消费双双持续回升，稳增长余温尚存，同时经济内生动力有所恢复，叠加短期出口仍能保持较好增长，4 季度经济增速有望继续上行。

### 1、供给仍然高位

10 月工业生产强于预期。10 月工业增加值同比增长 6.9%，好于市场预期（6.5%），与前值持平，与 10 月制造业 PMI 生产指数环比基本持稳是一致的；1-10 月累计增速回升 0.6 个百分点至 1.8%。虽然今年 10 月同比减少 2 个工作日，但供给仍然超预期走强，除去企业预期增强因素外，投资（尤其是 10 月基建投资回升）与消费双双恢复是主要的原因。

制造业高位回落。分三大门类看，10 月采矿业增加值同比增长 3.5%，增速较 9 月份加快 1.3 个百分点；制造业增长 7.5%，回落 0.1 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.0%，回落 0.5 个百分点。

分行业看，10 月 41 个大类行业中有 34 个行业增加值保持同比增长。其中，电气机械和器材制造业（同比增长 17.6%，下同）、汽车制造业（14.7%）、通用设备制造业（13.1%）、黑色金属冶炼和压延加工业（11.2%）等增长较快。从具体产品看，仍然是新能源汽车（94.1%）、工业机器人（38.5%）、集成电路（20.4%）等增长迅速，乙烯（16.5%）、粗钢（12.7%）等继续保持较快增长，原煤（1.4%）等转正。

### 2、需求端持续复苏

**消费持续复苏但增速弱于预期。**10 月社会消费品零售总额同比名义增长 4.3%（扣除价格因素实际增长 4.6%），弱于市场预期（5.2%）。其中，除汽车以外的消费品零售额增长 3.6%。

分项来看，除石油制品外的大类消费增速均为正。其中，必需消费品销售（日用品同比增长 11.7%，粮油、粮食类增长 8.8%）与可选消费品销售增速（汽车增长 12.0%，金银珠宝类增长 16.7%）均小幅加速，地产消费链继续低位反弹（家具类增长 1.3%，建筑及装潢材料类增长 4.2%）。此外，阿里巴巴公布的数据显示，今年天猫双 11 成交额达 4982 亿元，

再次创下新高，同比增长 85.6%，疫情以来线上交易修复情况明显好于线下。

近期汽车销售持续较好是推动消费增长的重要原因，7-10 月连续 4 个月稳定在 11.8% 左右。此外，10 月餐饮收入对整体社零的贡献转正，其中餐饮收入同比增长 0.8%，较 9 月改善 3.7 个百分点，限额以上企业餐饮收入同比增长 6.1%，较 9 月改善 4.2 个百分点。

考虑到今年 10 月假期多于 2019 年同期以及后者同比走弱等因素影响，今年 10 月消费改善程度边际放缓或表明消费快速修复时期已结束，未来将或继续小幅改善。

### 3、投资端有所发力

**投资增速继续回升，三大投资均有所加速。**1-10 月全国固定资产投资（不含农户）同比增长 1.8%，比 1-9 月加快 1.0 个百分点。其中，基建投资（3.0%）加快 0.6 个百分点，制造业投资跌幅（-5.3%）收窄 1.2 个百分点，房地产投资（6.3%）加快 0.7 个百分点。

**基建投资增速反弹。**1-10 月含电力和不含电力的基建投资累计同比分别增长 0.7%、3.0%，较 1-9 月回升 0.5、0.6 个百分点左右；10 月当月，含电力和不含电力的基建投资同比分别增长 4.4%、7.3%，较 9 月回升 1.2、2.5 个百分点。一方面，前期专项债发行基本结束，项目开工滞后的情况有所缓解，叠加 2019 年同期基数回落，推动基建增速反弹；另一方面，考虑到专项债资金分流、优质项目缺乏以及经济逐步趋稳，未来（剔除基数影响后）基建增速持续上行空间有限。

**房地产投资小幅上行，新开工再度加速。**10 月当月房地产投资同比增长 12.7%，较 9 月上升 0.7 个百分点；1-10 月同比增长 6.3%，较 1-9 月加速 0.7 个百分点。前期投资增速边际改善力度趋弱，8、9 月均为 0.2 个百分点左右，10 月升至 0.7 个百分点，2019 年同期基数走弱以及新开工发力是重要原因。1-10 月在建面积同比增长 3.8%，较 1-9 月回落 0.1 个百分点；新开工面积同比下滑 2.6%（1-9 月为 -3.4%），但 10 月当月增速（3.5%）反弹至近 3 个月最高，而且是在 2019 年同期基数大幅上升的基础上取得。销售面积大幅增长，10 月销售面积、销售金额同比分别增长 15.3%、23.9%，较 9 月回升 8.0、7.9 个百分点，前者是近 41 个月新高。土地市场持续降温，7-10 月连续 4 个月土地购置面积同比负增长，11 月前半个月 100 个大中城市成交土地占地面积大幅回落 66.6%。短期而言，三季度以来地产融资收紧推动新开工增长，但持续性仍待观察，同时土

地购置费的滞后反映将拖累整体投资，未来房地产投资见顶回落可能性较大。

**制造业投资反弹。**1-10月制造业投资同比跌幅较1-9月收窄1.2个百分点至-5.3%；10月当月较9月回升0.7个百分点至3.7%。虽然2019年同期基数有所抬升，但制造业投资仍再度上行，表明其内生动力持续恢复。其中，1-10月高技术产业投资同比增长9.7%，比1-9月加快0.6个百分点；高技术制造业和高技术服务业投资分别增长10.0%、9.4%。高技术制造业中，医药制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长22.8%、14.8%；高技术服务业中，电子商务服务业、科技成果转化服务业投资分别增长26.5%、17.2%。社会领域投资同比增长10.6%，其中卫生、教育投资分别增长24.1%、13.1%。

**风险提示：**央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

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\\_1357](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1357)

