

中国经济继续领跑全球

10月经济数据点评

证券研究报告

2020年11月16日

● 核心结论

10月宏观需求全面改善。10月经济数据显示宏观需求全面改善，消费增速斜率有所下降但后续空间仍足。其中：社零单月增速为4.3%（上月3.3%）、房地产投资增速为12.2%（上月11.9%）、制造业投资增速为3.7%（上月3%）、基建投资增速为7.3%（上月4.8%）、出口增速11.4%（上月9.9%）、工业增加值增速为6.9%（上月6.9%）。

地产销售量增价跌，后周期表现更为突出。开发商延续“以价换量”销售策略，地产销售面积增速单月达到15.3%（上月7.3%），但平均房价同比增速回落0.7个百分点。投资方面，前端表现弱于后端。土地购置面积增速-5.6%（上月-4.79%），新开工增速为3.5%（上月-1.95%），而竣工增速明显反弹达到5.9%（上月-17.66%）。我们认为，在融资新规对开发商资金的监管和限制预期下，以及国内货币信贷边际放缓，明年地产销售和地产投资增速都将难有突出表现，产业链最为确定性的机会是商品房竣工交付带来的后周期家电、家居行业的零售端需求释放。

基建再次发力，全球制造业的主动资本开支周期有望启动。10月的基建投资增速有所加快，这主要是前期专项债发行资金向投资的转化。但随着经济增长恢复正常态势，财政发力的必要性下降，另外明年是资管新规过渡期的到期时点，非标融资渠道规模的扩张将受限。因此，明年基建投资增速将有所弱化。反观制造业方面，美国大选的落地和RCEP协议的签署，均修复企业对全球化贸易的信心。出口增速的改善以及全球货币环境宽松下，将逐渐传导至企业投资能力上升并带动行为产生，开启资产开支扩张。

消费继续由“宅家”向“外出”转变，可选和升级类消费增速改善。居民消费能力和意愿均有所提高。具体来看，10月消费数据中，餐饮收入增速首次转正达到0.8%（上月-2.9%）；纺织服装零售增速12.2%（上月8.3%），而粮油食品类零售1-10月累计增速为10.4%，下滑0.2个百分点。可选和升级类消费方面同样表现不俗。失业率进一步下降，基本回到疫情前水平。10月城镇调查失业率为5.3%，基本回到疫情前水平（2019年年底为5.2%）。此外，1-10月累计新增就业人数超过1000万人，提前完成全年新增就业900万人目标。就业数据的良好表现将指引后续政策保持定力。

资产价格回到经济主线，顺周期行业 and 商品表现将更为可观。随着美国大选和疫苗形势逐渐明朗，风险因素影响弱化，资产价格的核心驱动正式切换为盈利端。以领先指标社融增速来看，经济加速增长态势至少延续至明年上半年，预计顺周期行业 and 商品表现预期更为良好。海外仍受疫情干扰需求复苏有限，国内经济表现继续领跑全球，支撑人民币汇率偏强态势。

风险提示：美国大选再现突发性事件、疫苗推出缓慢、货币政策收紧

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



潘越



13508570688



panyue@research.xbmail.com.cn

相关研究

10月经济数据点评：中国经济继续领跑全球

1.1 10月宏观需求全面改善

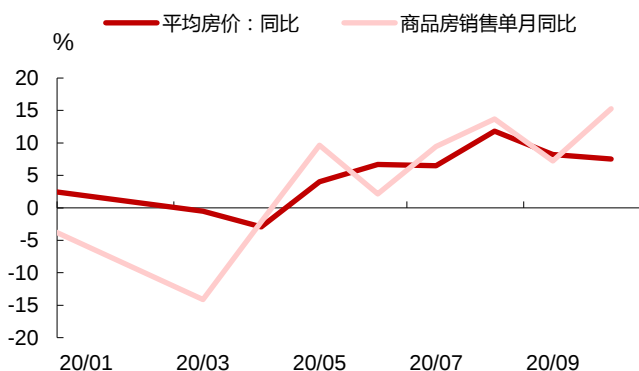
10月经济数据显示宏观需求全面改善，强于供给端，消费增速斜率有所下降但后续空间仍足。需求侧：社零单月增速为4.3%（上月3.3%）、房地产投资增速为12.2%（上月11.9%）、制造业投资增速为3.7%（上月3%）、基建投资增速为7.3%（上月4.8%）、出口增速11.4%（上月9.9%）。供给侧：工业增加值增速为6.9%（上月6.9%）。

1.2 地产销售量增价跌，后周期表现更为突出

从10月的地产数据来看，开发商延续“以价换量”销售策略，地产销售面积增速单月达到15.3%（上月7.3%），但平均房价同比增速回落0.7个百分点。投资方面，前端表现弱于后端。首先，拿地意愿有所下滑，土地购置面积增速-5.6%（上月-4.79%）；其次，新开工增速为3.5%（上月-1.95%）；最后，竣工增速明显反弹达到5.9%（上月-17.66%）。竣工增速的大幅反弹验证了我们10月底草根调研的结论。从投资角度来看，竣工增速反弹会带动地产后周期的消费以及标的。市场之前期待已久的地产后周期品种近期已经有了一些表现，市场定价非常有效。

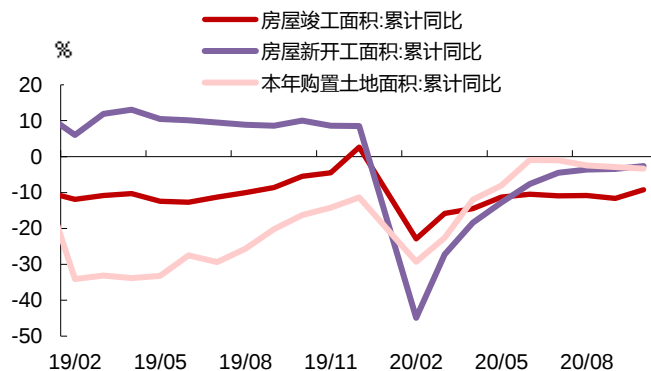
我们认为，在“三四五红线”融资新规对开发商资金的监管和限制预期下，以及国内货币信贷政策边际放缓，明年地产销售和投资增速都将难有突出表现，产业链最为确定性的机会则是商品房交付竣工带来的地产后周期行业家电、家居和家具的零售端需求释放，预期明年竣工增速有望达到两位数。对地产后周期的品种仍然会有利好。

图1：地产销售量增价跌



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图2：产业链前端投资表现弱于后端



资料来源：WIND，西部证券研发中心

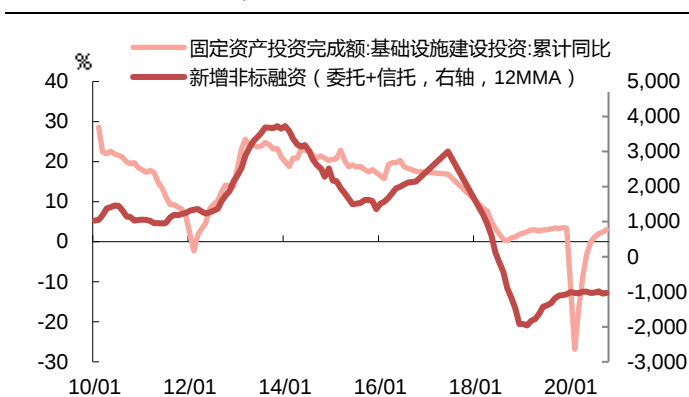
1.3 基建再次发力，全球制造业的主动资本开支周期有望启动

10月的基建投资增速有所加快，这主要是前期专项债发行资金向投资的转化。但随着经济增长逐渐恢复正常态势，财政发力的必要性边际下降，预计明年赤字率将重回3%，并

且专项债的规模有所下滑,同时发行流程和监管将相对今年有所加严。另外需要注意的是,明年是资管新规过渡期的到期时点,非标融资渠道规模的扩张将受限,历史上来看,这也对基建项目的融资形成影响。因此,明年基建投资增速作为逆周期调节因子的作用将有所弱化。

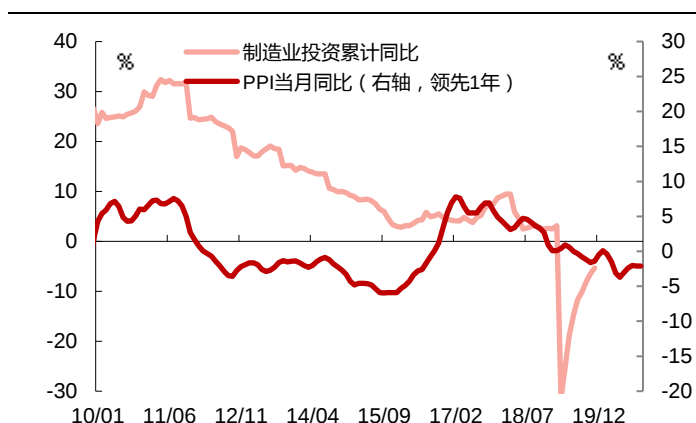
制造业方面,美国大选的落地和 RCEP 协议的签署,均修复企业对全球化贸易的信心。投资能力方面,出口增速的改善以及全球货币环境宽松下,企业的盈利上升同时资金成本的下滑将逐渐传导至投资行为产生,预计 2021 年制造业的主动资产开支周期将逐步开启,带动上游工业品价格的上涨,尤其是以有色金属为主。

图 3: 基建再次发力, 但持续性存忧



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 4: 制造业的主动资本开支周期有望启动

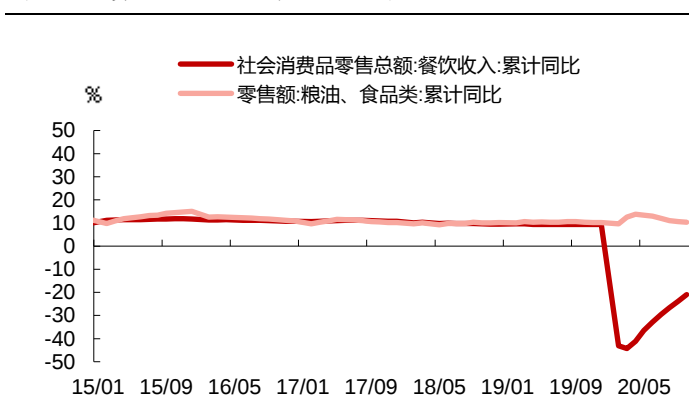


资料来源: WIND, 西部证券研发中心

1.4 消费继续由“宅家”向“外出”转变, 可选和升级类消费增速改善

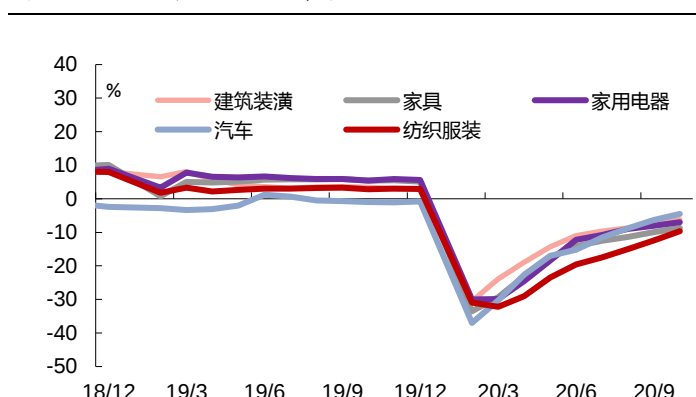
随着国内疫情的防控有力, 以及经济需求的改善驱动企业盈利修复, 并逐渐传导至居民收入, 居民消费能力和意愿均有所提高。具体来看, 10 月消费数据中, 餐饮收入增速首次转正达到 0.8%, 环比上升 3.7 个百分点; 纺服零售增速 12.2%, 环比上升 3.9 个百分点。而粮油食品类零售 1-10 月累计增速为 10.4%, 下滑 0.2 个百分点。可选和升级类消费方面同样表现不俗, 家电零售增速 2.7%, 上升 3.2 个百分点, 汽车销售增速 12%, 上升 0.8 个百分点。由于苹果和华为新产品的推出, 通讯器材单月销售增速 8.1%, 上升 11.5 个百分点。

图 5: 消费继续由“宅家”向“外出”转变



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 6: 可选和升级类行业零售增速变化



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

1.5 失业率进一步下降，基本回到疫情前水平

10 月城镇调查失业率为 5.3%，较上月下降 0.1 个百分点，基本回到疫情前水平，2019 年年底失业率为 5.2%。此外，1-10 月累计新增就业人数超过 1000 万人，提前完成全年新增就业 900 万人目标。就业数据的超预期表现将指引后续政策保持定力。

图 7：失业率进一步回落基本回到疫情前水平



资料来源：WIND，西部证券研发中心

1.6 资产价格回到经济主线，顺周期行业 and 商品表现将更为可观

随着美国大选和疫苗形势逐渐明朗，风险因素影响弱化，资产价格的核心驱动正式切换为经济主线盈利端。西部宏观认为，10 月经济数据表现良好，包括总量和结构。以领先指标社融信贷增速来看，经济加速增长态势至少延续至明年上半年。在此时间区间中，顺周期行业 and 商品表现预期更为良好。海外仍受疫情干扰需求复苏有限，国内经济表现继续领跑全球，支撑人民币汇率偏强态势。

图 8：社融信贷处于扩张趋势



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_1376

