

2020 年 11 月 16 日

宏观研究

研究所

证券分析师：樊磊 S0350517120001
021-61981316 fanl@ghzq.com.cn

经济加速复苏

——10 月经济数据点评

相关报告

《10 月贸易数据点评：出口继续维持强势》
——2020-11-08《10 月 PMI 数据点评：经济继续改善》——
2020-10-31《十九届五中全会公告点评：“十四五”规划的
亮点与挑战》——2020-10-30《欧洲疫情二次爆发超预期点评：欧洲疫情或
略微影响中国出口》——2020-10-29《易纲行长金融街论坛讲话点评：货币政策的
三点考虑》——2020-10-26

事件：

11 月 16 日，国家统计局公布 10 月份主要经济数据。工业增加值同比增长 6.9%，好于市场一致预期（6.7%），与上月持平。从需求端看，投资出口消费三驾马车均进一步加速复苏。工业生产也略超预期。综合看来 10 月经济供需两端同步复苏，我们继续维持对于四季度经济有望回到 6% 左右、复苏偏强的判断。就政策而言，我们预计年内货币政策将维持稳定，但是债券市场长端利率的上行可能意味着流动性的环境仍将趋紧。

投资要点：

■ 需求端三驾马车并驾齐驱。

从三大需求来看，固定资产投资当月同比增速从 7.5% 增长 2.1% 至 9.6%，创下 16 年 5 月以来同比增长新高。房地产，制造业，基建投资同时回升。房地产开发投资单月同比继续维持在 12.3% 的高位，商品房销售面积当月同比大幅增长 8.6% 到 15.6%，创出 2017 年 6 月以来新高。房屋竣工面积当月同比从 -18% 上升至 5%，房屋新开工面积当月同比从 -2% 上升至 4%，表明在房屋销售偏强的情况下，三道红线限制使得地产公司加速施工与开工，房地产投资超出我们和市场的一致预期。制造业投资单月同比从上个月的 2.7% 反弹到 3.9%，也基本符合我们制造业投资可能回到疫情前水平的判断。基建投资强势反弹，单月同比增长 2.7% 到 7.4%，说明政府项目逐步落地终于推升基建投资——与我们此前的预判基本一致。

社会消费品零售延续复苏态势，实际当月同比从 2.4% 反弹到 4.6%。其中，餐饮业名义收入年内首次转正，同比增长 0.8%，而限额以上消费品零售当月同比已经回升到 7.1%，加速复苏，特别是限额以上企业餐饮收入同比强劲反弹到 6.1%，引人注目。此外，10 月份，限额以上单位汽车类商品零售额同比增长 12.0%，增速比 9 月份加快 0.8 个百分点，连续四个月保持两位数增长。其它的服装、珠宝等可选消费品也都同比增速回升。

前期公布的 10 月出口持续强势而进口基本符合预期。从国别看，对于美国和新兴市场的出口是支撑本月出口持续反弹的主要因素。

■ 工业生产反弹超预期，服务业产出继续回升

10 月生产端的数据显示，工业增加值同比增速为 6.9%，与九月持平，超出市场一致预期，高于 2019 年平均水平。分三大门类看，采矿业增长 3.5%，增速较上月加快 1.3 个百分点；制造业增长 7.5%，与上月基本持平；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.0%，较上月小幅回落 0.5 个百分点。从工业产品产量来看，10 月粗钢的生产也处于高位，水泥、有色金属的产量也出现了明显回升，与工业增加值增速较快的数据保持一致。

服务业生产指数同比也从 5.4% 上升到 7.4%，构成服务业生产指数的 8 个大类行业中，有 7 个实现了增长，其中 5 个行业的指数增速比上月加快。服务业生产指数的加速反弹显示疫情恢复初期经济运行的一些不平衡的状况正在得到改善：前期工业增长较快，而 10 月份是今年以来服务业增速首次超过工业增速。

■ 就业数据继续下降，就业形势总体稳定

中国 10 月调查失业率为 5.3%，与预期一致，前值为 5.4%。显示经济的复苏带动劳动力市场的持续改善。

■ 经济与政策的展望

我们维持对四季度经济恢复保持乐观。考虑到欧洲疫情对出口影响的滞后性和且欧洲以外地区货物需求可能仍超出供给、短期出口订单向中国转移的现象仍在持续，年内出口增速或仍将维持较高增长。同时，考虑到项目审批和时滞的影响，我们继续预计基建投资在四季度会好于三季度。而在地产三道红线调控影响房企现金流的情况下，地产公司同样会加速项目施工以期早日销售特别是在预售节点之前更是如此，叠加房地产销售近期超出预期，我们维持对四季度的房地产投资可能比较好的预测。而在疫情对消费者信心影响逐步淡化的情况下，我们预计社会消费品零售仍会持续反弹。

就货币政策而言，由于明年一二季度以后的经济走势仍有不确定性，货币政策短期会以观望为主。但是由于经济数据偏强，债券市场长端利率的上行可能意味着流动性的环境仍然偏紧。我们继续看好顺周期低估值的板块。

风险提示：经济、政策不达预期；中美关系、疫情恶化超预期

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

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_1383

