

日期：2020年10月19日



分析师：陈彦利
Tel：021-53686170
E-mail：chenyanli@shzq.com
SAC证书编号：S0870517070002

报告编号：

相关报告：

生产火热 投资转正

——2020年1-9月宏观数据点评

■ 主要观点：

生产火热，投资转正

9月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.9%，增速加快1.3个百分点，工业生产进一步加快。三大产业除公共事业外均有保持回升，而制造业回升较多。从行业看，食品、纺织、医药、通用设备、汽车、运输设备等等行业生产加快，下游行业表现强于上游。1-9月份固定资产投资同比增长0.8%，1-8月份为下降0.3%。本月固定投资终实现转正，基本符合市场预期，基建投资同步回正。制造业投资修复持续，但慢于其余投资。房地产投资转正后加速回升，调控升级后房企会加快施工推盘销售回款来保障资金需求，后续房地产投资也有望维持稳中偏升。9月份，社会消费品零售总额同比增长3.3%，连续两个月实现正增长，加快2.8个百分点。其中服装、建材以及中西药品的消费上升，汽车消费略有回落，但增速仍可观。值得关注的是通讯器材消费出现大幅下滑，由正转负，或主要由于季节性波动影响。整体来看，经济延续了改善的趋势，三季度GDP为4.9%，加快1.7个百分点。其中工业生产已经恢复至疫情前的较高水平，投资、消费也均回到正区间。9月份城镇调查失业率为5.4%，比上月下降0.2个百分点，保持稳中有降。

核心资产机会不变

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，将2020年经济将超市场预期走出平稳回升态势！经济回升以及效益的改善奠定了基础。前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势，主要是受海外市场和经济动荡局势忧虑的传染影响。货币政策强调投向结构下将由偏松回归中性，但中国货币环境“存量过多、增量不足”的局面不变，资本市场未来机会仍存在于核心资产。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，但经济平稳特征重新得到市场认可，通胀拐点确认，债市有望走稳。

经济回升步伐温和提升

经济运行情况延续好转态势，工业回升再超预期，GDP增长也进一步加快。作为经济第一增长动力的投资，终于进入正增长状态。从经济增长动力看，外需对当期经济回升起了重要作用。我们在疫情之初就认为，中外疫情的不同发展态势，使得中国愈发成为全球生产中心，也表明逆全球化是违背潮流的现实。未来引致中国经济增长回升的外需和投资都将延续，消费的回升则仍会表现平稳，因此中国经济回升的势头仍未停止，四季度经济回升步伐仍将温和提升。货币政策已由疫情期间的临时性放松重新转向稳健中性，货币边际后撤不变，9月回升或受到季末影响，虽有延迟但趋势不变。结构性政策效力逐渐呈现，宽信用将成中国流动性环境新显著特征。相对于海外非正常政策仍将延续的状态，中国对海外资本的吸引力将增加。未来中国在经济管理上只要坚持既定的“保持定力”于六稳、六保，中国经济稳步前行的态势不会改变。

事件：1-9 月实体经济数据公布

1. 工业生产加快

9月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.9%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速较8月份加快1.3个百分点。从环比看，9月份，规模以上工业增加值比上月增长1.18%。1-9月份，规模以上工业增加值同比增长1.2%。

2. 固定资产投资实现转正

1-9月份，全国固定资产投资（不含农户）436530亿元，同比增长0.8%，1-8月份为下降0.3%。其中，民间固定资产投资243998亿元，下降1.5%，降幅比1-8月份收窄1.3个百分点。从环比速度看，9月份固定资产投资（不含农户）增长3.37%。

3. 消费加速回升

9月份，社会消费品零售总额35295亿元，同比增长3.3%（扣除价格因素实际增长2.4%，以下均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额31428亿元，增长2.4%。

	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	6.9	5.6	5.8
固定资产投资（不含农户）	0.8	-0.3	5.4
社会消费品零售（当月）	3.3	0.5	7.8

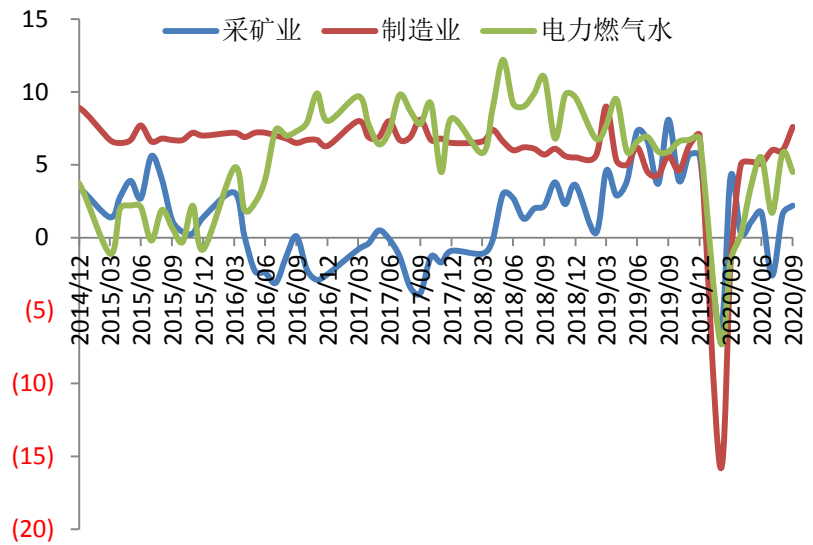
数据来源：上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 除公共事业外均保持回升

9月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.9%，增速较8月份加快1.3个百分点，工业生产进一步加快。分三大产业看，采矿业增加值同比增长2.2%，增速较8月份加快0.6个百分点；制造业增长7.6%，加快1.6个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.5%，回落1.3个百分点。三大产业除公共事业外均有保持回升，而制造业回升较多。从产量来看，原油产量保持增长；而制造业中，钢材、有色、乙烯、汽车产量增长加快；公共事业中，发电量有所回落，是公共事业产值下滑的主要原因。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

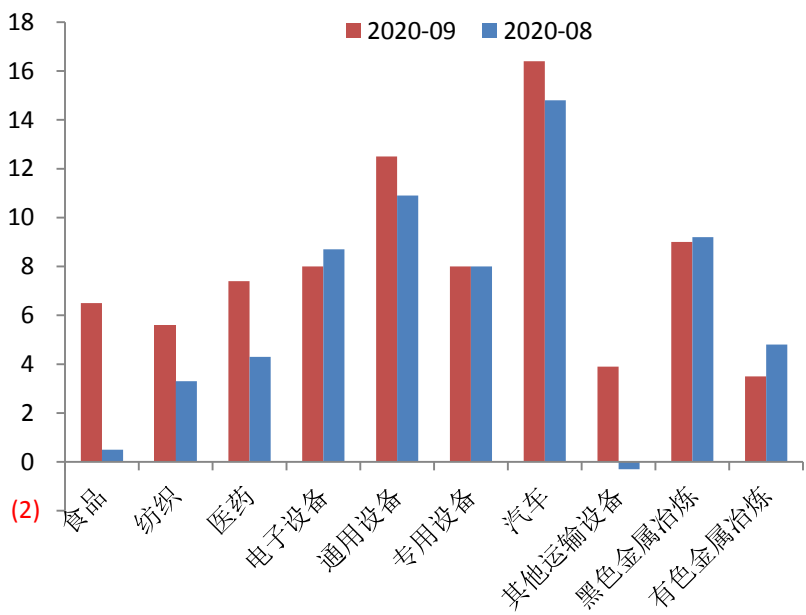


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 主要行业增长加快

分行业看，9月份，41个大类行业中有35个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长2.7%，纺织业增长5.6%，化学原料和化学制品制造业增长7.5%，非金属矿物制品业增长9.0%，黑色金属冶炼和压延加工业增长9.0%，有色金属冶炼和压延加工业增长3.5%，通用设备制造业增长12.5%，专用设备制造业增长8.0%，汽车制造业增长16.4%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长3.9%，电气机械和器材制造业增长15.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长8.0%，电力、热力生产和供应业增长4.2%。与上月相比，食品、纺织、医药、通用设备、汽车、运输设备等等行业生产加快，下游行业表现强于上游。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

3. 固定资产投资转正

1-9 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 436530 亿元, 同比增长 0.8%, 1-8 月份为下降 0.3%。其中, 民间固定资产投资 243998 亿元, 下降 1.5%, 降幅比 1-8 月份收窄 1.3 个百分点。从环比速度看, 9 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 3.37%。

分产业看, 第一产业投资 11653 亿元, 同比增长 14.5%, 增速比 1-8 月份提高 3.0 个百分点; 第二产业投资 125084 亿元, 下降 3.4%, 降幅收窄 1.4 个百分点; 第三产业投资 299793 亿元, 增长 2.3%, 增速提高 0.9 个百分点。

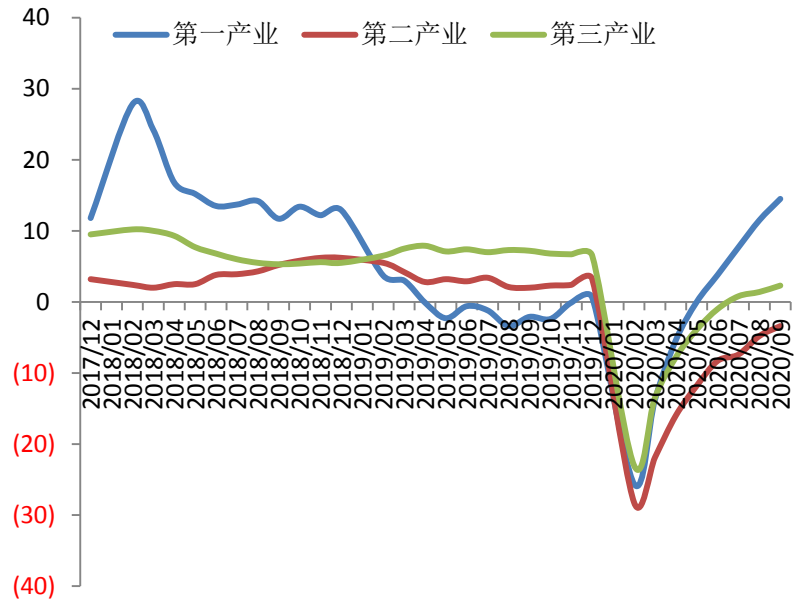
第二产业中, 工业投资同比下降 3.3%, 降幅比 1-8 月份收窄 1.2 个百分点。其中, 采矿业投资下降 9.5%, 与 1-8 月份持平; 制造业投资下降 6.5%, 降幅收窄 1.6 个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 17.5%, 增速回落 0.9 个百分点。

第三产业中, 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 0.2%, 1-8 月份为下降 0.3%。其中, 铁路运输业投资增长 4.5%, 增速比 1-8 月份回落 1.9 个百分点; 道路运输业投资增长 3.0%, 增速提高 0.1 个百分点; 水利管理业投资增长 0.9%, 增速回落 0.3 个百分点; 公共设施管理业投资下降 3.3%, 降幅收窄 0.6 个百分点。

本月固定投资终实现转正, 基本符合市场预期, 基建投资同步回正。9 月专项债发行虽较 8 月有所回落, 但仍远高于去年同期, 且今年专项债资金集中投向了基建, 在赶工带动下, 基建维持回升态势并得以转正。制造业投资下降 6.5%, 降幅收窄 1.6 个百分点。货币结

构持续改善，尤其企业中长期贷款持续增加，而央行也在引导金融机构加大对制造业和小微企业的贷款支持，制造业投资修复持续，但慢于其余投资。从区域来看，东部地区转正后进一步加快，中部地区降幅继续收窄，西部与东北部地区投资维持正增长。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4. 房地产投资加速上升

1-9 月份，全国房地产开发投资 103484 亿元，同比增长 5.6%，增速比 1-8 月份提高 1.0 个百分点。其中，住宅投资 76562 亿元，增长 6.1%，增速提高 0.8 个百分点。

1-9 月份，房地产开发企业房屋施工面积 859820 万平方米，同比增长 3.1%，增速比 1-8 月份回落 0.2 个百分点。其中，住宅施工面积 607031 万平方米，增长 4.0%。房屋新开工面积 160090 万平方米，下降 3.4%，降幅收窄 0.2 个百分点。其中，住宅新开工面积 117193 万平方米，下降 4.2%。房屋竣工面积 41338 万平方米，下降 11.6%，降幅扩大 0.8 个百分点。其中，住宅竣工面积 29597 万平方米，下降 10.5%。

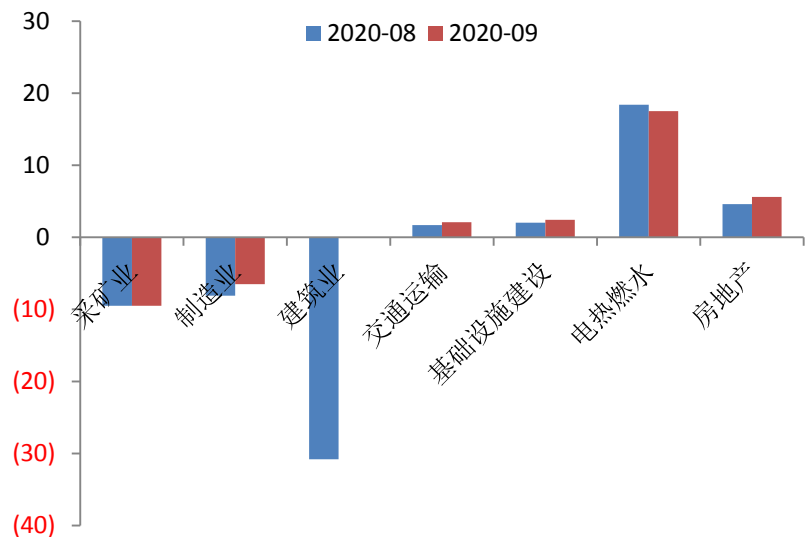
1-9 月份，房地产开发企业土地购置面积 15011 万平方米，同比下降 2.9%，降幅比 1-8 月份扩大 0.5 个百分点；土地成交价款 9316 亿元，增长 13.8%，增速提高 2.6 个百分点。

1-9 月份，商品房销售面积 117073 万平方米，同比下降 1.8%，降幅比 1-8 月份收窄 1.5 个百分点。其中，住宅销售面积下降 1.0%，办公楼销售面积下降 16.5%，商业营业用房销售面积下降 15.3%。商品房销售额 115647 亿元，增长 3.7%，增速提高 2.1 个百分点。其

中，住宅销售额增长 6.2%，办公楼销售额下降 15.7%，商业营业用房销售额下降 17.1%。

房地产投资转正后加速回升。疫情以来房地产投资表现持续领先于整体投资。其中新开工降幅是持续收窄，而施工略有回落。在疫情的冲击下，施工为正支撑了地产投资，使其在整体投资大幅下滑中表现中稍好，恢复也最快。而随着疫情影响的逐步消退，下游销售回暖，需求释放带动房企加速赶工。值得关注的是，土地购置面积降幅扩大，也说明在调控的升级下，房企拿地放慢了节奏。由于楼市的火热，主要城市成交数据已恢复至疫情前正常水平，甚至超出。地区加强调控陆续出台，并且对房企融资也设立了三条红线的监管。我们认为房企会加快施工推盘销售回款来保障资金需求，后续房地产投资也有望维持稳中偏升。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

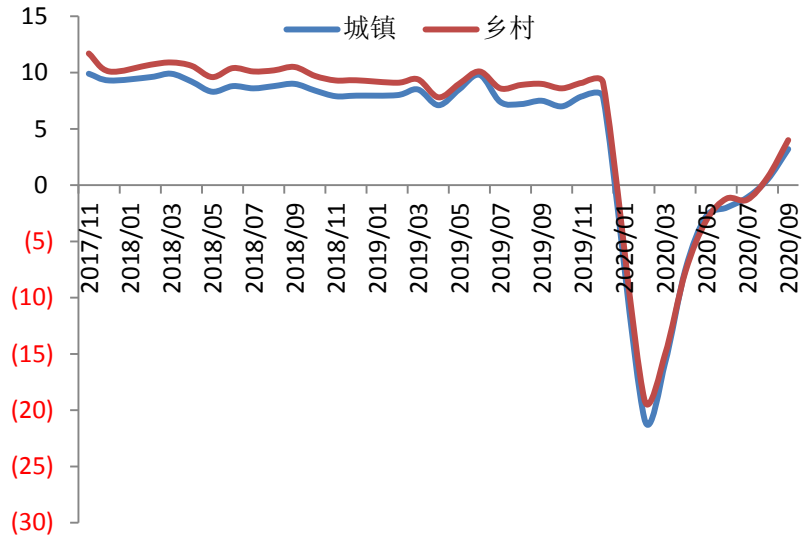
5. 汽车消费支撑转正，其余消费均有改善

9 月份，社会消费品零售总额 35295 亿元，同比增长 3.3%（扣除价格因素实际增长 2.4%，以下均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额 31428 亿元，增长 2.4%。1-9 月份，社会消费品零售总额 273324 亿元，同比下降 7.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额 246588 亿元，下降 7.2%。

按经营单位所在地分，9 月份，城镇消费品零售额 30200 亿元，同比增长 3.2%；乡村消费品零售额 5095 亿元，增长 4.0%。1-9 月份，城镇消费品零售额 236843 亿元，同比下降 7.3%；乡村消费品零售额 36481 亿元，下降 6.7%。

按消费类型分，9月份，商品零售 31579 亿元，同比增长 4.1%；餐饮收入 3715 亿元，同比下降 2.9%。1-9 月份，商品零售 248098 亿元，同比下降 5.1%；餐饮收入 25226 亿元，下降 23.9%。

图 5：限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

9月消费回升加快，其中服装、建材以及中西药品的消费上升，汽车消费略有回落，但增速仍可观。值得关注的是通讯器材消费出现大幅下滑，由正转负，或主要由于季节性波动影响。除了实物商品消费的恢复外，得益于疫情的有效控制，服务性消费也在稳步恢复。除汽车以外的消费品零售额增长2.4%，由负转正，说明除了汽车消费助力整体消费转正外，其余消费也出现明显改善。

图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）



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_1986



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn