

研究所

首席分析师：程毅敏

SAC 登记编号：S1340511010001

Email: chengyimin@chinapost.com.cn

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@chinapost.com.cn

消费持续复苏 高端制造表现亮眼

——10月份经济数据点评

● 据国家统计局数据显示，10月份，社会消费品零售总额 40454 亿元，同比增长 4.9%；比 2019 年 10 月份增长 9.4%，两年平均增速为 4.6%；1—10 月份，全国固定资产投资（不含农户）445823 亿元，同比增长 6.1%；比 2019 年 1—10 月份增长 7.8%，两年平均增长 3.8%；10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.5%，比 2019 年同期增长 10.6%，两年平均增长 5.2%，较上月增长 0.39%。

● 10 月经济数据具有以下几个特点：

● **消费超预期复苏，持续改善可期。**从行业上来看，10 月餐饮、石油制品、通讯器材类当月增速为 2.0%、29.3%、34.8%。餐饮收入的提示或与国庆假期的消费旺季有关。今年随着原油价格的回升，终端油价也在回升，对石油制品行业的增速起到提振作用。值得注意的是，10 月狭义乘用车产量为 196.0 万辆，环比+13.9%，汽车产量数据的好转与缺芯现象的环节有密切关系，后续汽车销售受到“缺芯”制约的影响将会得到明显缓和。展望后市，我们认为在国内疫情不出现大范围扩散前提下，居民消费尤其是非房消费将维持改善态势，重点关注新兴消费和可选消费中的耐用品板块。

● **投资总体恢复，制造业投资加速上升。**1-10 全国房地产开发投资 12.5 万亿元，同比增长 7.2%；比 2019 年同期增长 14.0%，两年平均增长 6.8%；基建投资累计增速为 0.72%；制造业投资同比增速为 14.2%，两年平均增长 4.0%，较前值 3.6% 增加 0.4 个百分点。地产的调控政策有所松动，主要在于融资环境的边际改善，展望未来我们认为“房住不炒”的调控方向不会发生变化，地产依然受供需两端的压制。制造业投资受高技术制造业、电气机械、电子设备及专用设备制造业等行业支撑，数据仍然较强，1-10 月高技术制造业投资同比增长 23.5%，两年平均增长 16.6%，远超整体制造业投资 4% 的水平。建议重点关注“专精特新”等高成长性制造业板块。

● **工业生产小幅增长。**10 月工业增加值同比增速较 9 月有所回升至 3.5%，环比增速回升至 0.4%，而以两年年均增速来看，10 月增速录得 5.2%，同样高于 9 月增速水平，表明工业生产有所改善。分行业来看，缺芯对汽车生产的压制进一步弱化，能源保供措施下煤炭电力行业增加值增速扩张。采矿业增加值同比

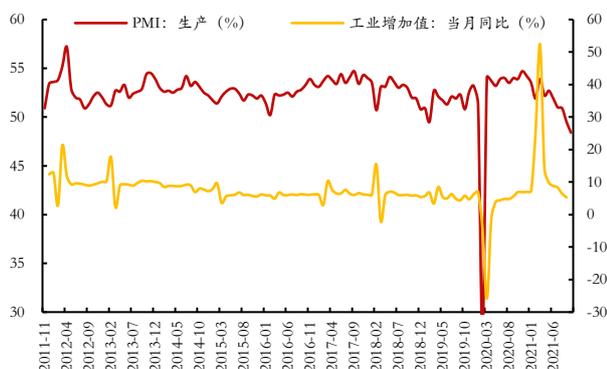
增长 6.0%；制造业增长 2.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 11.1%；从两年平均增速的角度观察，采矿业增长 4.7%，较前值加快了 2.0 个百分点。监管“保供稳价”的措施得到逐步的显现。

整体来看，10 月份的经济数据反映了经济边际向好的趋势。随着“保供稳价”的政策逐步彰显成效，高 PPI 对下游的抑制或将得到扭转。当下货币政策首要目标将逐渐切换至稳增长，后续大概率仍有降准及定向降息，货币政策宽松叠加经济回落，我们认为大宗商品供需的矛盾有望得到缓解，下游企业的成本压力将得到改善。无风险利率的下行有望进一步抬升股债的价值中枢。科技、成长的配置主线仍有望得到持续的演绎。

● 风险提示

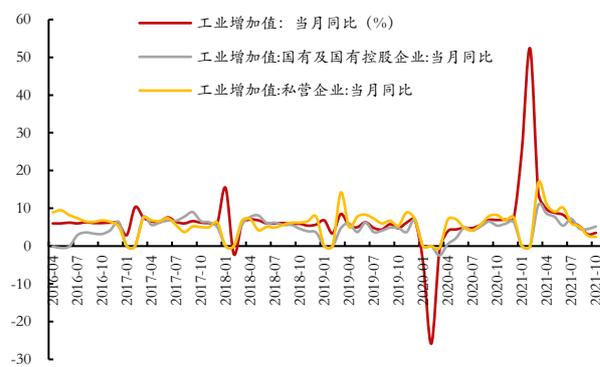
疫情发展超预期；改革进度不及预期；经济数据超预期；不确定性风险等。

图表 1：工业增加值与 PMI 生产指数



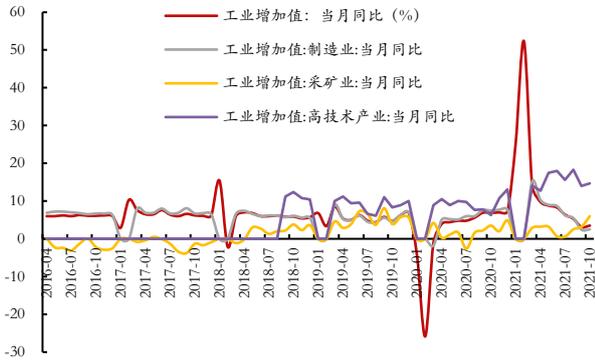
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 2：工业企业增长放缓



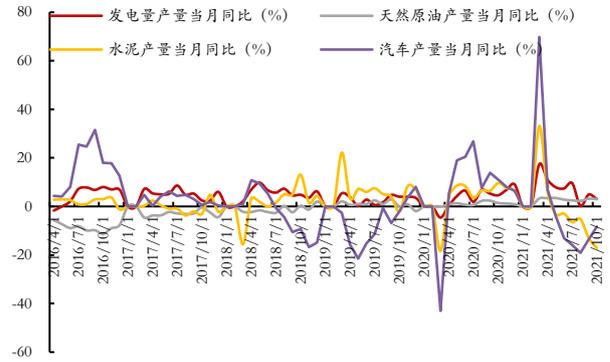
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 3：不同行业工业增加值



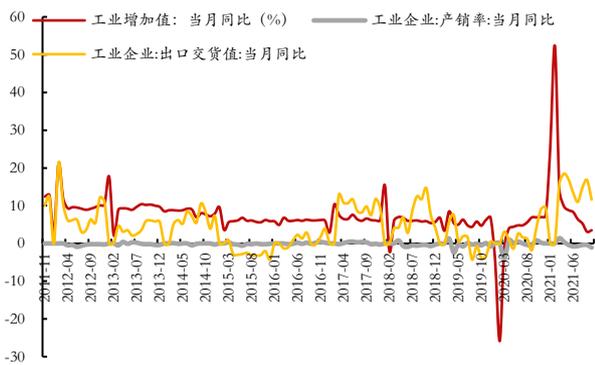
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 4：不同产品工业增加值



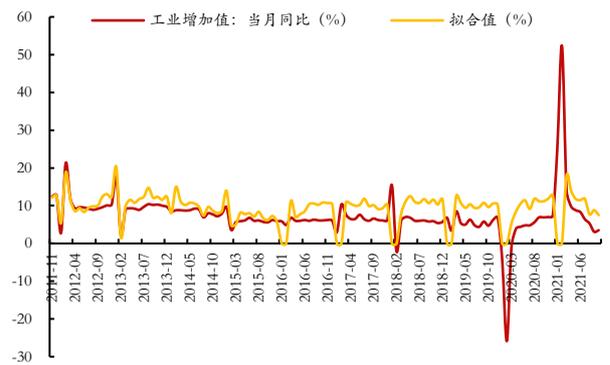
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 5：企业产销率与出口交货值



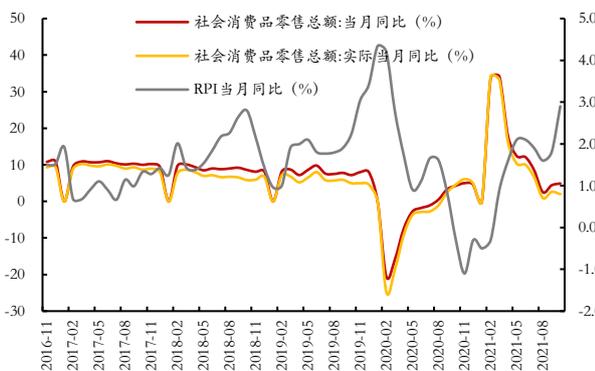
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 6：工业增加值拟合



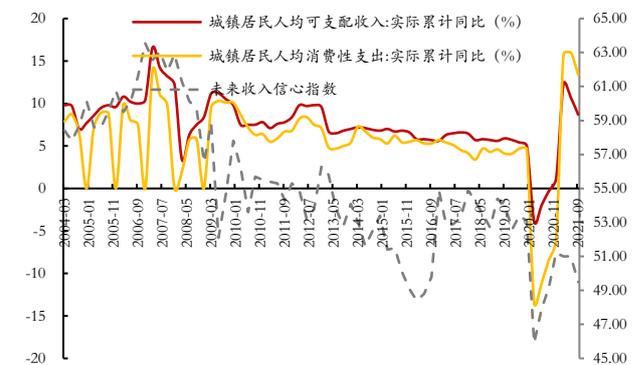
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 7：社会消费品零售总额



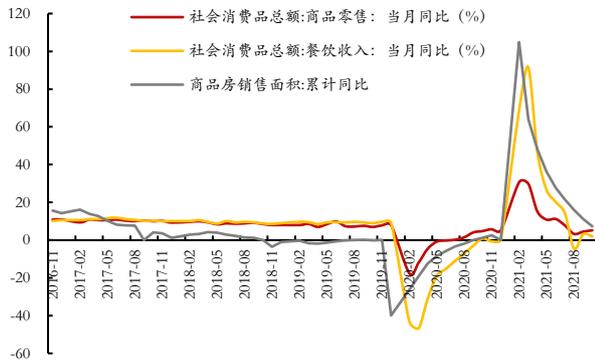
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 8：收入与消费



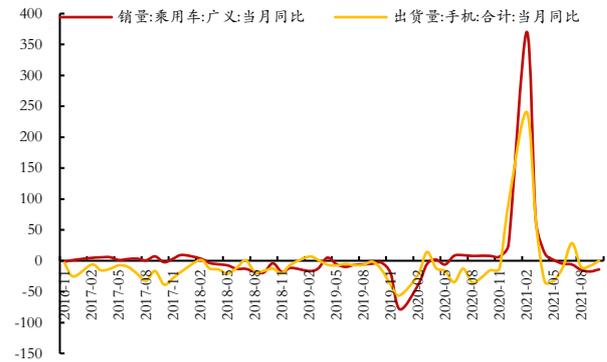
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 9：必选消费与地产消费



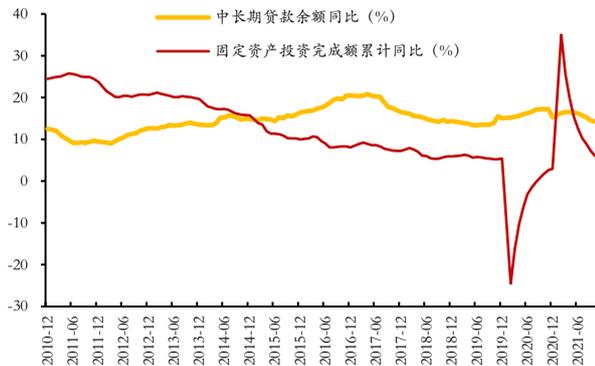
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 10：可选消费



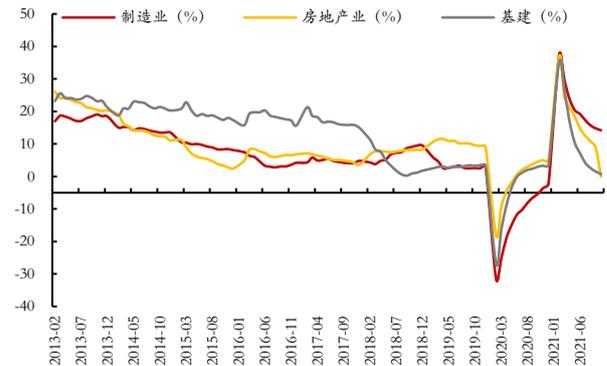
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 11：先行指标与固定资产投资



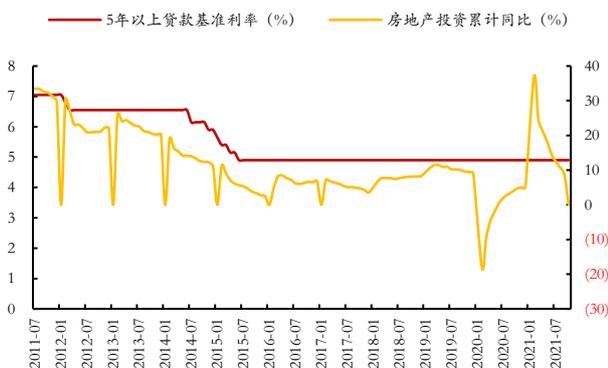
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 12：三大类固定资产投资增速放缓



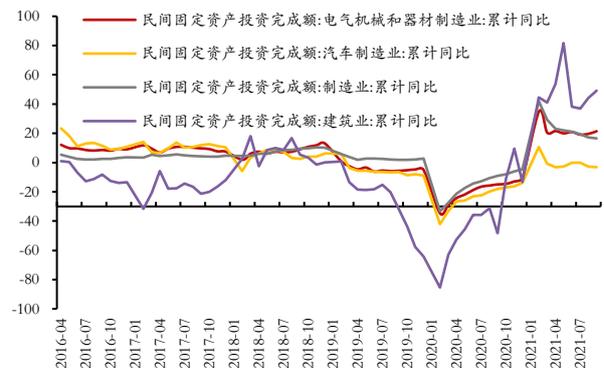
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 13：利率与房地产投资



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 14：民间制造业投资构成



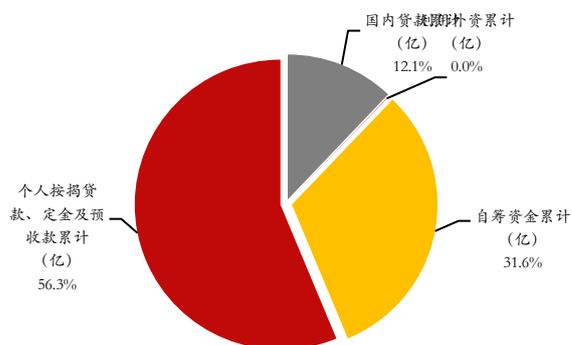
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 15: 房地产销售与投资



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 16: 房地产开发资金来源结构



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

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_29583

