生产投资偏强，消费回升放缓

一、生产投资偏强，消费回升放缓

本周统计局公布 10 月经济数据，数据显示经济稳健修复。工业生产偏强，上游采矿业是主要拉动；投资增速略超预期，其中地产投资受到销售推动，但购地需求仍较弱，制造业与基建稳健回升，但基建在四季度后半段将是逐步见顶过程，消费回升放缓略不及市场普遍预期但消费结构改善。

表 1：经济数据增速变化

经济数据增速月度变化一览(2020-11-16更新)

宏观指标	备注	20-10	20-09	20-08	20-07	20-06	20-05	20-04	20-03	20-02	20-01	19-12	19-11	19-10
GDP	当季同比%		4.90			3.20			-6.80			6.00		
工业增加值	当月同比%	6.90	6.90	5.60	4.80	4.80	4.40	3.90	-1.10	-25.87	-4.31	6.90	6.20	4.70
固定资产投资	累计同比%	1.80	0.80	-0.30	-1.60	-3.10	-6.30	-10.30	-16.10	-24.50		5.40	5.20	5.20
民间投资	累计同比%	-0.70	-1.50	-2.80	-5.70	-7.30	-9.60	-13.30	-18.80	-26.40		4.70	4.50	4.40
制造业投资	累计同比%	-5.30	-6.50	-8.10	-10.20	-11.70	-14.80	-18.80	-25.20	-31.50		3.10	2.50	2.60
房地产投资	累计同比%	6.30	5.60	4.60	3.40	1.90	-0.30	-3.30	-7.70	-16.30		9.90	10.20	10.30
基建投资(不含电力	累计同比%	0.70	0.20	-0.30	-1.00	-2.70	-6.30	-11.80	-19.70	-30.30		3.80	4.00	4.20
社会消费品零售	当月同比%	4.30	3.30	0.50	-1.10	-1.80	-2.80	-7.50	-15.80	-20.50		8.00	8.00	7.20
出口	当月同比%	11.40	9.90	9.50	7.20	0.50	-3.20	3.40	-6.60	-17.10		8.05	-1.27	-0.83
进口	当月同比%	4.70	13.20	-2.10	-1.40	2.70	-16.60	-14.20	-1.10	-4.00		16.67	1.00	-6.11
贸易差额	亿美元	584.40	369.99	589.26	623.29	464.21	630.33	452.02	200.59	-69.15		472.48	371.76	423.08
CPI	当月同比%	0.50	1.70	2.40	2.70	2.50	2.40	3.30	4.30	5.20	5.40	4.50	4.50	3.80
PPI	当月同比%	-2.10	-2.10	-2.00	-2.40	-3.00	-3.70	-3.10	-1.50	-0.40	0.10	-0.50	-1.40	-1.60
M2	当月同比%	10.50	10.90	10.40	10.70	11.10	11.10	11.10	10.10	8.80	8.40	8.70	8.20	8.40

数据来源：Wind，宏源期货研究所

资料来源：WIND,宏源期货研究所

二、工业生产偏强

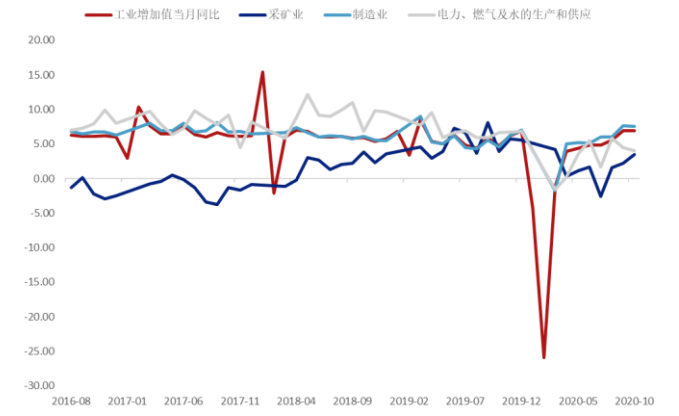
10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，增速与 9 月份持平。从环比看，10 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.78%。1—10 月份，规模以上工业增加值同比增长 1.8%。

从工业增加值的平稳来看，连续两月保持较高增长。分行业看，**采矿业生产增加是主要拉动，制造业维持高位是主要支撑**。采矿业工业增加值当月同比较前值快速上升 1.3 个百分点至 3.5%；制造业当月同比增长 7.5%，较前值小幅回落 0.1 个百分点但仍在高位；电力燃气及水的生产和供应业同比增长 4.0%，较前值回落 0.5 个百分点。

细分行业中，上游采矿业以煤炭、非金属矿采选业保持较高增速，其他采矿业生产较前值大幅增加；中游制造业如纺织业、化学原料及化学制品业、医药制造业、黑色/有色金属冶炼压延加工业保持较高增长，设备制造业继续保持两位数同比增长，终端制造业中汽车制造业同比增速较前值小幅回落 1.7 个百分点至 14.7%，仍在高位，铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业、计算机通信和其他电子设备制造业同比增速小幅回落；电力燃气及水的生产供应业增速略有回落但仍保持正增长。整体而言，**上游采矿业回升明显，制造业投资增速保持疫情前水准，**

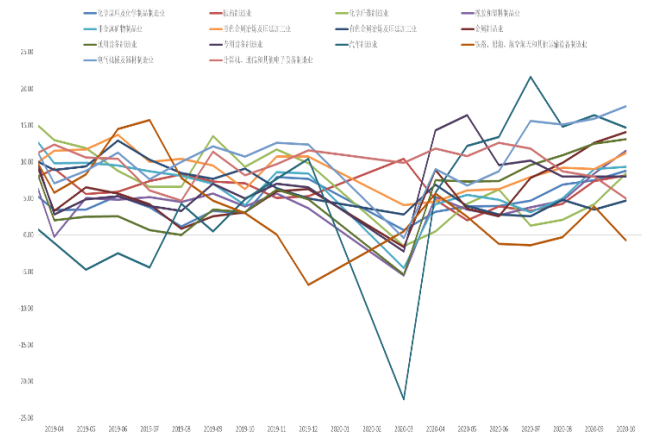
但细分行业中，中游制造业表现稳健，终端制造业略有回落。

图 1：规模以上工业增加值增速



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图 2：制造业增加值分化



资料来源：WIND,宏源期货研究所

三、地产与基建回升放缓，制造业是主要支撑

1—10 月份，全国固定资产投资（不含农户）483292 亿元，同比增长 1.8%，增速比 1—9 月份提高 1.0 个百分点。其中，民间固定资产投资 269183 亿元，下降 0.7%，降幅收窄 0.8 个百分点。从环比速度看，10 月份固定资产投资（不含农户）增长 3.22%。

（一）销售支撑地产投资，但回升预期放缓

1—10 月份，全国房地产开发投资 116556 亿元，同比增长 6.3%，增速比 1—9 月份提高 0.7 个百分点。其中，住宅投资 86298 亿元，增长 7.0%，增速提高 0.9 个百分点。

地产投资增速的回升一方面来自销售的强劲，另一方面仍需注意房企购地意愿下滑。1-10 月商品房销售额累计同比增长 5.8%，较前值回升 2.1 个百分点，销售面积同比持平，较前值跌幅收窄 1.8 个百分点；而购地方面，1-10 月土地购置面积累计同比下降 3.3%，较前值跌幅继续扩大 0.4 个百分点。

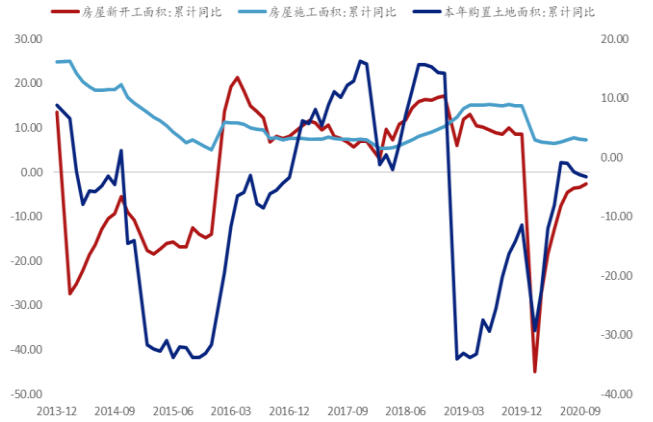
开施工再度分化，竣工面积跌幅收窄。1-10 月房屋新开工面积累计同比下降 2.6%，跌幅较前值收窄 0.8 个百分点，但施工面积累计同比较前值下降 0.1 个百分点至 3.0%，竣工面积累计同比下降 9.2%，较前值收窄 2.4 个百分点。造成开施工分化的原因或在于地产资金来源略有回升，此前持续收缩的国内贷款同比增速较前值上行 1.1 个百分点至 5.1%，因此自 8 月以来被滞后的开工需求有所恢复，但施工增速维持低位，地产的修复仍有待观察。

图 3：销售反弹放缓



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图 4：拿地仍然较谨慎



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图 5：国内贷款增速小幅回升



资料来源：WIND,宏源期货研究所

（二）制造业投资稳健修复

1-10 月工业投资同比下降 2.2%，降幅比 1—9 月份收窄 1.1 个百分点。其中，采矿业投资下降 8.4%，降幅收窄 1.1 个百分点；制造业投资下降 5.3%，降幅收窄 1.2 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 18.2%，增速提高 0.7 个百分点。

图 6：工业三大行业投资增速整体回升

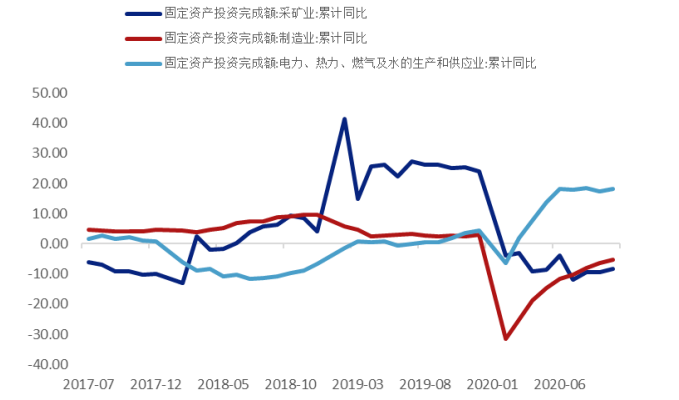
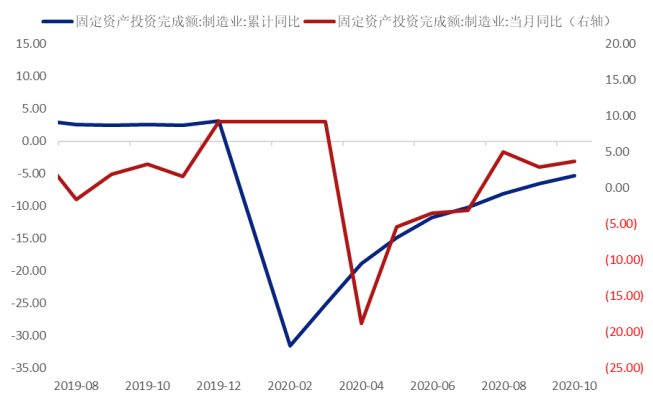


图 7：制造业投资单月跌幅收窄



资料来源：WIND,宏源期货研究所

资料来源：WIND,宏源期货研究所

采矿业投资增速回升较为缓慢，除煤炭开采和洗选业外均表现较弱。黑色金属、有色金属矿采选业投资同比降幅分别小幅扩大 0.6 和 0.9 个百分点至-12.8%、-7.3%，非金属矿采选业同比增速小幅回落 0.2 个百分点至 6.3%，石油和天然气开采业跌幅小幅收窄 1.4 个百分点至-20.6%，跌幅仍较大。仅煤炭开采和洗选业投资同比增长 2.4 个百分点至 2.8%。

制造业投资增速的修复仍较为稳健，当月同比回升 3.7%，较前值增长 0.8 个百分点。分行业看，**中下游制造业整体普遍回升，但靠近终端消费的行业回升仍较缓慢。**具体看，中游制造业中，黑色金属冶炼及压延加工业高位增长 24.8%，但较前值小幅回落 0.3 个百分点，化学原料及化学制品制造业整体处于去库存阶段，投资同比大幅下降 20.6%，较前值降幅收窄 1.7 个百分点，其他行业普遍降幅小幅收窄；下游制造业中，医药制造业保持 22.8%的高位增长，增幅较前值继续上升 1.6 个百分点，可选消费制造业中文教、工美、体育和娱乐用品降幅继续扩大 1.5 个百分点至-23.9%，主要受到前期社会消费活动低迷的拖累，将有望在 2021 年一季度将逐步修复；终端消费中，汽车制造业跌幅小幅收窄 1.3 个百分点至-15.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业增速小幅上升 0.3 个百分点至 12.0%。

表 2：上游采矿业投资累计同比变化

上游采矿业投资累计同比(%)	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02
采矿业	-8.40	-9.50	-9.50	-11.90	-3.90	-8.70	-9.20	-3.20	-3.80
煤炭开采和洗选业	2.80	0.40	1.70	-3.00	-2.40	4.00	3.70	4.20	1.50
石油和天然气开采业	-20.60	-22.00	-22.10	-24.10	-6.70	-18.30	-14.90	1.40	2.30
黑色金属矿采选业	-12.80	-11.90	-11.40	-9.30	-7.00	-4.70	-13.00	-24.40	-18.80
有色金属矿采选业	-7.30	-6.90	-7.80	-9.30	-2.60	-4.50	-4.30	-10.80	-27.60
非金属矿采选业	6.30	6.50	5.80	2.80	0.00	-3.50	-8.80	-5.80	2.10

资料来源：WIND,宏源期货研究所

表 3：中游制造业投资累计同比变化

中游制造业-投资累计同比(%)	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02
石油、煤炭及其他燃料加工业	4.50	5.40	5.70	4.00	4.70	2.10	-2.50	-10.10	-5.90
化学原料及化学制品制造业	-7.30	-8.80	-10.40	-13.60	-14.20	-17.80	-22.40	-30.80	-33.00
化学纤维制造业	-20.60	-22.30	-22.00	-21.20	-16.90	-23.20	-16.20	-19.20	-35.70
黑色金属冶炼及压延加工业	24.80	25.10	23.50	12.70	12.70	6.80	3.30	-1.20	-2.30
有色金属冶炼及压延加工业	-4.40	-7.00	-6.30	-6.50	-9.60	-5.60	-9.70	-11.60	-17.30
橡胶和塑料制品业	-5.80	-7.50	-9.70	-12.90	-15.40	-19.90	-24.90	-32.00	-42.50
非金属矿物制品业	-5.50	-6.90	-7.70	-8.90	-10.40	-13.20	-17.50	-24.20	-33.60
金属制品业	-11.80	-12.80	-15.40	-15.50	-16.50	-19.40	-23.80	-31.30	-38.10
通用设备制造业	-10.90	-12.30	-14.40	-16.90	-18.00	-20.20	-25.10	-32.10	-40.10
专用设备制造业	-7.70	-8.50	-9.90	-11.50	-12.70	-15.20	-19.60	-27.10	-36.20
电气机械及器材制造业	-11.60	-12.10	-13.10	-14.10	-17.10	-20.10	-23.00	-27.80	-33.70

资料来源：WIND,宏源期货研究所

表 4：下游制造业投资累计同比变化

下游制造业-投资累计同比(%)	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02
农副食品加工业	-3.90	-6.30	-9.90	-13.70	-16.80	-22.90	-27.90	-32.80	-38.90
食品制造业	-3.20	-5.10	-6.60	-9.50	-12.60	-17.90	-21.50	-29.10	-35.10
酒、饮料和精制茶制造业	-11.30	-13.40	-15.30	-18.30	-19.80	-21.90	-24.60	-24.50	-39.20
烟草制品业	-15.60	-18.20	-21.40	-20.50	-24.10	-25.50	-22.60	-32.90	-30.30
纺织业	-10.50	-11.30	-13.90	-17.40	-22.40	-26.20	-32.50	-37.10	-44.00
纺织服装、服饰业	-31.60	-32.70	-34.20	-36.60	-37.90	-39.20	-41.70	-45.80	-50.20
家具制造业	-16.10	-16.80	-18.40	-19.40	-20.00	-22.20	-24.70	-29.40	-35.60
医药制造业	22.80	21.20	18.30	14.70	13.60	6.90	-2.70	-11.90	-22.10
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	-23.90	-22.40	-24.60	-26.50	-28.50	-32.30	-36.30	-40.70	-48.20
汽车制造业	-15.40	-16.70	-19.30	-19.90	-20.90	-23.20	-22.90	-27.20	-41.00
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-2.50	-6.90	-9.40	-14.20	-16.30	-21.50	-26.20	-31.60	-39.70
计算机、通信和其他电子设备制造业	12.00	11.70	11.70	10.70	9.40	6.90	1.10	-10.20	-8.30
废弃资源综合利用业	0.30	-0.50	-0.40	-1.90	-1.30	0.40	-1.20	-9.80	-14.70

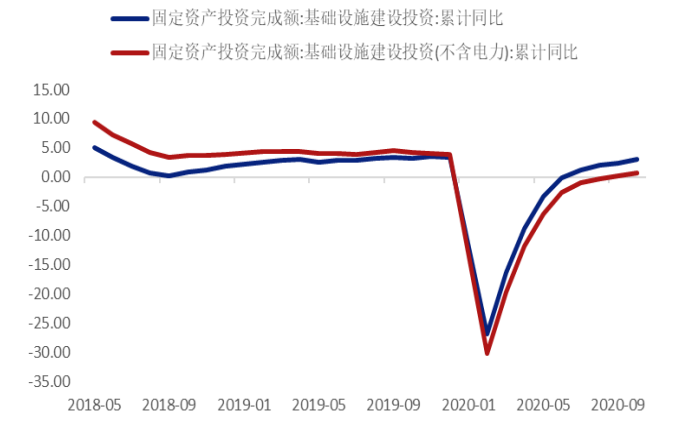
资料来源：WIND,宏源期货研究所

（三）基建投资增速四季度逐步见顶

1-10 月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 0.7%，增速比 1—9 月份提高 0.5 个百分点。其中，铁路运输业投资增长 3.2%，增速回落 1.3 个百分点；道路运输业投资增长 2.7%，增速回落 0.3 个百分点；水利管理业投资增长 2.7%，增速提高 1.8 个百分点；公共设施管理业投资下降 2.5%，降幅收窄 0.8 个百分点。

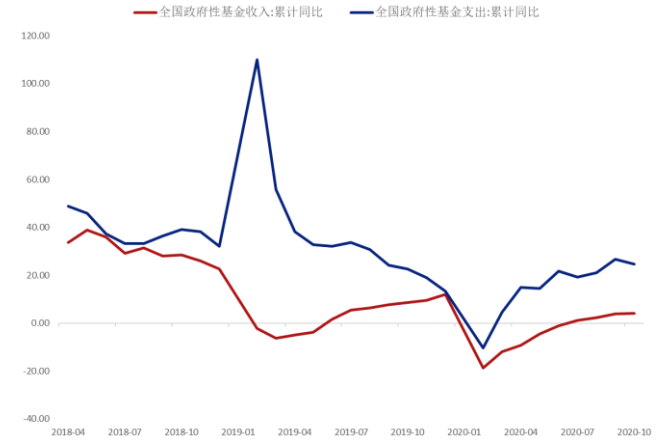
基建投资增速增速回升，但回升幅度保持低位，**主要在于基建投资的资金来源增长空间已明显缩减，基建回升在四季度是逐步见顶的过程**，不建议过度乐观。专项债发行完成后，地方政府债和城投债发行规模同步回落，后续基建的资金支撑主要将来自财政支出，而财政收入回升放缓的压力将导致财政支出增速放缓。1-10 月一般公共预算收入同比增长 3%，较 9 月增速 4.5%放缓，其中非税收入大幅下滑，10 月同比下降 45.1%，同时全国政府性基金收入与支出于 10 月小幅下降。

图 8：基建投资回升



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图 9：全国政府性基金收入增速回落



资料来源：WIND,宏源期货研究所

四、消费修复略不及预期

10 月份，社会消费品零售总额 38576 亿元，同比增长 4.3%，增速比上月加快 1.0 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 34868 亿元，增长 3.6%。

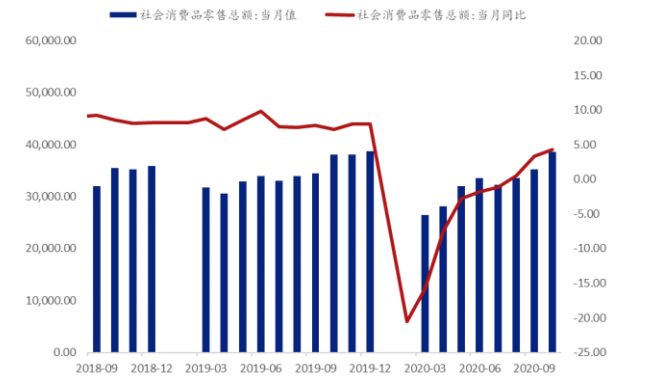
10 月份消费增速的回升再度放缓，且不及市场的普遍预期 5%-5.2%，其中城镇零售总额同比回升 1 个百分点至 4.2%，乡村零售总额同比回升 1.1 个百分点至 5.1%。实物商品网上零售额同比增长 0.7 个百分点至 16.0%，未明显受到十一月电商促销的挤兑，事实上从往年来看，十一月电商促销对网上零售额的总体影响并不明显。

从限额以上商品消费来看，**各品种消费整体小幅回升，除石油及制品类外同比增速均转正**。可选消费中化妆品、金银珠宝较大程度回升至高位，两者同比较前值分别上行 4.6 和 3.6 个百分点至 18.3%和 16.7%，服装鞋帽针织纺织消费同比增长 3.9 个百分点至 12.2%，或与十一月促销提前开始有关。**必选消费小幅度回升**，其中粮油食品类消费同比增速上升 1.0 个百分点至 8.8%，中西药品类消费同比上升 1.2 个百分点至 10.8%。

终端消费中，地产下游链条与汽车消费均有增长，家具、家用电器和音像器材、装潢材料类消费增速均有不同程度上行，其中家具消费同比增长 1.3%，较前值增长 1.9 个百分点，家用电器和音像器材消费上升 3.2 个百分点至 2.7%，装潢材料类消费同比增长 3.7 个百分点至 4.2%。汽车类消费增速上升 0.8 个百分点至 12.0%。

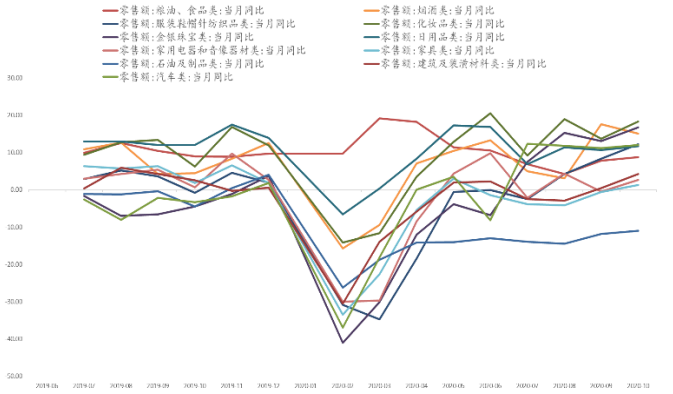
值得注意的是，餐饮收入单月增速年内首次转正，当月同比增长 0.8%，较前值增长 3.7 个百分点，或表明**疫情对社会消费活动的冲击已基本消退，消费在疫情后的快速回升将结束**，社会消费活动将回归疫情前的节奏。

图 10：消费数据修复再度放缓



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图 11：主要品类消费增速整体回升



资料来源：WIND,宏源期货研究所

分析师简介：

曾德谦，（美国）东北大学金融学硕士，现任宏源期货研究所金融期货分析师。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swhysc.com	王淼 010-82292669 wanglian@swhysc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swhysc.com	孙佳兴 010-82292663 sunjiaxing@swhysc.com
黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swhysc.com
能源化工研究	**农产品研究**
詹建平 010—82292685 zhanjianping@swhysc.com	肖锋波 010-82292680 xiaofengbo@swhysc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swhysc.com	熊梓敬 0871—68072126 xiongzijing@swhysc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swhysc.com	黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swhysc.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swhysc.com	

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。