10 月中国宏观数据点评——工业、投资、消费差异化复苏

林琰
宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣，PhD
宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020 年 11 月 19 日

主要数据（同比，%）	10 月	9 月	3Q20
工业增加值	6.9	6.9	5.8
固定资产投资(非农户)*	10.8	9.6	8.6
房地产开发投资*	12.6	13.6	13.0
社会消费品零售总额	4.3	3.3	0.9
城镇调查失业率(%)	5.3	5.4	5.6

注：*浦银国际计算
资料来源：国家统计局，浦银国际

相关报告：
《9 月中国宏观数据点评——非对称的“V 型”复苏》（2020-10-19）

10 月，工业、投资、消费都出现了持续复苏的信号。其中，投资的恢复程度最好，同比增速呈现完整的 V 型；工业的复苏路径与 GDP 一致，呈现了非对称的 V 型；消费的复苏最慢，虽然有“十一”黄金周的推动，但尚未完成 V 型复苏右侧的上升阶段。**整体来看，复苏虽不均衡，但投资和工业的恢复，对人均收入的提升将起到推动作用，并将间接推动消费的持续复苏。**

工业生产稳定向好，工业增加值维持同比高增速。10 月规模以上工业增加值的同比增速为 6.9%，好于预期（6.7%），与前期持平，实现连续 7 个月的正增长。**制造业引领工业复苏。**10 月制造业的工业增加值同比增长 7.5%，较前期微降 0.1 个百分点。其中，高技术制造业的增速回落，从 9 月的 7.8%降至 10 月的 6.3%。**主要行业中，装备制造业和金属、橡胶制品业的生产复苏较快。**10 月，电气机械和器材、汽车、通用设备制造业延续了强劲的复苏势头，同比增速分别为 17.6%、14.7%、13.1%，较 1-9 月分别恢复了 12.0、10.3、10.5 个百分点。橡胶价格的持续回升，带动橡胶和塑料制品业持续复苏，10 月同比增速为 11.5%，较 1-9 月恢复了 12.2 个百分点。此外，黑色、有色金属的价格回暖，推动金属制品业 10 月同比增长 14.1%，较 1-9 月恢复了 12.3 个百分点。**采矿业延续增长，公共事业增速放缓。**采矿业增加值的同比增速由 9 月的 2.2%回升至 10 月的 3.5%，公共事业（电力、热力、燃气及水生产和供应业）的恢复势头继续下行，同比增速由 9 月的 4.5%回落至 10 月的 4.0%。

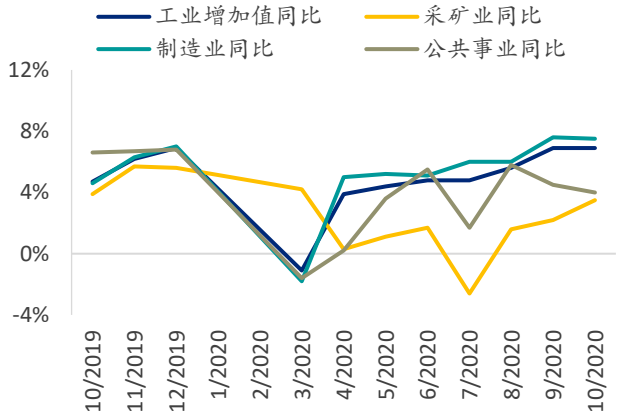
固定资产投资增速持续上升，房地产开发投资增速回落。10 月固定资产投资（非农户）的同比增速为 10.8%，较前期增加 1.2 个百分点。其中，制造业投资增速仍处于较高水平，达到 5.5%，较 9 月回落 0.8 个百分点，其中医药制造业和计算机、通信和其他电子设备制造业的投资累计同比已由负转正，分别为 22.8%和 12.0%。公共事业和基础设施投资增速上升，同比增速分别为 24.5%和 5.2%，较前期分别上涨了 14.2 和 1.0 个百分点。此外，房地产开发投资的同比增速由 9 月的 13.6%回落至 9 月的 12.6%。对基础设施和房地产的投资仍保持较高的增速，这对相关产业链的恢复将起到推动作用。

社会消费品零售总额连续 3 个月实现正增长，餐饮消费的增速由负转正，商品零售的增速持续加快。10 月社会消费品零售总额同比增长 4.3%，低于预期(5.0%)，较前期增长 1.0 个百分点。

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

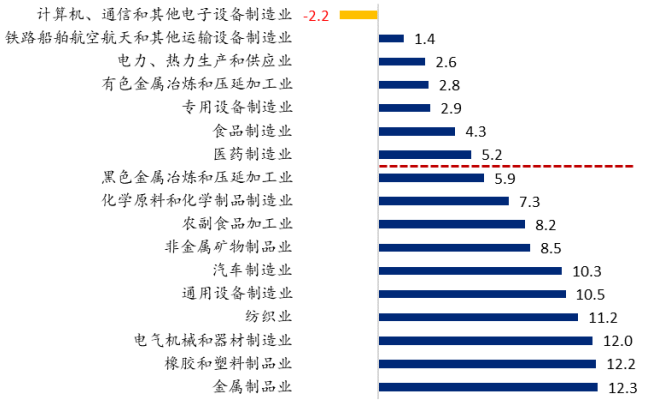
其中，餐饮消费的同比增速由 9 月的-2.9%回升至 10 月的 0.8%；商品零售同比增长 4.8%，较前期增加 0.7 个百分点。10 月消费复苏的一个重要推动力是“十一”黄金周，7 天的零售和餐饮销售额达到 1.59 万亿元，约占 10 月消费品零售总额的 41.3%，较 2019 年“十一”黄金周增长 4.9%。此外，餐饮为代表的服务业消费复苏加速，商品零售的增速略有回落，说明消费开始出现均衡的复苏。随着疫情的负面影响消退，服务业的消费复苏将延续，而“双十一”电商促销活动也保证了商品零售的复苏。10 月，城镇调查失业率降至 5.3%，虽仍高于去年同期（5.1%），但已降至 1 月份疫情开始前的水平。就业市场的稳定向好对消费的持续复苏起到拉动作用。

图表 1：制造业持续带动工业增加值的回升



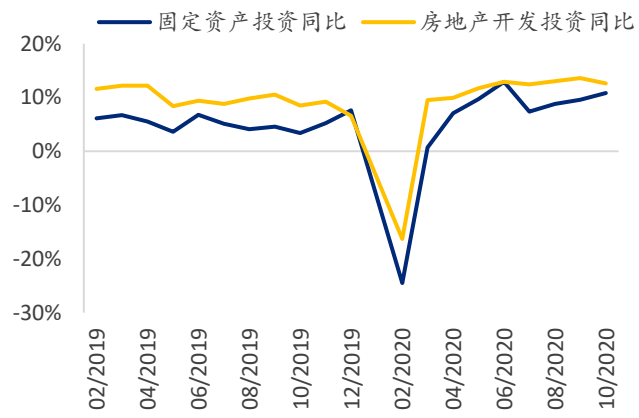
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2：10 月各行业工业增加值同比增速相比 1-9 月数据恢复百分点情况



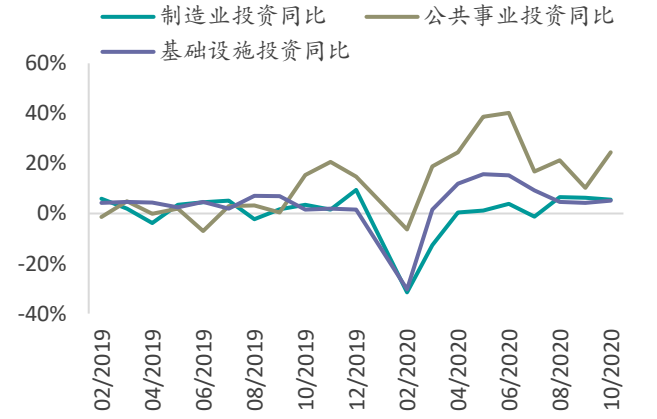
注：红色虚线为行业平均恢复百分点。　资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3：固定资产投资增速持续上升



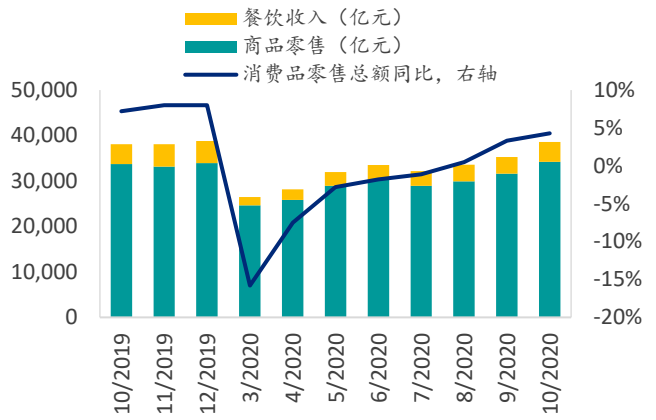
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：固定资产投资中主要项目的增速



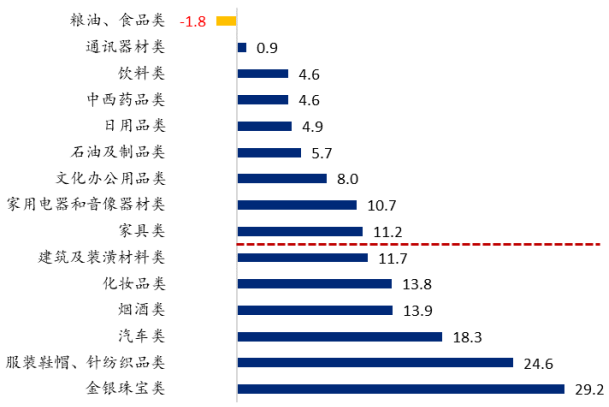
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：消费品零售总额同比增速持续回升



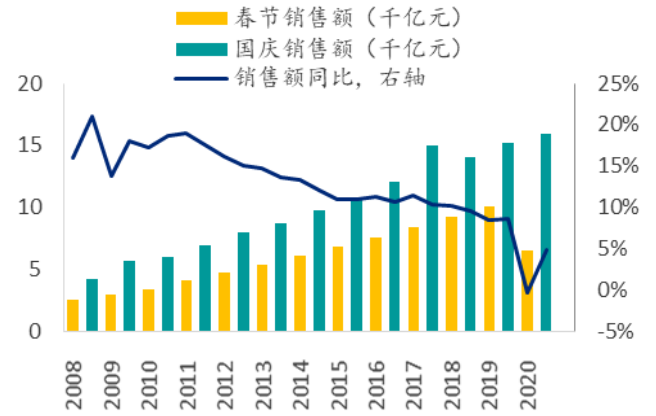
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 6：10 月各行业消费品零售总额（除餐饮）同比增速相比 1-9 月数据恢复百分点情况



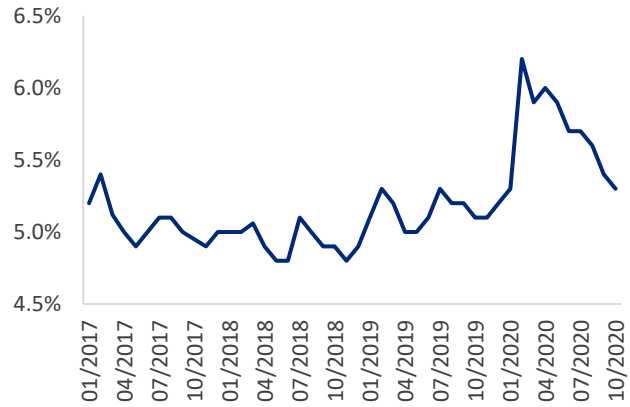
注：红色虚线为行业平均恢复百分点。　资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：2008-2020 年春节和国庆期间销售额



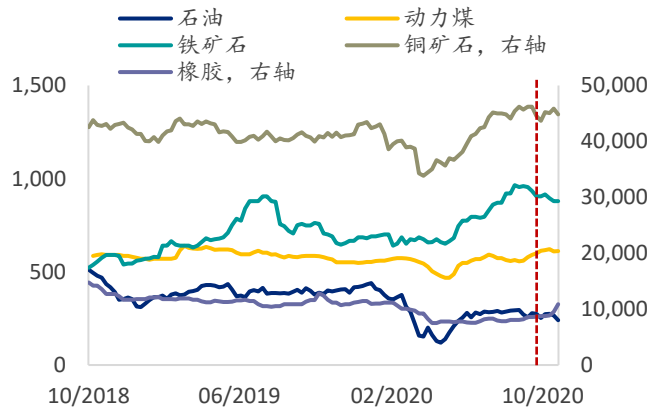
注：2020 年春节零售额为估算。　资料来源：Wind，浦银国际

图表 8：城镇调查失业率持续下降



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 9：大宗商品价格在 10 月略有回暖



注：价格以人民币计，石油价格单位为元/桶，其他商品价格单位为元/吨。
资料来源：FactSet，浦银国际

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“持有”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“增持”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“中性”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“减持”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写 ii）其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（iii）该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定（i）他们或其各自的关联人士（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日（定义见《证券及期货条例》（香港法例第 571 章））内将买卖或交易本文所提述的股票；（ii）他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员；及（iii）他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥	王奕旻	许敏洁
jessie_huang@spdbi.com	stephy_wang@spdbi.com	amy_hsu@spdbi.com
852-2808 6466	852-2808 6467	852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政	陈岑
sarah_hua@spdbi.com	angel_chen@spdbi.com
852-2808 6474	852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站：www.spdbi.com

地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼