王 清 CFA FRM
qingwang@yuanta.com

Bloomberg code：YUTA

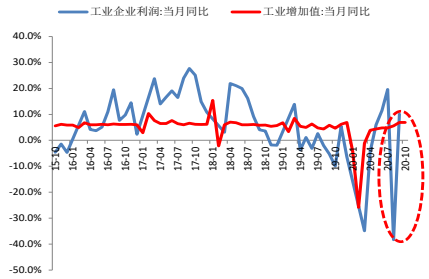
資訊更新：

- 10 月規模以上工業增加值同比增長環比持平於 6.9%，新能源汽車，工業機器人，挖掘機產量同比增長超 30%。
- 9 月、10 月前百強房企單月銷售金額同比增幅分別回落至 29.0%、25.2%。

市場展望：

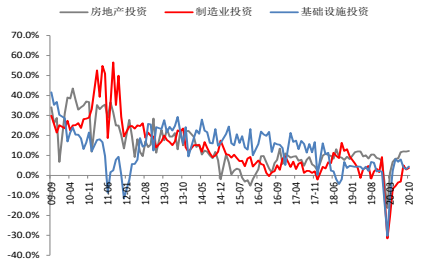
- 雙十一期間天貓商城總成交額達 4982 億元，同比+85.6%；當天京東商城總成交額同比+32.8%，將帶動 11 月消費資料走強。
- IMF 預計 2020 年全球經濟將萎縮 4.4%，而中國經濟將增長 1.9%。得益於出口和投資的拉動，我們預計四季度 GDP 增速超過 6.0%。

圖 1：10 月工業增加值增速持平於 6.9%



資料來源：Wind、元大

圖 2：製造業投資繼續呈現逐月改善跡象



資料來源：Wind、元大

圖 3：天貓累計成交額同比+85.6%



資料來源：Wind、元大

《中國宏觀系列》

10 月中國經濟延續溫和復甦，消費升級類商品較快增長

10 月工業增加值增速持平於 6.9%，裝備和高技術製造業增長較快：10 月規模以上工業增加值同比增長 6.9%，增速與 9 月份持平。從產品產量看，新能源汽車，工業機器人，挖掘、鏟土運輸機械，微型電腦設備，積體電路產量同比分別增長 94.1%、38.5%、30.2%、28.0%、20.4%，高端製造增長較快。被視為經濟運行晴雨表的用電指標顯示，10 月全社會用電量同比增長 6.6%，同比增速雖較 9 月回落 0.6 個百分點，但相較去年同期仍然提高 1.6 個百分點，高能耗產業和新興產業用電增加。

固定資產投資增幅擴大至 1.8%，10 月商品房銷售市場小幅降溫：前 10 個月全國固定資產投資同比增長 1.8%，比 1-9 月份加快 1.0 個百分點。三大項中，房地產單月同比增幅維持 12.2%相對高增速（9 月為+11.9%），基礎設施投資為+4.4%（9 月為+3.2%），而製造業投資增速則為+3.7%（9 月為+3.0%），工業生產復工帶動製造業投資增速略有回暖。克而瑞資料顯示，前百強房企單月銷售金額同比增幅在 8 月份達 30.7%的頂峰值後，9 月、10 月分別逐月回落至 29.0%、25.2%。隨著央行提出三條紅線監管房企槓桿，房企融資端進一步收緊，導致年底加大推盤回籠現金，在此背景下，頭部房企的競爭優勢愈發凸顯。

消費升級類商品銷售較快增長，雙十一天貓京東成交額增速超預期：在消費端，10 月社會消費品零售總額 3.86 萬億元，同比增長 4.3%，比 9 月份加快 1.0 個百分點，其中消費升級類商品銷售較快增長。雙十一期間天貓商城總成交額達 4982 億元，同比+85.6%；雙十一當天京東商城總成交額達 2715 億元，同比+32.8%，有望帶動 11 月消費資料繼續改善。

10 月中國經濟延續溫和復甦，四季度 GDP 增速有望超過 6.0%：Q3 開始中國經濟復甦力度超預期，在投資端，受調控政策頻繁出現以及房企融資收緊影響，四季度土地市場降溫或促使房地產投資增速回落至 10%以下，不過 9 月底地方專項債發行完畢以及項目年前抓緊趕工，基建投資穩中有升將對投資增速產生拉動效應。在消費端，Q4 是中國傳統消費旺季，隨著疫情的穩定，消費需求正加速釋放。IMF 預計 2020 年全球經濟將萎縮 4.4%，而中國經濟將增長 1.9%，是全球唯一實現正增長的主要經濟體。得益於出口和投資的拉動，我們預計四季度 GDP 增速超過 6.0%。

分析師聲明及重要披露事項請參見附錄 A。
元大與其研究報告所載之公司行號可能於目前或未來有業務往來，投資人應瞭解本公司可能因此有利益衝突而影響本報告之客觀性。投資人於做出投資決策時，應僅將本報告視為其中一項考量因素。

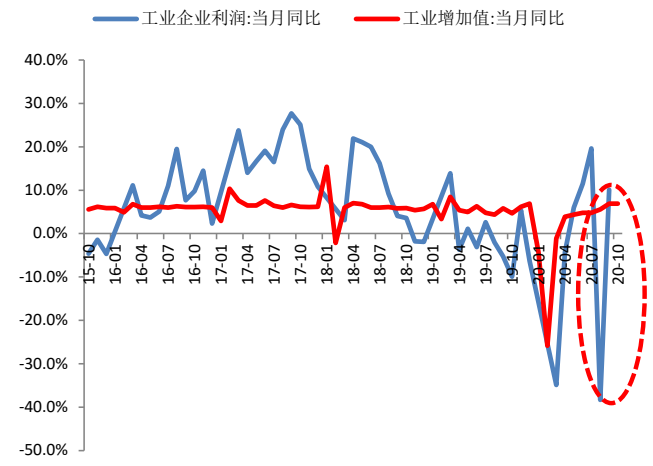
10 月中國經濟延續溫和復甦，消費升級類商品較快增長

工業生產呈現持續恢復態勢

10 月工業增加值增速持平於 6.9%，裝備製造業和高技術製造業增長較快：10 月規模以上工業增加值同比實際增長 6.9%，增速與 9 月份持平；環比增長 0.78%。前 10 個月累計同比增長 1.8%，較 1-9 月份加快 0.6 個百分點。三大門類中，10 月採礦業增加值+3.5%（9 月為+2.2%）、製造業+7.5%（9 月為+7.6%），公用事業+4.0%（9 月為+4.5%），採礦業和製造業維持改善態勢。10 月份，裝備製造業增加值同比增長 10.8%，快於規模以上工業 3.9 個百分點。從產品產量看，新能源汽車，工業機器人，挖掘、鏟土運輸機械，微型電腦設備，積體電路產量同比分別增長 94.1%、38.5%、30.2%、28.0%、20.4%。

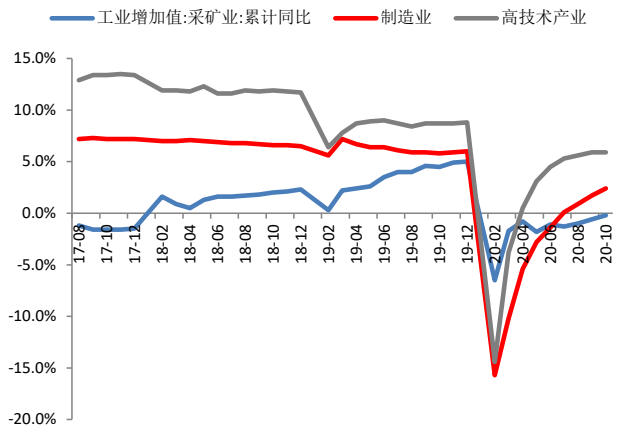
10 月全社會用電量同比增速高於去年同期，高能耗和新興產業用電增加：10 月份，我國全社會用電量 6172 億千瓦時，同比增長 6.6%，同比增速雖較 9 月回落 0.6 個百分點，但比去年同期提高 1.6 個百分點。其中，一、二、三產業用電量同比分別增長 10.9%、7.7%、3.9%，同比增速均較 9 月有所回落，但一、二產用電量同比增速均明顯快於去年同期，特別是二產用電量同比增速較去年同期大幅加快 4.3 個百分點。被視為經濟運行晴雨錶的用電指標同比增長相對強勁，主要源於基建項目落地加快，帶動建材、鋼鐵、有色等傳統高能耗行業較快增長，裝備製造業、大資料中心等新興產業用電快速上漲，經濟內迴圈正加速構建。

圖 4：10 月工業增加值增速持平於 6.9%



資料來源：Wind、元大

圖 5：高技術製造業增加值維持同比高增速

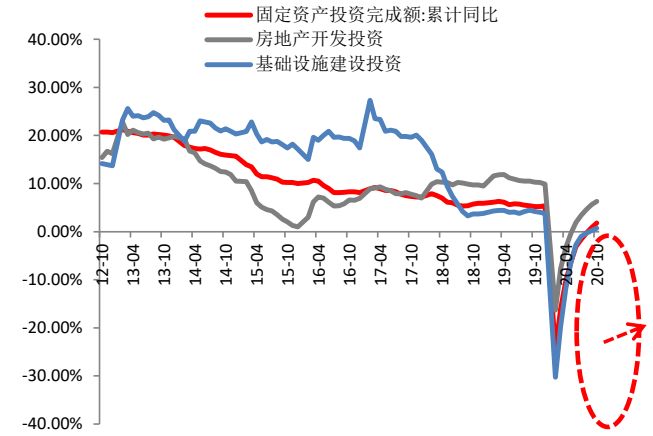


資料來源：Wind、元大

四季度房地產降溫跡象顯現

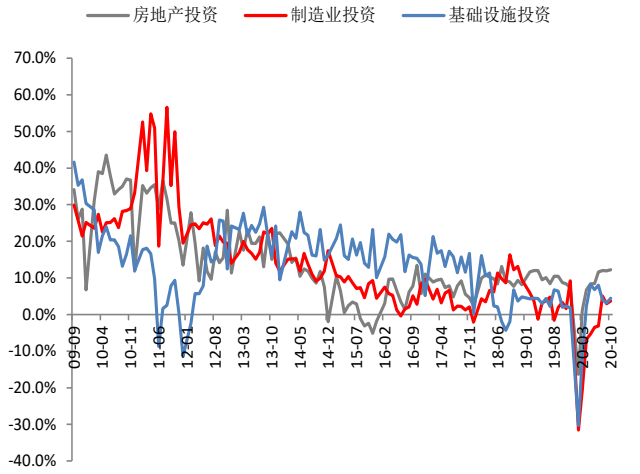
固定資產投資同比增幅擴大至 1.8%，房地產和基建投資繼續呈現改善：前 10 個月全國固定資產投資同比增長 1.8%，比 1-9 月份加快 1.0 個百分點。三大分項單月分析，房地產 10 月單月同比增幅維持 12.2%相對高增速（9 月為+11.9%），基礎設施投資為+4.4%（9 月為+3.2%），而製造業投資增速則為+3.7%（9 月為+3.0%），工業生產復工帶動製造業投資增速略有回暖，房地產投資的韌性猶存。

圖 6：固定資產投資累計同比增幅擴大至 1.8%



資料來源：Wind、元大

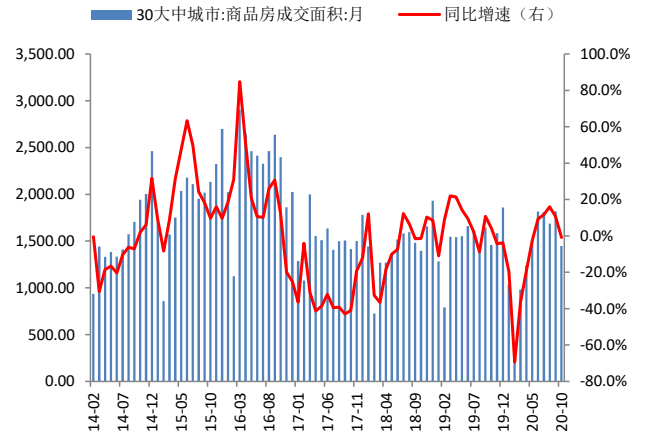
圖 7：製造業投資繼續呈現逐月改善跡象



資料來源：Wind、元大

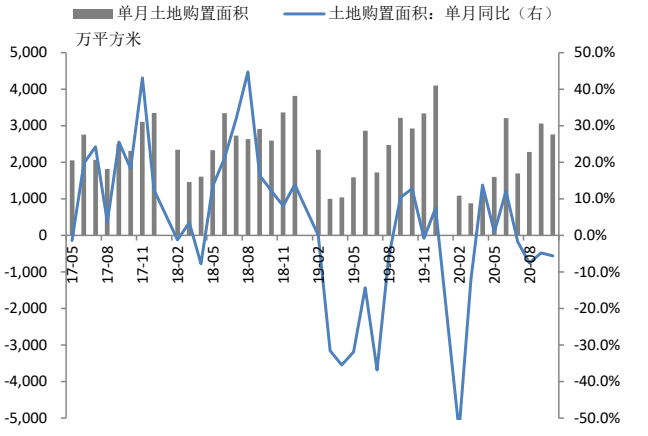
10 月商品房市場銷量小幅降溫，頭部房企競爭優勢愈發凸顯：克而瑞地產研究中心資料顯示，10 月百強房企實現全口徑銷售金額 1.14 萬億元，環比下降 3.9%。從銷售增長的趨勢來看，單月銷售金額同比增幅在 8 月份達 30.7%的頂峰值後，9 月、10 月分別逐月回落至 29.0%、25.2%，不過同比仍然維持高位。受益於雙節期間龍頭房企積極推貨去化，在 TOP10 房企中，萬科、保利、世茂集團和招商蛇口同比增幅均超過 20%，其中招商蛇口的同比增幅高達 52.8%。隨著央行提出三條紅線監管房企槓桿，房企融資端進一步收緊，導致年底加大推盤回籠現金，在此背景下，頭部房企的競爭優勢愈發凸顯。

圖 8：30 城商品房成交面積同比小幅下滑 0.8%



資料來源：Wind、元大

圖 9：地產商土地購置面積同比下滑 7.6%

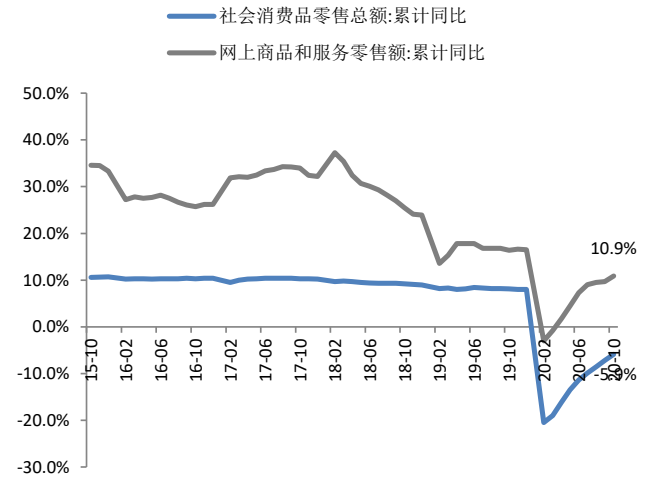


資料來源：Wind、元大

終端消費端復甦逐步加快

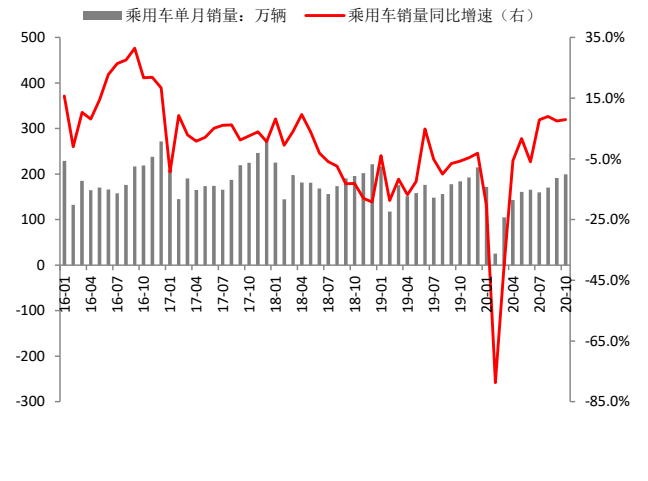
餐飲收入月度同比增速由負轉正，消費升級類商品銷售較快增長：在消費方面，10 月社會消費品零售總額 3.86 萬億元，同比增長 4.3%，比 9 月份加快 1.0 個百分點。按消費類型分，餐飲收入 4372 億元，同比增長 0.8%，增速年內首次轉正；商品零售 34204 億元，增長 4.8%，連續 4 個月正增長。其中，化妝品類、金銀珠寶類、汽車類商品同比分別增長 18.3%、16.7%、12.0%，費升級類商品銷售較快增長。

圖 10：前 10 個月社消同比降幅收窄至 5.9%



資料來源：Wind、元大

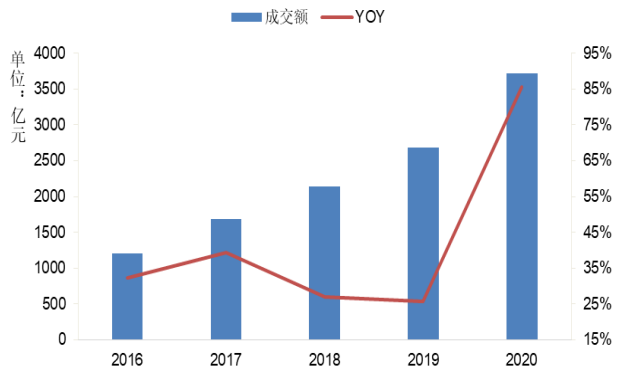
圖 11：10 月中汽協乘用車銷量增速為 8.0%



資料來源：Wind、元大

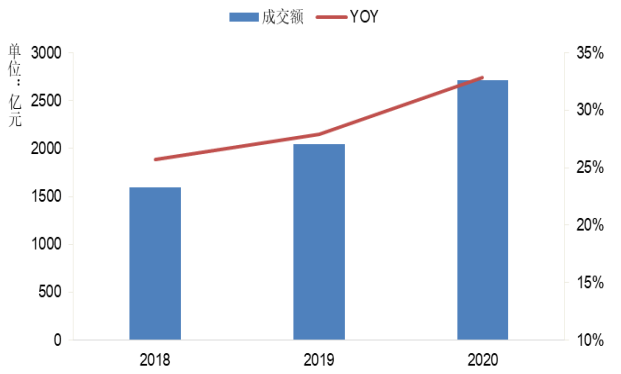
雙十一成交額增速超預期，多管道融合帶動中國消費提升：由於今年雙十一促銷活動時間整體拉長、優惠力度較去年略有提高，各大電商資料表現超預期。從總體看，雙十一期間天貓商城總成交額達 4982 億元，同比+85.6%；雙十一當天京東商城總成交額達 2715 億元，同比+32.8%，有望帶動 11 月消費資料繼續提振。雙十一期間各商家採取直播、3D 場景展示等新業態及線下門店聯動等形式實現了多管道融合帶貨，助力銷售提升。根據規劃，十四五期間“互聯網+服務”等消費新業態有望得到普及成熟，存在政策驅動性，新業態有望延續增長趨勢。

圖 12：天貓累計成交額同比+85.6%



資料來源：天貓商城、元大，注：2020 年統計區間為 11/01 日-11/11 日，其餘年份統計區間為 11/11 日

圖 13：京東總成交額同比+32.8%



資料來源：京東商城、元大，注：所有年份統計區間均為 11/11 日

消費升級類支出增加趨勢明顯，疫情提升健康類商品關注度：“消費升級”指各類消費支出在消費總支出中的層次提高。此次雙十一實物商品品質化升級趨勢明顯，例如京東新一級能效空調銷量佔空調總銷量的 52%；高端遊戲筆記本銷額同比+220%。服務消費作為滿足精神方面需求的一大消費升級特徵增長迅猛，如京東健康互聯網醫院累計線上問診量同比增長+600%。疫情的爆發提升健康的關注度，保健品、藥品、即食健康食品的銷額均同比大幅提升，如京東健康營養保健品類活動前 30 分鐘成交額同比+500%，遠超去年前 1 小時 100%的增速。品質化、滿足精神需求的消費傾向明顯。

10 月中國經濟延續溫和復甦，四季度 GDP 增速有望超過 6.0%：Q3 開始中國經濟復甦力度略超預期，在投資端，受調控政策頻繁出現以及房企融資收緊影響，四季度土地市場降溫或促使房地產投資增速回落至 10%以下，不過 9 月底地方專項債發行完畢以及項目年前抓緊趕工，基建投資穩中有升將對投資增速產生拉動效應。在消費端，Q4 是中國傳統消費旺季，隨著疫情的穩定，消費需求正加速釋放。IMF 預計 2020 年全球經濟將萎縮 4.4%，而中國經濟將增長 1.9%，是全球唯一實現正增長的主要經濟體。得益於出口和投資的拉動，預計四季度 GDP 增速超過 6.0%。

附錄 A：重要披露事項

分析師聲明
主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明
買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。
持有–超越大盤：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於大盤。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。
持有–落後大盤：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於大盤。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。
賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。
評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。
限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明
© 2020 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a–6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之香港人士，應透過下列方式聯絡元大證券(香港)有限公司：

致：研究部
元大證券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 號
海富中心 1 座 23 樓