工业生产依然旺盛，固投分项增速不减

——10 月经济数据点评

日期：2020 年 11 月 17 日

投资要点：

- **工业增加值高位持平，工业生产维持旺盛。**10 月工业增加值同比增速持平于上月的 6.9%，环比增长 0.78%。采矿业同比增速加快上行，供暖季将至带动相关产品开采提速。**中游行业景气度继续提升，下游部分行业小幅回落，但仍处于高位，**出口依然旺盛。分行业来看，黑色、有色、化学制品制造业增速均继续上行，钢材产量增速上行至 14.2%，达到 2014 年以来的增速高点，水泥产量增速业大幅上行 3.2 个百分点至 9.6%，有色金属产量增速继续上行。房地产、基建维持旺盛。
- **固定资产投资增速继续修复上行，房地产投资增速延续高位，依然为固定资产投资的主要支撑项。**商品房销售房增速再次加快，商品房库存继续去化。土地成交逐步走弱，但土地溢价率有所上行；房地产资金来源还未明显收缩，增速继续上行，对房地产的信贷控制边际小幅放松。房地产增速四季度无忧。
- **基建增速继续上行，专项债发行对基建支撑力度依然较大，棚改专项债分流没有进一步扩大。**电力行业增速一定程度上拉升了基建增速，各省近年电力建设进度较快。10 月专项债发行累计值已经超过全年专项债预期额度。预期四季度基建增速将保持平稳。
- **制造业持续修复，企业经营状况依然向好。**从 BCI 企业销售和利润前瞻指数来看，10 月反弹继续上行，库存也转向去化。
- **可选消费反弹上行，餐饮收入增速转正，房地产下游行业增速明显上行。**社会消费品零售总额增速继续上行 1 个百分点至 4.3%，限额以上企业修复较快。餐饮收入增速首度转正为 0.8%，汽车消费、石油及制品类均有所上行，十一长假需求增加拉动了相关出行和线下餐饮消费。房地产下游的家用电器、家具、建筑及装潢材料类随房企竣工的提速，消费也明显上行。
- 向后看，四季度至 2021 年一季度经济修复上行的趋势没有改变，基建预期增速基本保持平稳，地产仍将维持旺盛，制造业也将继续顺周期修复。随疫苗研发的推进，服务业的修复也将加速。
- **风险因素：**工业生产不及预期，房地产信贷环境大幅收紧。

分析师：徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

分析师：于天旭
电话：021-60883499
邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关报告

万联证券

目录

1、工业增加值增速高位持平，工业生产维持旺盛.....3
2、固定资产投资继续回升，房地产增速依然强势.....4
2.1 房地产仍为固投主要支撑项，增速继续上行.....5
2.2 基建继续上行.....6
2.3 制造业持续修复，企业经营状况依然向好.....7
3.可选消费反弹上行，房地产下游消费增速上行.....7
4.风险提示.....8

图表目录

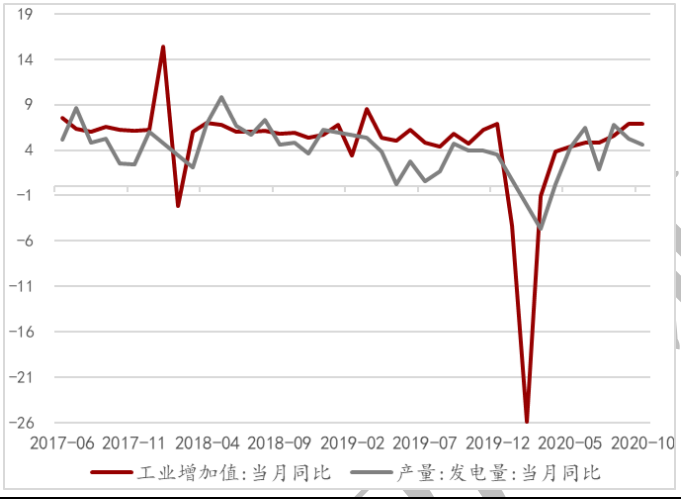
图表 1:工业增加值与发电量（%）.....3
图表 2:工业增加值分门类增速（%）.....3
图表 3:上游行业工业增加值同比增速（%）.....4
图表 4:中游行业工业增加值同比增速（%）.....4
图表 5:设备制造业工业增加值同比增速（%）.....4
图表 6:下游行业工业增加值同比（%）.....4
图表 7:固定资产投资分大项累计增速（%）.....5
图表 8:分地区固定资产投资累计增速（%）.....5
图表 9:房地产投资完成额累计增速（%）.....5
图表 10:房屋新开工、施工、竣工增速（%）.....5
图表 11:商品房销售、待售累计增速（%）.....6
图表 12:房地产开发资金来源累计同比（%）.....6
图表 13:成交土地占地面积当月同比（%）.....6
图表 14:土地购置累计同比增速（%）.....6
图表 15:工业增加值与发电量（%）.....7
图表 16:地方政府专项债发行额.....7
图表 17:制造业累计同比增速（%）.....7
图表 18:中国企业经营状况和股市走势.....7
图表 19:社会消费品零售增速（%）.....8
图表 20:网上商品和服务同比增速（%）.....8
图表 21:房地产下游行业消费增速（%）.....8
图表 22:可选消费零售额增速（%）.....8

万联证券

1、工业增加值增速高位持平，工业生产维持旺盛

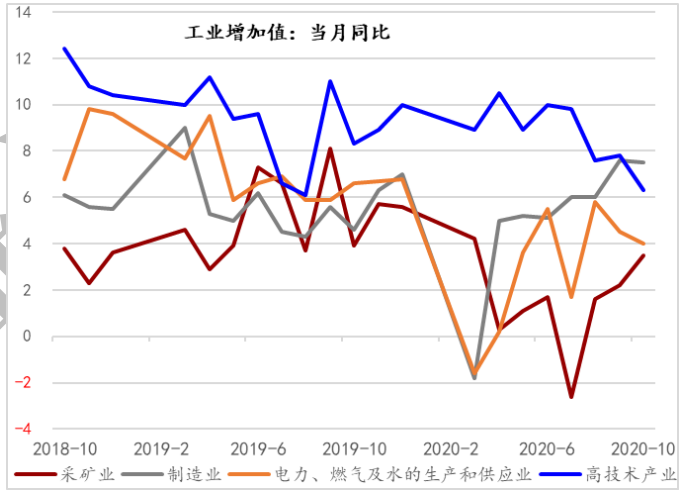
工业增加值高位持平，工业生产维持旺盛。10月工业增加值同比增速持平于上月的6.9%，环比增长0.78%。分三大门类看，采矿业同比增速加快上行1.3个百分点至3.5%，原煤产量同比增速由9月的-0.9%转正为1.4%，天然气产量同比上行4.3个百分点至11.9%，供暖季将至带动相关产品开采提速；而制造业和电力、燃气及水的生产和供应业分别下行0.1、0.5个百分点至7.5%和4%。高技术产业增速走弱1.5个百分点降至7.8%。

图表1： 工业增加值与发电量（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2： 工业增加值分门类增速（%）

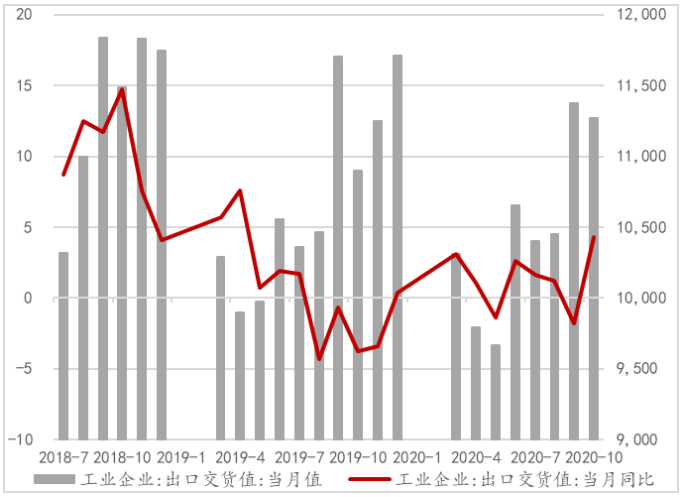


资料来源：Wind，万联证券研究所

中游行业景气度继续提升，下游部分行业小幅回落，但仍处于高位。10月出口交货值同比由-1.8%上行至4.3%，出口依然旺盛。分行业来看，黑色、有色、化学制品制造业增速均继续上行，中游行业景气度持续提升。汽车产量同比由上月的13.8%小幅下行至11.1%，新能源汽车产量增速由51.1%上行至94.1%，而SUV产量有所回落，政策对新能源汽车支持力度较大，绿色能源为“十四五”支持的长期方向，新能源汽车景气度仍将延续。钢材产量增速上行1.9个百分点至14.2%，达到2014年以来的增速高点，水泥产量增速业大幅上行3.2个百分点至9.6%，有色金属产量增速也由7.3%上行至9%。房地产、基建维持旺盛。

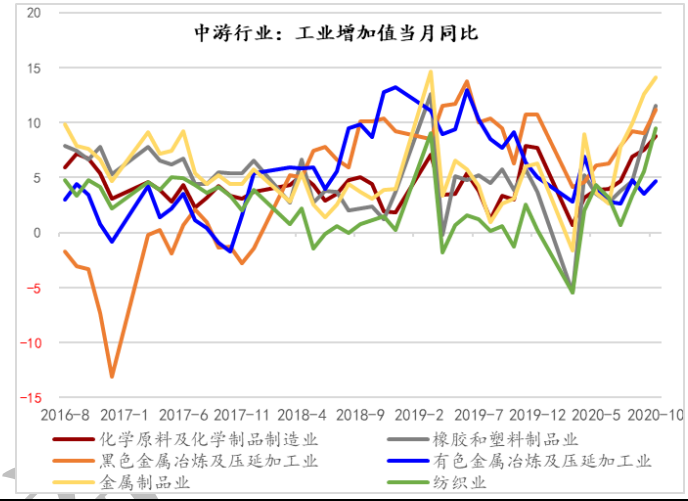
细分数据来看，汽车制造业10月同比增速由16.4%下行至14.7%，医药制造业由7.4%上行至8.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业由8%下行至5%，连续4个月下行。专业设备制造业连续3个月增速持平于8%，通用设备制造业则继续上行0.6个百分点至13.1%，电器机械及器材制造业上行1.7个百分点至17.6%，铁路、船舶、航空航天等运输设备由上月的3.9%转负将为-0.7%。褐色、有色金属冶炼及压延工业分别由上月的9.0%、3.5%上行至11.2%和4.7%，金属制品业、非金属矿物制品业、橡胶和塑料制品业、化学原料及化学制品制造业分别由12.6%、9%、8.4%、7.5%上行至14.1%、9.3%、11.5%、8.8%，增速已经修复，部分行业甚至超出疫情前增速水平。食品制造业由6.5%下行至5.1%，农副食品加工业由2.7%上行至4.8%，纺织业延续高增速上行，由9月的5.6%上行至9.5%。

图表3： 上游行业工业增加值同比增速（%）



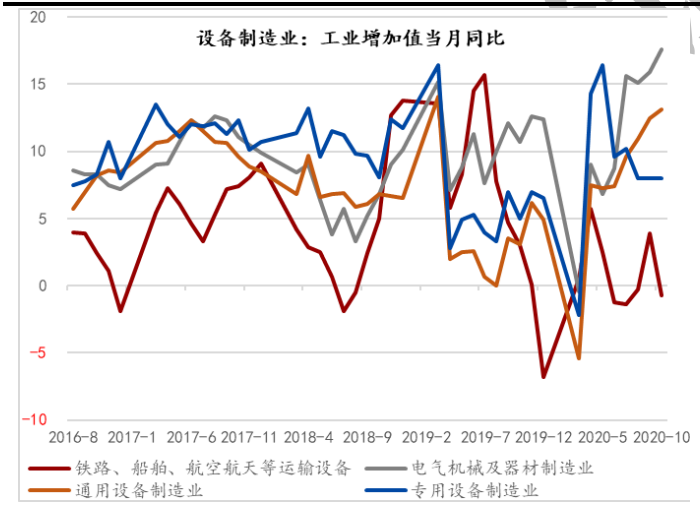
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4： 中游行业工业增加值同比增速（%）



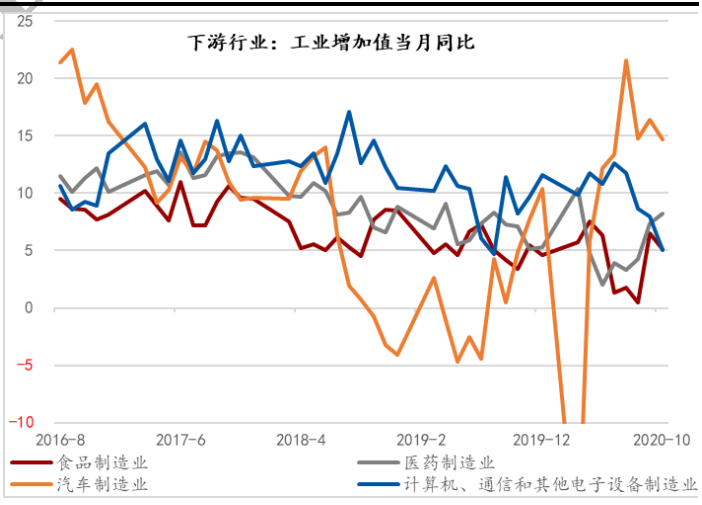
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5： 设备制造业工业增加值同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6： 下游行业工业增加值同比（%）

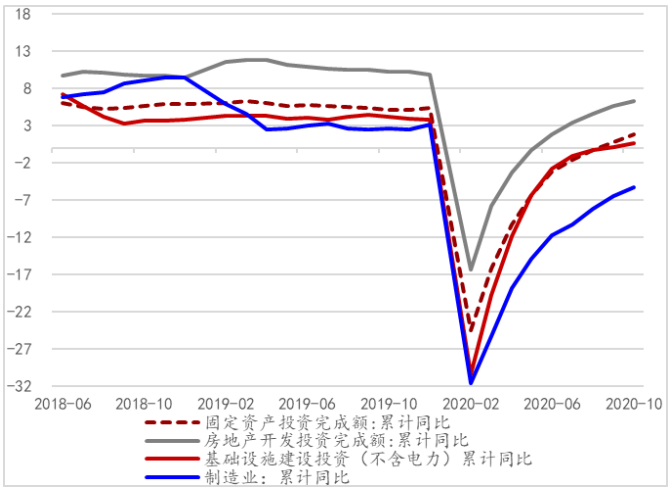


资料来源：Wind，万联证券研究所

2、固定资产投资继续回升，房地产增速依然强势

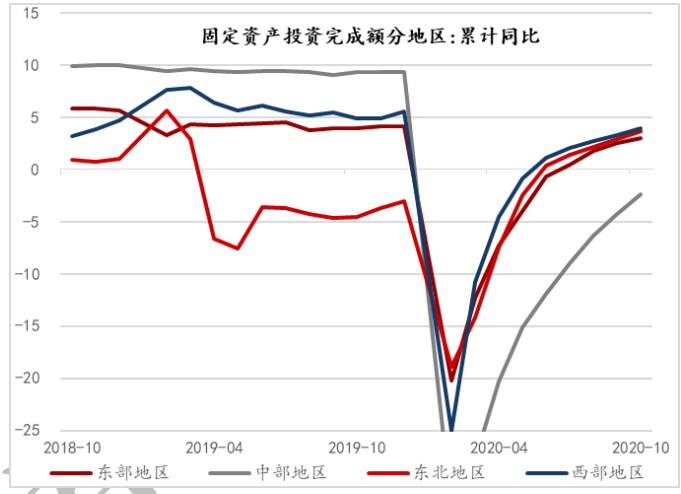
1-10月固定资产投资累计增速较上月上行1个百分点至1.8%，房地产开发投资累计同比增速上行0.7个百分点至6.3%，基建累计同比增速上行0.6个百分点至3.01%，制造业继续修复1.2个百分点至-5.3%。民间固定资产投资上行0.8个百分点至-0.7%。中部地区虽然累计增速仍为负，但增速修复速度最快。

图表7： 固定资产投资分大项累计增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表8： 分地区固定资产投资累计增速（%）

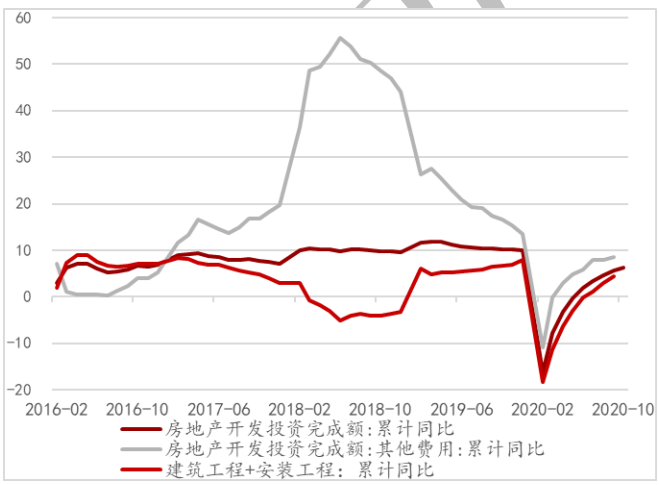


资料来源：Wind，万联证券研究所

2.1房地产仍为固投主要支撑项，增速继续上行

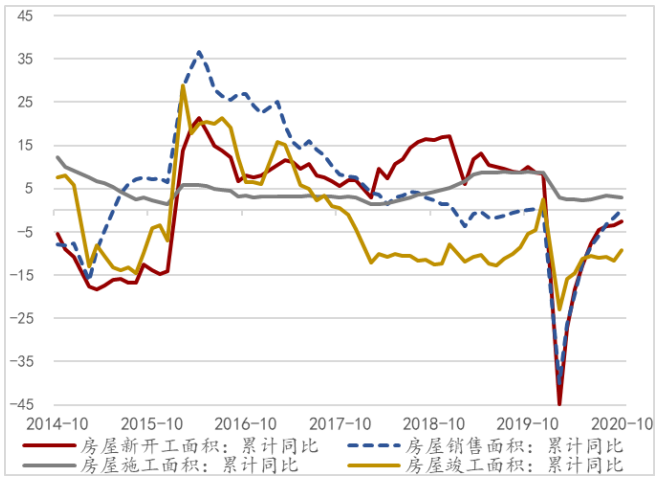
房地产投资增速继续上行，依然为固定资产投资的主要支撑项。房屋新开工面积增速明显反弹0.8个百分点至-2.6%，竣工面积也明显上行2.4个百分点至-9.2%。房地产四季度仍将维持增长状态。

图表9： 房地产投资完成额累计增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表10：房屋新开工、施工、竣工增速（%）

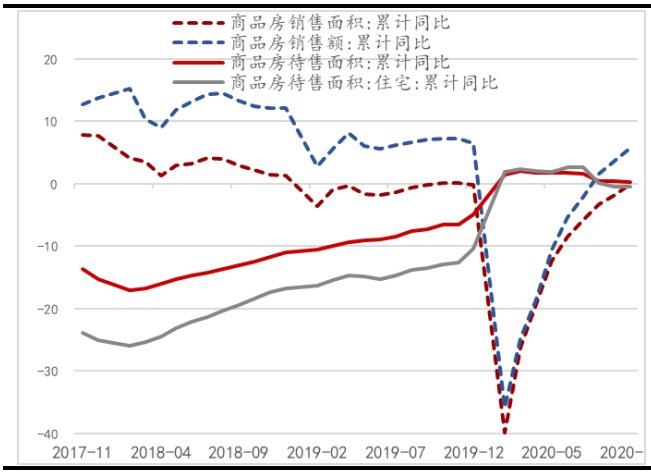


资料来源：Wind，万联证券研究所

商品房销售房增速再次加快，库存继续去化。地产开发资金1-10月同比增速5.5%，较上月提高1.1个百分点。其中。商品房销售额累计增速上行2.1个百分点至5.8%，销售面积累计增速上行1.8个百分点至0%。商品房待售面积累计同比由上月的0.5%下行至0.3%，库存继续去化。

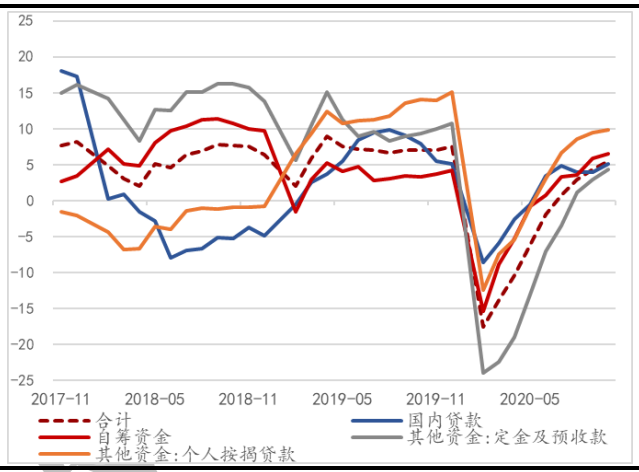
土地成交逐步走弱，但土地溢价率有所上行；房地产资金来源还未明显收缩，增速继续上行，对房地产的信贷控制边际小幅放松。从房地产土地成交来看，本年土地购置面积累计同比从上月的-2.9%下行至-3.3%，但土地成交价款累计同比上行1个百分点至14.8%，从百城的成交土地占地面积来看，连续下行且增速转负。 房地产开发资金来源合计累计同比增速上行1.1个百分点至5.5%，其中定金及预收款上行速度最快，上行1.4个百分点至4.3%，房地产“金九银十”的销售行情带来定金的上行。

图表11：商品房销售、待售累计增速（%）



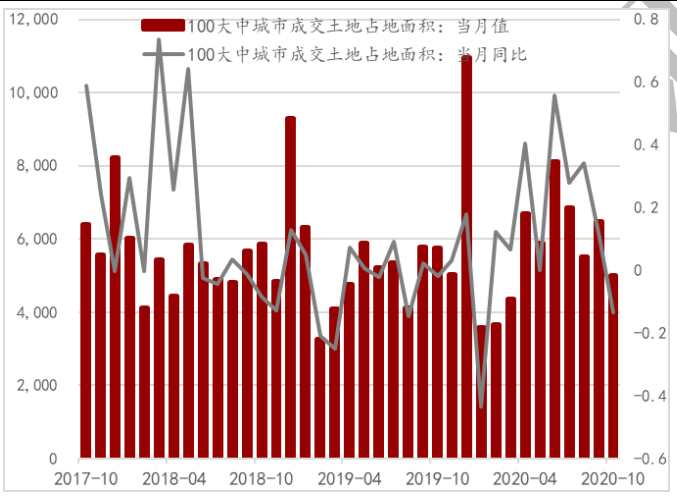
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表12：房地产开发资金来源累计同比（%）



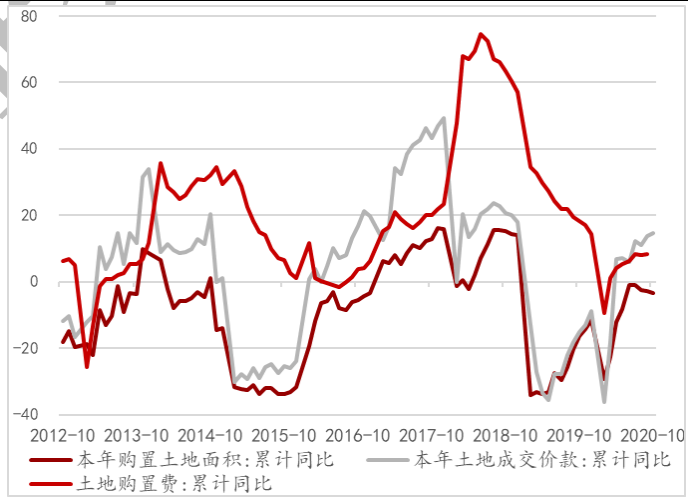
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表13：成交土地占地面积当月同比（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表14：土地购置累计同比增速（%）

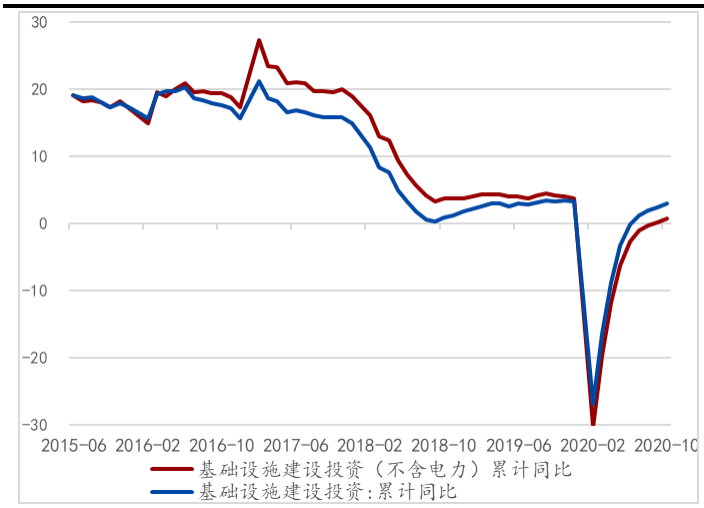


资料来源：Wind，万联证券研究所

2.2基建继续上行

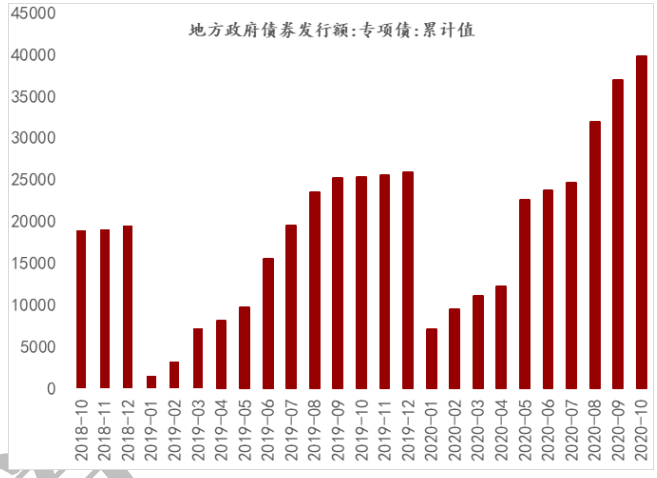
专项债发行对基建支撑力度依然较大，棚改专项债分流没有进一步扩大。基建投资1-10月累计同比上行0.59个百分点至3.01%，基建投资（不含电力）1-10月累计同比上行0.5个百分点至0.7%。电力行业增速一定程度上拉升了基建增速，各省近年电力建设进度较快。10月专项债发行累计值已经超过全年专项债预期额度，专项债发行支撑基建力度依然较大。预期四季度基建增速将保持平稳。

图表15：工业增加值与发电量（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表16：地方政府专项债发行额

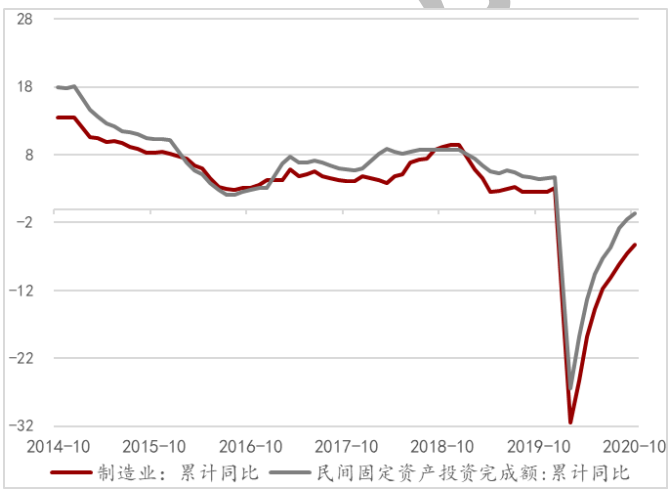


资料来源：Wind，万联证券研究所

2.3制造业持续修复，企业经营状况依然向好

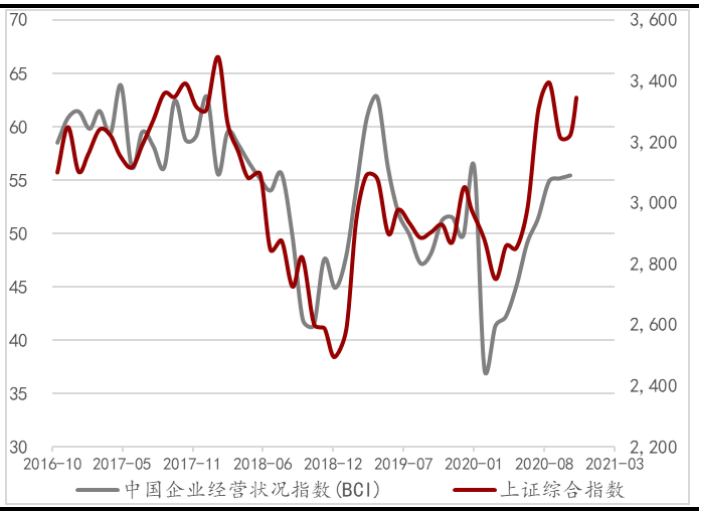
制造业持续修复，企业经营状况依然向好。制造业投资累计增速上行0.8个百分点之-5.3%，修复趋势仍强；民间固定资产投资累计同比增速上行0.8个百分点至-0.7%。企业经营环境依然继续向好，从BCI企业销售和利润前瞻指数来看，10月反弹继续上行，库存也转向去化。

图表17：制造业累计同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表18：中国企业经营状况和股市走势

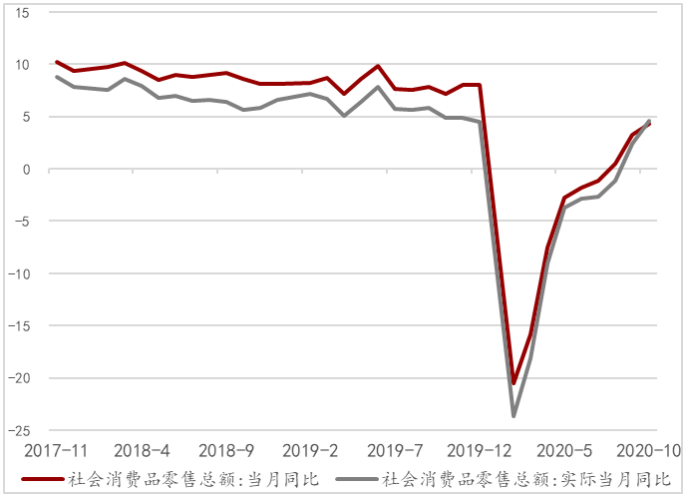


资料来源：Wind，万联证券研究所

3. 可选消费反弹上行，房地产下游消费增速上行

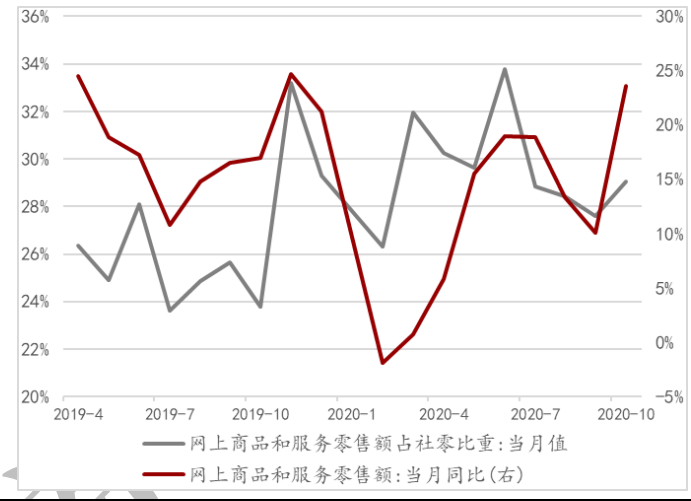
社会消费品零售总额增速继续上行1个百分点至4.3%，消费增速虽然上行，但略不及市场预期;限额以上企业消费品零售总额同比增速上行1.8个百分点至7.1%,限额以上企业修复较快。10月网上商品和服务同比增速反弹上行，网上销售占社零比重也有所上行，部分由于近年双十一网上促销活动预售提前到10月20日付预收款，部分商品促销活动提前影响，化妆品类增速上行4.5个百分点至18.3%，随双十一促销活动在11月全面展开，预期化妆品消费仍将维持高位。

图表19：社会消费品零售增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

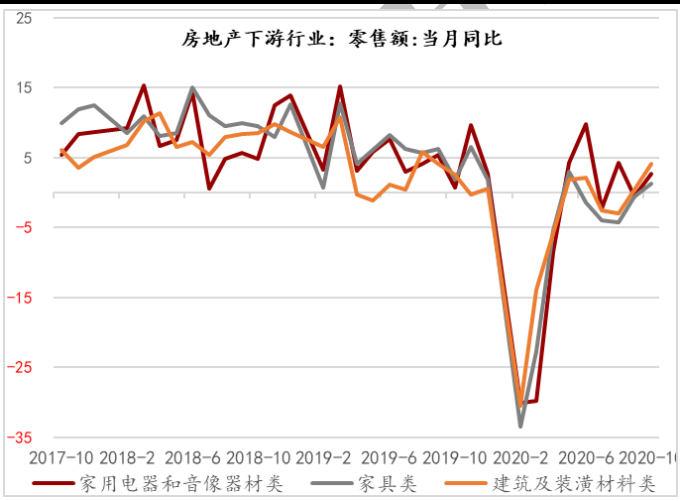
图表20：网上商品和服务同比增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

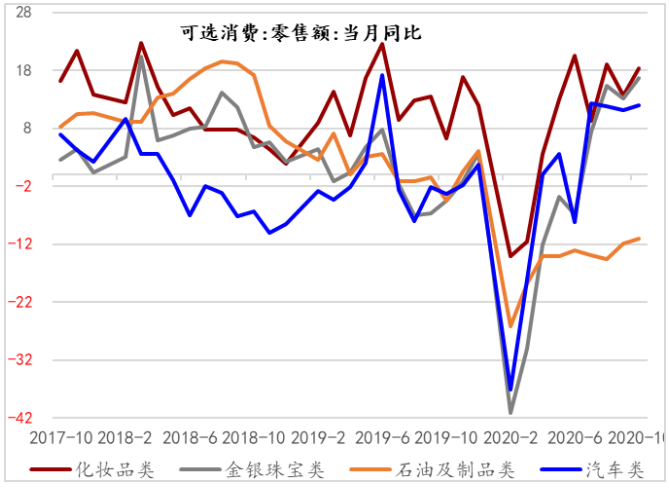
可选消费反弹上行，餐饮收入增速转正，房地产下游行业增速明显上行。餐饮收入增速首度转正为0.8%,双节带动了10月的线下的餐饮消费。汽车消费高位继续上行0.8个百分点至12%,石油及制品类上行0.8个百分点至-11%,10月原油价格下跌幅度较大，所以消费量上行更加明显，十一的出行需求增加拉动了石油类制品的消费。房地产下游的家用电器、家具、建筑及装潢材料类分别上行至2.7%、1.3%和4.2%。

图表21：房地产下游行业消费增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表22：可选消费零售额增速（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

向后看，四季度至2021年一季度经济修复上行的趋势没有改变，基建预期增速基本保持平稳，地产仍将维持旺盛，制造业也将继续顺周期修复。随疫苗研发的推进，服务业的修复也将加速。

4. 风险提示

工业生产不及预期，房地产信贷环境大幅收紧。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场