中国经济月报

10 月中国经济点评——国庆假期刺激消费支出

10 月中国经济延续了需求供给共同复苏的向好态势。主要有以下几方面亮点：1）国庆期间消费支出增强，餐饮消费得到提振；2）需求端持续复苏，带动制造业产出和投资稳步复苏；3）房地产投资加快。随着需求端逐渐赶上供给端的复苏步伐，我们认为第四季度将继续出现环比改善。就业市场也有边际改善，城镇调查失业率下降至 5.3%，前十个月城镇新增就业 1009 万，完成全年目标，为未来居民消费增长提供支持。

- **10 月工业增加值同比增长 6.9%**，在高技术产业维持较为强劲的增长（同比增长 6.3%）的同时，传统制造业加速追赶，逐步缩小自疫情后高技术产业与整体规上工业产出的增速差。由于下游需求恢复和出口前景好转，包括汽车、通用和专业设备、金属制品和电机在内的大多数产业产出增速较上月加快。我们预计第四季度工业产出将继续增长，将全年增长率推高至 2.4%。

- **1-10 月城市固定资产投资同比攀升 1.8%**，继上月实现年初至今首次正增长之后再次加速。**1）制造业固定资产投资负增长收窄至 5.3%**（上月-6.5%）。除了制药和计算机、通信和电子设备维持双位数增长（分别+22.8%和+12%）以外，大多数制造业子行业的固定资产投资负增长持续收窄，得益于国内外市场需求复苏。**2）基础设施固定资产投资增速略有提升**，同比增长 0.7%。在 9 月小幅回落后，月度同比增速提高至 7.3%。我们认为第四季度基础设施投资将会保持稳定，全年料实现 1.5%的同比增长。**3）房地产投资同比增长 6.3%**，受土地购置和建安支出双重拉动。然而，一些先行指标已显疲态。房屋新开工三季度始略有放缓，土地拍卖市场在房企融资新规出台后迅速转冷。我们预计将影响到明年的房地产投资增速边际放缓。

- **国庆期间消费增加。**今年国庆长假和中秋假期重合，八天长假使得居民在疫情之后再次流动起来。国内消费呈现加速复苏势头。10 月社零同比增长 4.3%，限额以上企业社零总额同比增长 7.1%。汽车销售保持强劲扩张势头，同比增长 12%。**餐饮业录得自年初以来首次正增长**，同比增长 0.8%，规模以上企业同比增长 6.1%。可能由于度假期间外出就餐次数增加。

- **主要风险包括：**1）新冠肺炎第二波疫情影响全球经济复苏；2）国内需求恢复弱于预期。

数据摘要

同比增速 (%)	06/20	1H20	07/20	08/20	09/20	10/20
规上工业增加值	4.8	**-1.3**	4.8	5.6	6.9	6.9
固定资产投资，累计增速	-3.1	**-3.1**	-1.6	-0.3	0.8	1.8
- 制造业投资	-11.7	**-11.7**	-10.2	-8.1	-6.5	-5.3
- 房地产开发投资	1.9	**1.9**	3.4	4.6	5.6	6.3
- 基建投资	-2.7	**-2.7**	-1.0	-0.3	0.2	0.7
社会消费品零售总额	-1.8	**-11.4**	-1.1	0.5	3.3	4.1

资料来源：国家统计局，招银国际证券

丁文捷 博士
(852) 3900 0856 /
(86) 755 2367 5597
dingwenjie@cmbi.com.hk

完整版详见英文报告"China Economy in Oct - Holiday boosted consumption spending" – 16 Nov 2020

近期报告
Related Reports
Thematic reports
1. Revisiting China-US Phase One Deal – How much of the trade target has been achieved? - 14 Aug 2020
2. The return of street vendors – 8 Jun 2020
3. Takeaways of 2020 Government Work Report – 25 May 2020
4. Employment situations in light of COVID-19 – 5 May 2020
5. Policy support and demand boost – 30 Mar 2020

On monthly China economy
1. China Economy in 3Q: Service sector took longer to recover – 20 Oct 2020
2. China Economy in Aug: Healthy recovery with favorable trends – 16 Sep 2020
3. China Economy in Jul: Mild pace of recovery – 17 Aug 2020
4. China Economy in 2Q: Looking forward to more balanced recovery – 17 Jul 2020
5. China Economy in May: Recovery and bifurcation – 16 Jun 2020

On inflation/PMI monitors
1. China inflation in Sep – Food impact waned; oil price dragged PPI growth - 15 Oct 2020
2. China inflation in Aug – Ex-food inflation monitors trended well – 9 Sep 2020

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入 ：股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有 ：股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出 ：股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级 ：招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市 ：行业股价于未来12 个月预期表现跑赢大市指标
同步大市 ：行业股价于未来12 个月预期表现与大市指标相若
落后大市 ：行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址：香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼　　电话：(852) 3900 0888　　传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司("招银国际证券")为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令("金融服务令")第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，未在美国金融业监管局（" FINRA"）注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法 (经修订) 规则 15a-6 定义的 "主要机构投资者"，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited （CMBISG）（公司注册号 201731928D）在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》（新加坡法例第 110 章）下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。 CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构篇制的报告。 如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》（新加坡法例第 289 章）所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。 新加坡的收件人应致电（+65 6350 4400）联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。