经济回升趋稳，投资消费慢热

--10 月经济数据点评

植信投资研究院高级研究员 罗奂劼

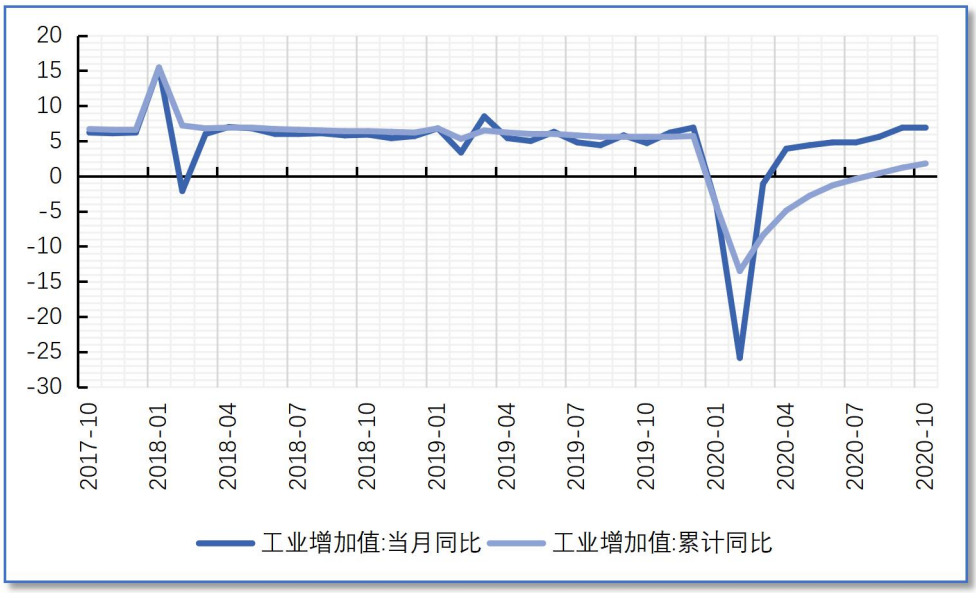
国家统计局公布数据显示，10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.9%，增速与 9 月份持平，连续 7 个月增长，环比增长 0.78%；社会消费品零售总额同比增长 4.3%，连续 3 个月增长，环比增长 0.68%；1-10 月，全国固定资产投资同比增长 1.8%，比 1-9 月份加快 1.0 个百分点，10 月份环比增长 3.22%。我们认为，虽然投资和消费的增速低于预期，但中国经济继续延续了稳定恢复的态势，经济的增长面在拓展，恢复过程中的不平衡状况在改善，增长的势头进一步巩固。

一、内外需求发力，工业持续回暖

在工作日较上年同期少 2 天的情况下，工业增加值的同比增长仍能持平上期，显示出工业增长的强劲势头。我们认为，内外部需求的持续改善仍然是带动工业继续回暖的主要因素。从内需来看，无论是投资还是消费，目前仍处在持续回升的态势之中。10 月，各项反映工业生产的指标继续表现

出色。其中，制造业 PMI 的生产指数和新订单指数继续维持高位；发电量同比增长 4.6%；粗钢产量同比增长 12.7%；生铁产量同比增长 9.4%；钢材产量同比增长 14.2%。此外，素有“经济活动温度计”之称的挖掘机销量同比增长 60.5%，连续 7 个月增速超过 50%，火热程度不断。

图 1:工业增加值



资料来源：Wind，植信投资研究院

从外需来看，虽然海外疫情出现较大反弹，但主要经济体的制造业 PMI 仍然表现较好。由于本轮封锁力度并没有春季那么严厉，并且应对举措主要集中在社交端，对需求冲击为主，与春季供需两端受到冲击显著不同，制造业及相关需求所受影响可能较弱。从 10 月工业生产的结构上也不难发现，中游制造业，尤其是出口相关行业普遍回暖，且高新制造行业继续表现亮眼。

从当前情况来看，虽然外部仍然会一定程度地受到疫情

反弹等不确定因素的影响，但实质上对于以内需为主的工业生产的拖累程度较为有限。不过考虑到 9、10 连续 2 个月工业增速处于高位，工业生产后续增速继续大幅提升的空间不大。

二、汽车销售领跑，消费稳步复苏

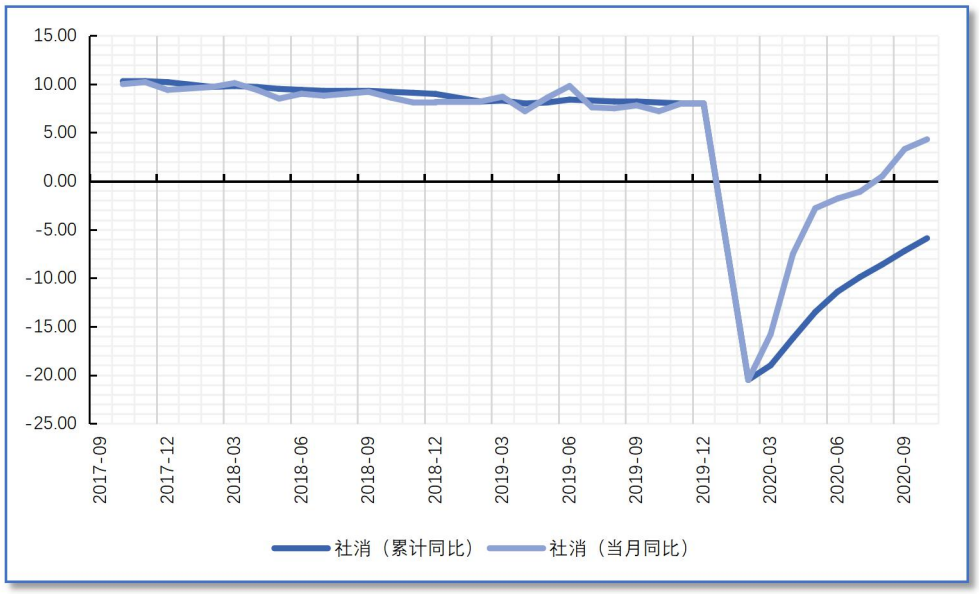
10 月，在国庆中秋双节的带动下，餐饮和住宿等服务消费明显复苏。其中，餐饮收入同比增长 0.8%，增速年内首次转正。住宿业经营情况继续好转。1-10 月份，限额以上住宿业企业客房收入降幅比 1-9 月份收窄超过 3 个百分点。

商品零售仍然是 10 月社会消费品零售增速的主要支撑。在限额以上单位 18 个商品类别中，17 类商品零售额同比出现增长。其中，消费升级类商品销售增长较快。文化办公用品类、金银珠宝类和化妆品类商品零售额均实现同比 11.7%、16.7%和 18.3%的两位数增长。后两者的零售额增速分别比 9 月份加快 3.6 和 4.6 个百分点。

10 月，汽车消费以同比增长 12.0%，增速比 9 月份加快 0.8 个百分点，连续四个月保持两位数增长的成绩，依旧很好地完成了拉动消费增长的使命。随着国民经济持续稳定恢复，居民消费信心增强，汽车换购需求持续释放，特别是在促进汽车消费政策的带动下，汽车市场销售持续回暖的局面

或将延续。

图 2:社会消费品零售



资料来源：Wind，植信投资研究院

与此同时，石油消费（-11.00%）虽然降幅连续 3 个月收窄，但仍然成为 10 月唯一拖累商品零售的品种。

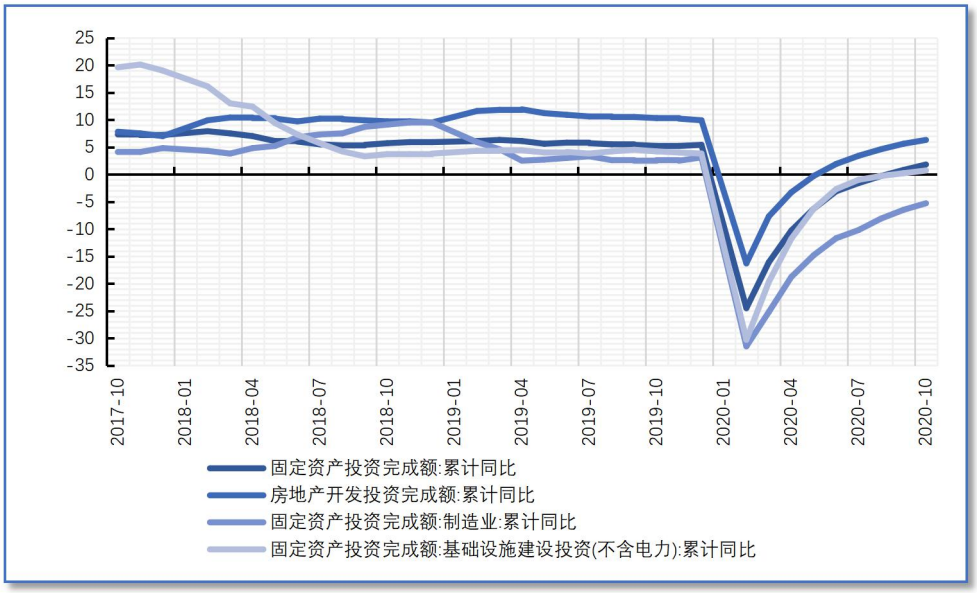
总体而言，十一长假并未出现消费报复性反弹的情况。10 月社会消费品零售虽然继续恢复，但增速普遍低于市场预期，且仍较大幅度低于去年同期的 7.2%，消费仍未恢复至正常水平。虽然最后 2 个月仍有“双十一”和“双十二”等传统购物活动，消费继续保持温和增长的态势问题不大，但短时间出现大幅提速回暖的可能性较小。

三、投资持续反弹，制造业恢复快

固定资产投资继续处于单边恢复阶段。从三大投资领域来看，1-10 月，基础设施投资同比增长 0.7%，比 1-9 月份加

快 0.5 个百分点；制造业投资下降 5.3%，降幅比 1-9 月份收窄 1.2 个百分点；房地产开发投资增长 6.3%，比 1-9 月份加快 0.7 个百分点。制造业投资继续恢复加快，基建投资有韧性，房地产投资稳步推进。

图 3:固定资产投资



资料来源：Wind，植信投资研究院

除了受外需回暖的影响，制造业投资继续快速恢复还有以下三点原因。一是终端需求好转推动价格回升，改善企业家信心；二是产能利用率持续回升；三是政策大力支持。不过在疫情反复的情况下，外需波动较大，今后制造业投资有待进一步观察。

房地产投资增速仍然是三大支柱中最快的。一方面是在金九银十效应的影响下，销售端增速加快；另一方面是房地产企业加快周转之后，资金状况也在改善。不过，“345”融资规则正在发挥作用，房地产企业拿地速度下降，房地产市

场降温。总体而言，房地产投资平稳较快增长的趋势不变。

决定基建投资的主要因素是资金和项目。近期，基建投资增速有所放缓主要是在项目层面。截至 10 月底，地方政府专项债已发行完毕，资金来源基本能够得到保障，但并未形成实物工作量从而大幅拉动基建投资增速，原因一方面可能源于缺乏较好的项目对接，另一方面也可能源于地方政府的投资意愿。从目前来看，在还剩余 2 个月情况下，基建投资加速恢复的可能性不大。

免责申明：

本报告由植信投资研究院撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但植信投资研究院对这些信息的准确性及完整性不作何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，植信投资研究院可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。