2020 年 11 月 16 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

经济复苏走稳，哪些领域走强在即？

——10 月经济数据点评

摘要

- 10 月份国民经济持续恢复增长，“六稳”“六保”任务落实成效进一步显现，但全球疫情蔓延在欧美等国家造成二次冲击，延缓了全球复苏进程；国内经济仍处在恢复中，经济全面恢复仍面临诸多挑战。

  工业层面，1-10 月份，规模以上工业增加值同比增长 1.8%，10 月份全国规模以上工业增加值增速与 9 月份持平。目前国内复工复产加快，工业企业生产销售稳健增长，供需关系持续改善；11 月 15 日，RCEP 签署，利好出口型工业企业。

  投资层面，1-10 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 1.8%，增速总体平稳；制造业回升速度边际放缓，高技术制造业保持较快增势；基建投资增速继续回升，年内增速或不及预期，预计明年增速将加快；房地产投资反弹速度持续放缓，房地产市场价格涨幅平稳回落。

  消费层面，复苏进程提速，社零总额增速加快，餐饮收入增速年内首次转正。基本生活类商品销售持续增长，消费升级类商品实现较快增长，地产后周期相关消费全面转正，预计 11 月社零总额将延续较快恢复势头。

  就业层面，失业率持续下降，就业形势总体稳定，10 月，全国城镇调查失业率和 31 个大城市城镇调查失业率分别较上月下降 0.1 个百分点和 0.2 个百分点。1-10 月份，全国城镇新增就业 1009 万人，提前完成全年就业目标，但是当前就业压力依旧存在，预计未来就业状况将进一步改善。

- **风险提示：**海外疫情反复，外需恢复和经济复苏不及预期，基建投资不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

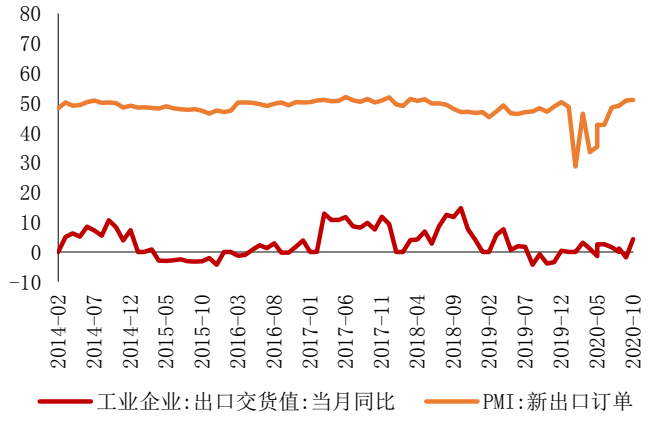
1. 互联网野蛮生长时代落幕 (2020-11-13)
2. 社融仍高，经济活跃度上升进行时 (2020-11-12)
3. 终于吃得起猪肉了——10 月通胀数据点评 (2020-11-10)
4. 结构变化了，出口超预期还能持续多久？ (2020-11-08)
5. 他赢了，美国赢了吗？ (2020-11-08)
6. 彼岸政局：乱花渐欲迷人眼 (2020-11-06)
7. 行稳致远 治之有为——“十四五”规划建议稿详解 (2020-11-04)
8. 变局之下，向阳而生——2021 年宏观经济展望 (2020-11-03)
9. 全球疫情蔓延对我国制造业冲击几何？ (2020-10-31)
10. 变局：风物长宜放眼量 (2020-10-30)

1 工业增加值：上游行业恢复较快

1-10 月份，规模以上工业增加值同比增长 1.8%，较前值增长 0.6 个百分点。10 月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，增速与 9 月份持平，环比增长 0.78%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 3.5%，较 9 月份加快 1.3 个百分点；制造业增长较前值回落 0.1 个百分点至 7.5%，其中，装备制造业和高技术制造业增加值分别同比增长 10.8%和 6.3%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.0%，较前值回落 0.5 个百分点。分行业看，10 月份，41 个大类行业中有 34 个行业增加值保持同比增长，较 9 月份减少 1 个。其中纺织业、橡胶和塑料制品业、黑色金属冶炼和压延加工业 10 月同比分别增长 9.5%、11.5%和 11.2%，较 9 月份增幅扩大 3.9、3.1 和 2.2 个百分点，而铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业的同比回落最多，较上月减少 4.6 个百分点。分产品看，10 月份，612 种产品中有 427 种产品同比增长，钢材继续加快增长，当月同比较 9 月增加 1.9 个百分点至 14.2%；水泥和十种有色金属增速也加快，分别为 9.6%和 9.0%，上游行业持续保持较强复苏势头。

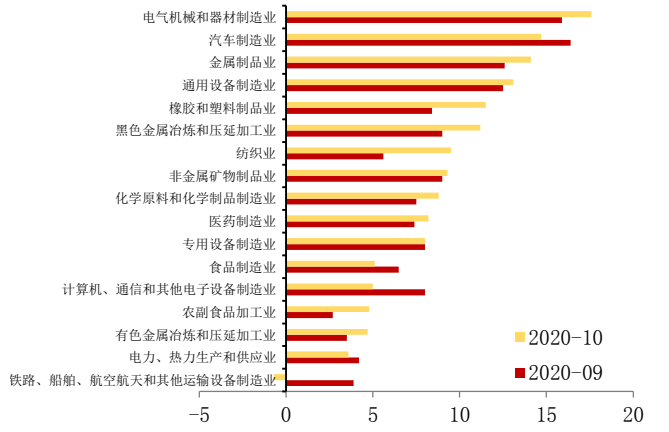
10 月，产品销售率为 98.4%，较上年同期上升 0.8 个百分点，出口交货值同比增速 4.3%。目前国内复工复产加快，工业企业生产销售稳健增长，供需关系持续改善；国际环境方面，11 月 15 日，中国与日本、韩国、东盟十国、澳大利亚、新西兰正式签署《区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）》，参与国之间 90%的货物贸易将实现零关税，实施统一的原产地规则，允许在整个 RCEP 范围内计算产品增加值，对于工业企业来说构成利好。此外，美国大选靴子落地，中美关系或改变，后期仍要持续关注。

图 1：新出口订单回归稳定区间



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：规模以上工业增加值当月同比增速对比



数据来源：wind、西南证券整理

2 投资：固定资产投资增速平稳，投资结构改善

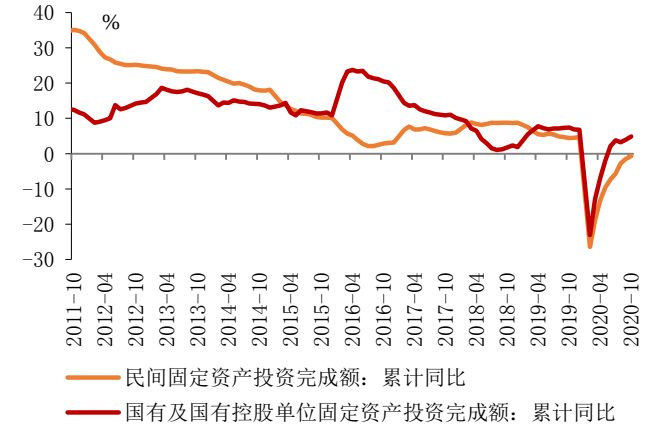
1-10 月份，全国固定资产投资（不含农户）483292 亿元，同比增长 1.8%，增速比 1-9 月份提高 1.0 个百分点，上期提升幅度为 1.1 个百分点，固定资产投资增速总体平稳。其中，1-10 月份民间投资同比下降 0.7%，降幅比 1-9 月份收窄 0.8 个百分点；国有控股投资同比增长 4.9%，较 1-9 月份加快 0.9 个百分点，国有投资增速优于民间投资。10 月，固定资产投资同比下降 5.87%，较 9 月降幅扩大 1.1 个百分点。

制造业回升边际放缓，高技术制造业保持较快增势。1-10 月份，制造业投资同比下降 5.3%，降幅较 1-9 月份收窄 1.2 个百分点，上期收窄幅度为 2.1 个百分点，收窄幅度略有放缓。分行业来看，1-10 月高技术制造业投资同比增长 10.0%，其中医药制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 22.8%、14.8%。从单月数据看，10 月制造业投资同比增长 3.7%，较 9 月增速加快 0.7 个百分点。10 月制造业 PMI 较 9 月略降 0.1 个百分点至 51.4%，连续 8 个月位于临界点之上，随着当前统筹新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作持续推进，预计年内将保持稳定复苏态势，制造业投资增速持续回升。

基建投资增速继续回升，预计明年增速将加快。1-10 月份，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 0.7%，较 1-9 月份提高 0.5 个百分点。其中，道路运输业、铁路运输业投资分别增长 2.7%和 3.2%，增速分别回落 0.3 和 1.3 个百分点；水利管理业投资增长 2.7%，增速提高 1.8 个百分点；公共设施管理业投资下降 2.5%，降幅收窄 0.8 个百分点。10 月份，基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.4%，较前值加快 1.2 个百分点。截至 10 月底，年内投向各行业项目建设的专项债已基本发行完毕，10 月专项债主要投向棚改、基建等领域，未来两个月部分前期施工滞后项目将陆续加快工程进度，但我们依然认为考虑基建投资的季节性因素及今年冬季的防疫形势，基础设施领域投资或不及预期。根据财政部要求，既要督促加快专项债券资金使用进度，尽快形成实物工作量，也要确保项目质量，提高债券资金使用绩效，预计明年上半年基建投资增速将加快。

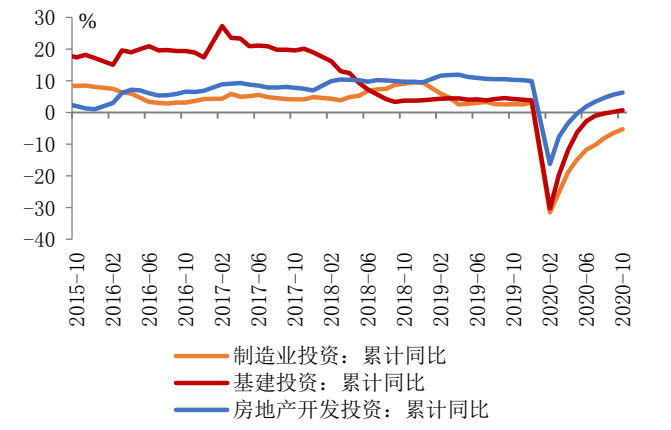
房地产投资累计增速边际放缓，房地产市场价格涨幅平稳回落。1-10 月份，全国房地产开发投资 116556 亿元，同比增长 6.3%，较 1-9 月份提高 0.7 个百分点，边际增幅持续放缓。1-10 月份，房地产开发企业房屋施工面积同比增加 3.0%，增速较 1-9 月份回落 0.1 个百分点；土地成交价款同比增长 14.8%，增速提高 1.0 个百分点，较上月放缓 1.6 个百分点；房屋新开工面积同比下降 2.6%，降幅收窄 0.8 个百分点。10 月房地产开发投资同比增长 12.7%，较前值加快 0.7 个百分点，房地产开发景气指数 100.50，比 9 月份提高 0.08 点，连续 4 个月高于 100。需求方面，1-10 月份，商品房销售面积 133294 万平方米，同比持平，1-9 月份为下降 1.8%。10 月，一、二、三线城市新建商品住宅价格同比分别上涨 4.1%、4.4%、4.0%，涨幅较 9 月分别+0.2、-0.4、-0.4，总体来看，70 个大中城市房地产市场价格涨幅保持平稳回落态势。政策面来看，在“房住不炒”和房地产企业融资新规的约束下，尽管“金九银十”已过，但部分房企或仍将采取降价销售等方式回笼资金，预计年内房地产投资将保持平稳上行。

图 3：国有投资增速持续高于民间投资



数据来源：wind、西南证券整理

图 4：制造业、房地产投资边际放缓，基建投资平稳增长

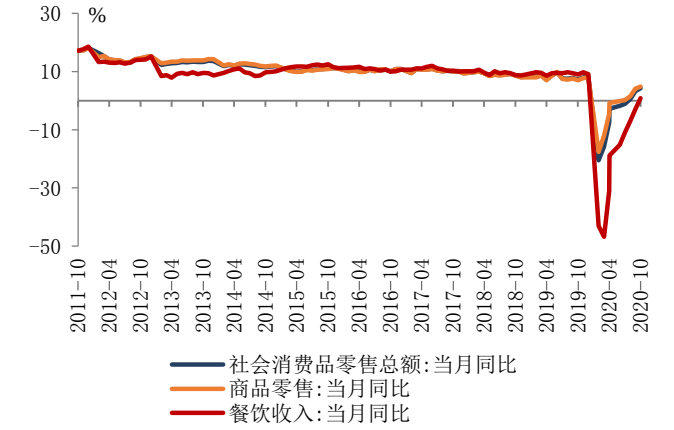


数据来源：wind、西南证券整理

3 消费：复苏进程提速，餐饮收入增速转正

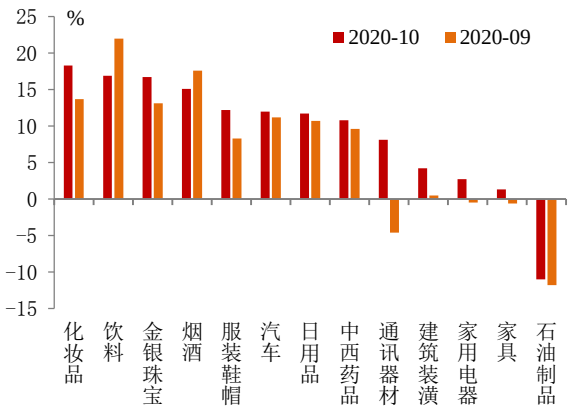
社零总额增速加快，餐饮收入增速年内首次转正。10 月，社会消费品零售总额 38576 亿元，同比增长 4.3%，增速比上月加快 1.0 个百分点，除汽车以外的消费品零售额 34868 亿元，增长 3.6%；1-10 月份，社会消费品零售总额 311901 亿元，同比下降 5.9%，降幅较 1-9 月继续收窄 1.3 个百分点。从分项来看，餐饮收入持续恢复，10 月份，餐饮收入 4372 亿元，同比增长 0.8%，增速年内首次转正。其中，限额以上单位餐饮收入增速达 6.1%，较 9 月提高 4.2 个百分点，回升速度加快；商品零售继续向好，10 月份，商品零售同比增长 4.8%，增速 9 月份提高 0.7 个百分点，连续 4 个月正增长，其中，限额以上单位商品零售增速达 7.2%，较 9 月提高 1.6 个百分点；线上销售延续增长势头，1-10 月份，全国网上零售额同比增长 10.9%，比 1-9 月提高 1.2 个百分点，实物商品网上零售额增长 16%，占社零总额的比重为 24.2%。**分类来看**，基本生活类商品销售延续增长势头，10 月份，饮料类、粮油食品类、日用品类商品同比分别增长 16.9%、8.8%、11.7%；消费升级类商品销售较快增长，化妆品类、金银珠宝类、汽车类商品同比分别增长 18.3%、16.7%、12.0%；虽然房地产市场“金九银十”较往年热度偏低，但是前期积累的成交量带动了地产后周期相关消费全面转正，建筑及装潢材料类、家用电器和音像器材类、家具类消费分别增长 4.2%、2.7%、1.3%。

图 5：餐饮收入增速年内首次转正



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：主要品类消费同比增速对比

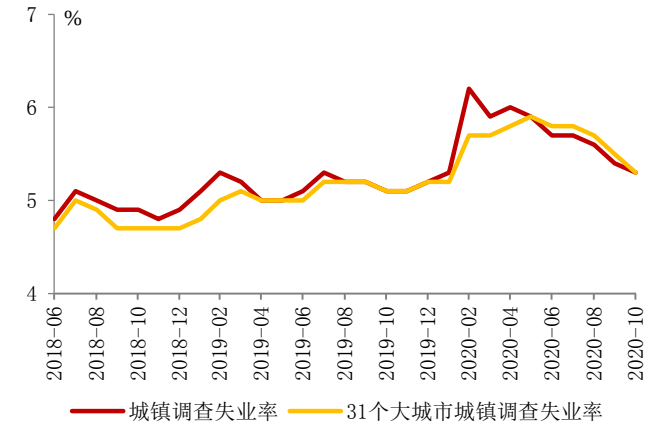


数据来源：wind、西南证券整理

4 就业：失业率持续下降，提前完成全年就业目标

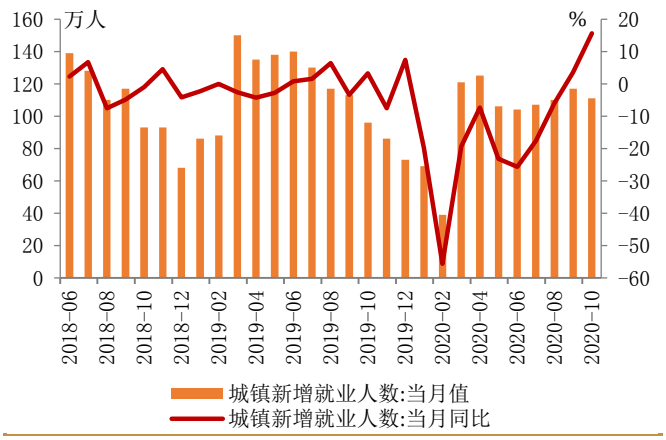
提前完成全年就业目标，就业形势总体稳定。10 月，全国城镇调查失业率 5.3%，比 9 月份下降 0.1 个百分点；31 个大城市城镇调查失业率为 5.3%，比 9 月份下降 0.2 个百分点，就业压力有所缓解。1-10 月份，全国城镇新增就业 1009 万人，提前完成全年目标任务，其中 10 月新增就业 111 万人，同比提高 15.63%，连续两个月正增长。10 月，全国企业就业人员周平均工作时间为 46.7 小时，较 9 月份减少 0.1 小时，劳动力市场整体平稳。虽然目前已经完成了全年就业目标，但是就业压力依然存在，下一步还需通过保市场主体、助企纾困、鼓励灵活就业等措施，加大政策落实力度，预计明年就业状况将得到进一步改善。

图 7：我国城镇登记失业率持续走低



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：新增就业人数同比增速大幅提升



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷琬	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn