中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观点评报告

2020-11-16

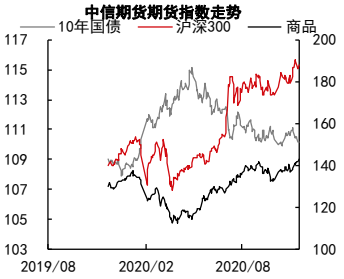
投资服务加速增长，经济改善动力犹存

——10 月经济数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

10 月份投资增速提高 3 个百分点，我们预计未来 2 个月房地产投资和基建投资增速大体稳定，而制造业投资和其它投资增速有望继续改善。10 月外出消费和非必需消费修复支持消费改善，这一趋势有望延续。10 月工业增加值维持在 6.9%的较高水平，服务业生产增速提高 2.0 个百分点，加速改善。随着居民外出意愿进一步恢复，我国消费和服务业生产有望继续改善，投资亦仍有改善动力，我国经济改善动力犹存。



摘要：

事件：1-10 月份固定资产投资同比增长 1.8%，预期 1.8%，前值 0.8%。10 月份社会消费品零售同比增长 4.3%，预期 5.2%，前值 3.3%；规模以上工业增加值当月同比增长 6.9%，预期 6.5%，前值 6.9%；服务业生产指数同比增长 7.4%，前值 5.4%。

点评：

1、10 月份投资加速增长，未来仍有改善动力。10 月份固定资产投资当月同比增长 11.1%，较 9 月提高 3 个百分点。分大类来看，房地产、基建、制造业投资当月同比增速分别提高 0.7、2.5、0.7 个百分点，均低于固定资产投资增速提高幅度，服务业投资(除房地产与基建以外)改善是投资加速增长的主要动力。1-10 月份新开工项目计划总投资与到位资金增速分别提高 0.3、1.2 个百分点至 14.9%、6.0%，反映固定资产投资的回升态势有望持续。10 月份房地产投资增速总体稳定，新开工明显偏强，土地购置仍然偏弱，我们预计未来 2 个月房地产投资总体稳定。10 月份基建投资增速回到 7.3%，预计未来两个月基建投资增速有望维持在 8%左右。10 月份制造业投资趋于改善，预计未来 2 个月仍有改善动力。随着我国服务业和消费的进一步修复，服务业投资(除房地产与基建以外)投资增速有望继续改善。

2、外出消费和非必需消费修复支持消费继续改善。化妆品、餐饮、纺织服装、装修材料、金银珠宝等是前期表现最弱的消费品类，近两个月修复明显加快，反映随着经济的持续修复和疫情的持续控制，消费者信心开始显著增强，外出消费意愿和在非必需消费上的支出也开始显著增加。我们预计未来 2 个月这一趋势有望延续。

3、10 月工业增加值维持在 6.9%的较高水平，未来有望维持高位。10 月钢材、水泥、有色金属、汽车产量分别同比增长 14.2%、9.6%、9.0%、11.1%，均表现较好。不过，原油加工量同比增长 2.6%，增速较低，反映交通出行仍受抑制。考虑到未来 2 个月我国投资和消费需求趋于改善，居民出行意愿增加，工业增速有望维持高位。

4、10 月服务业生产加速改善，未来仍有增长动力。10 月服务业生产增速提高 2.0 个百分点，加速改善。随着居民外出意愿恢复，服务业需求和生产有望继续改善。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

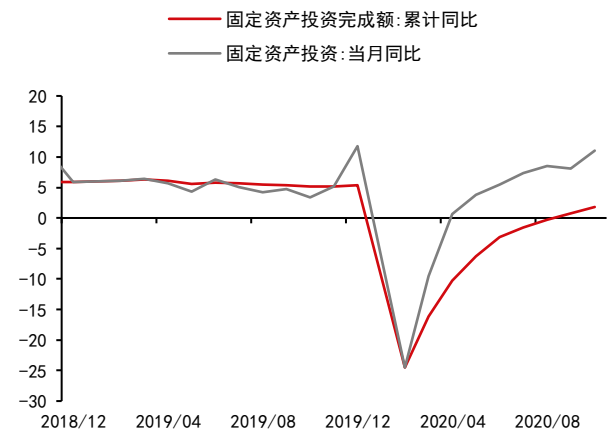
联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、10 月份投资加速增长，未来仍有改善动力

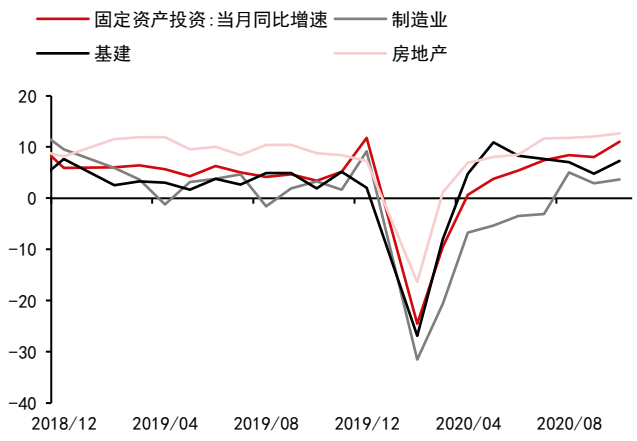
10 月份固定资产投资当月同比增长 11.1%，较 9 月提高 3 个百分点，服务业投资(除房地产与基建以外)改善最为显著，其它投资亦表现较好。1-10 月份固定资产投资同比增长 1.8%，预期增 1.8%，前值增 0.8%。分大类来看，10 月份房地产、基建、制造业投资当月同比增速分别为 12.7%、7.3%、3.7%，分别较 9 月份提高 0.7、2.5、0.7 个百分点。10 月份固定资产投资增速的提高幅度高于基建、房地产、制造业投资增速的提高幅度，这说明房地产与基建以外的服务业投资改善是主要原因。从先行指标看，1-10 月份新开工项目计划总投资同比增长 14.9%，较 1-9 月份提高 0.3 个百分点；从资金保障情况来看，1-10 月份固定资产投资到位资金同比增长 6%，较 1-9 月份提高 1.2 个百分点。**这两个指标均反映固定资产投资的回升态势有望持续。**

图表1： 固定资产投资累计及当月同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

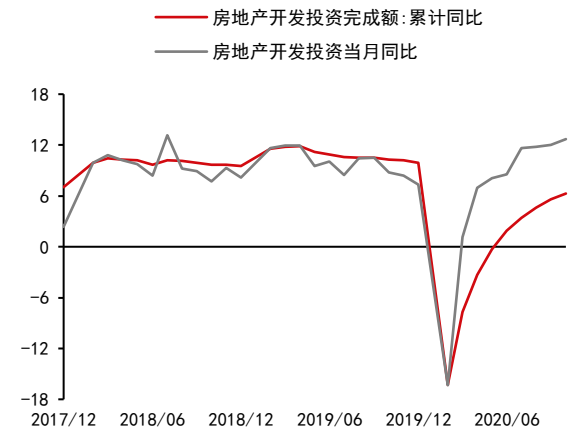
图表2： 固定资产投资及其主要分项的当月增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

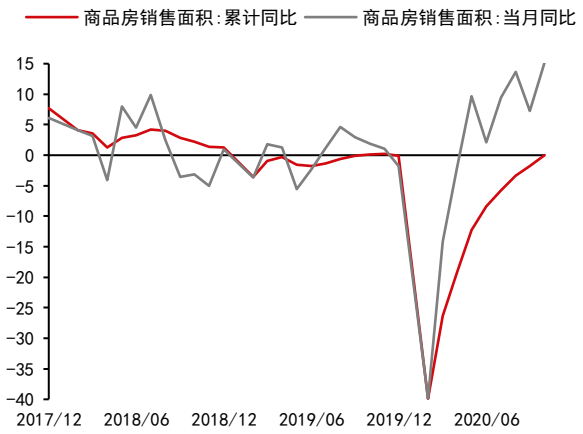
房地产方面，10 月份房地产投资增速总体稳定，新开工明显偏强，土地购置仍然偏弱，预计未来 2 个月房地产投资总体稳定。10 月份商品房销售面积当月同比增长 15.3%，再创年内新高。10 月份首套平均房贷利率保持稳定。不过，10 月份居民户中长期贷款同比仅增长 13.2%，显著低于此前 30%左右的增速。今年 9、10 月份 70 个大中城市新建商品住宅价格指数分别环比上涨 0.3%、0.2%，明显低于 5-8 月份 0.5%-0.6%的涨幅。利率、房贷及房价数据暗示商品房销售并无加速增长的动力，10 月份商品房销售增速偏高可能是暂时的。我们预计未来 2 个月房地产销售总体保持稳定。10 月份房地产投资当月同比增长 12.7%，总体稳定。新开工面积虽然同比仅增长 3.5%，但考虑到去年 10 月新开工增速高达 23.2%，10 月新开工较 9 月份明显偏强。不过，10 月份土地购置面积同比减少 5.6%，表现仍然偏弱。房企杠杆“三条红线”的监管政策对房企拿地的抑制是明显的，今年 9 月份新开工亦明显偏弱，10 月份新开工偏强大概率是暂时的。土地购置偏弱传导至房地产投资可能还需一些时间，预计未来 2 个月房地产投资总体稳定。

图表3： 房地产投资累计及当月同比增速



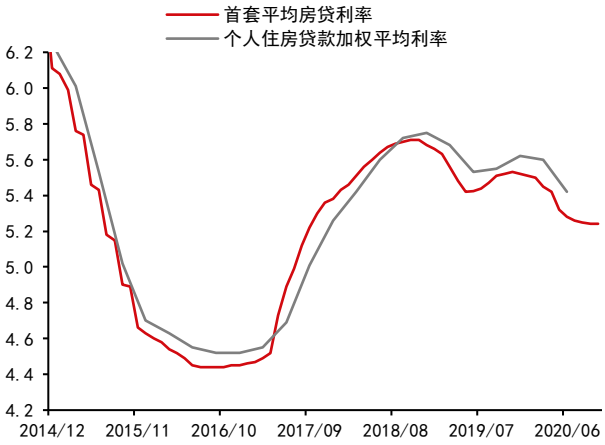
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4： 商品房销售累计及当月同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5： 房贷利率



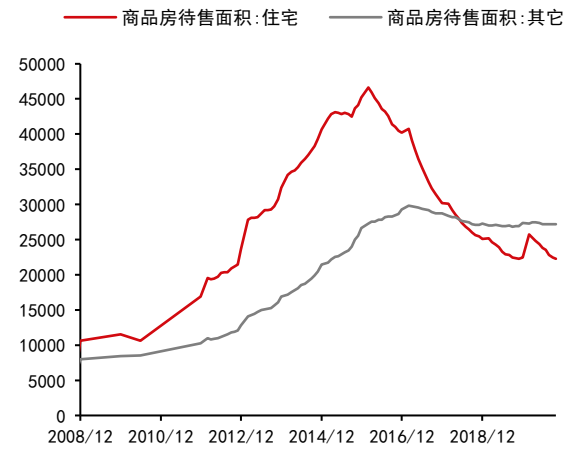
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 百城住宅价格指数



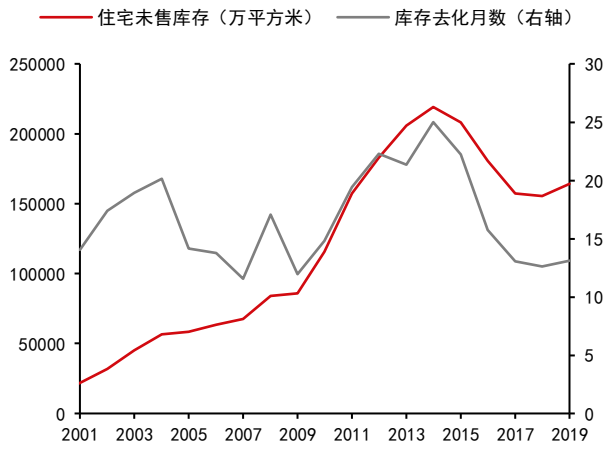
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 商品房待售面积



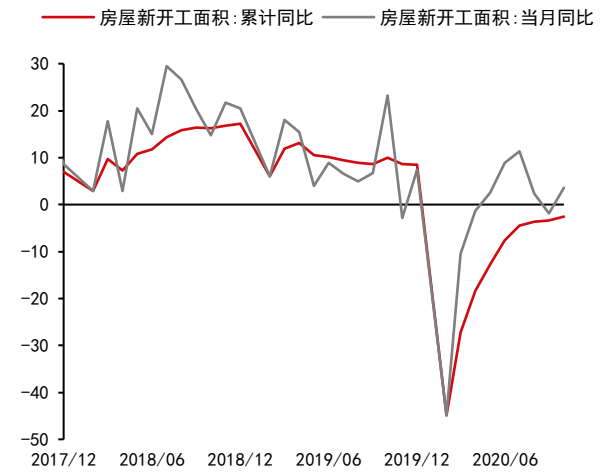
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 住宅未售库存及库存去化月数



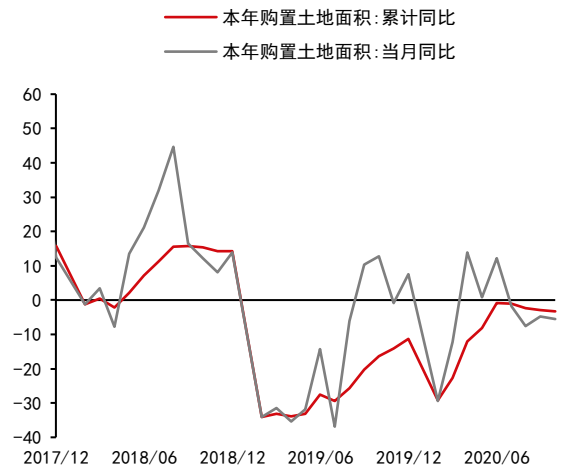
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 房屋新开工累计及当月同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10： 本年购置土地面积累计及当月同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

10 月份基建投资增速回到 7.3%，未来两个月基建投资增速有望维持在 8%左右。今年 6、7、8 月份基建投资增速均在 8%左右，9 月份 4.8%的增速偏低可能有偶然原因。10 月份基建投资增速回到 7.3%。一方面去年 10 月基数偏低会推高今年增速，另一个方面今年 10 月仅有 17 个工作日，比去年少 2 天，这又会抑制 10 月基建增速。总体来看，10 月份 7.3%的基建增速反映了基建增速的趋势水平。我们预计未来两个月基建投资当月增速仍有望维持在 8%的水平。

10 月份制造业投资趋于改善，未来 2 个月仍有改善动力。10 月份制造业投资增速较 9 月份提高 0.7 个百分点至 3.7%。考虑到去年 10 月基数偏高以及今年 10 月工作日偏少，10 月份制造业投资的改善可能显著高于 0.7 个百分点。今年 6-9 月份工业企业盈利均保持了 10%以上的增长。近 1-2 个月我国工业生产亦表现积极。这支持未来 2 个月制造业投资继续改善。

今年 9、10 月份其它投资(房地产、基建、制造业以外)改善最为显著。这可能与近 2 个月我国服务业和消费加速修复有关，我们预计这一趋势有望延续。未来 2 个月其它投资增速有望继续改善。

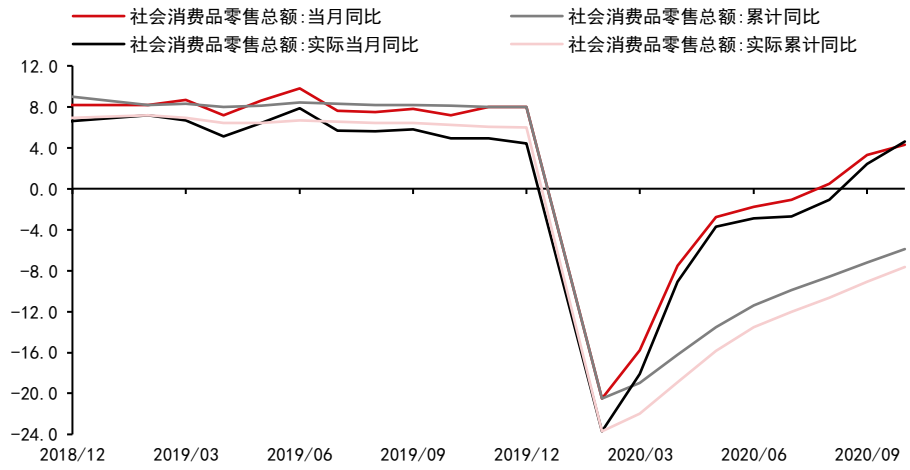
综上所述，我们预计未来 2 个月房地产投资和基建投资增速大体稳定，而制造业投资和其它投资增速有望继续改善，固定资产投资仍有改善的动力。

二、外出消费和非必需消费修复支持消费继续改善

10 月份社会消费品零售同比增长 4.3%，较 9 月份提高 1 个百分点，外出消费和非必需消费修复推动消费增速继续回升，预计未来 2 个月消费继续修复。从限额以上企业的分类数据来看，通讯器材、化妆品、餐饮、纺织服装、装修材料、金银珠宝等的增速提高最为显著。通讯器材消费在疫情之后表现一直较好；化妆品、餐饮、纺织服装、装修材料、金银珠宝等是前期表现最弱的消费品类，近两

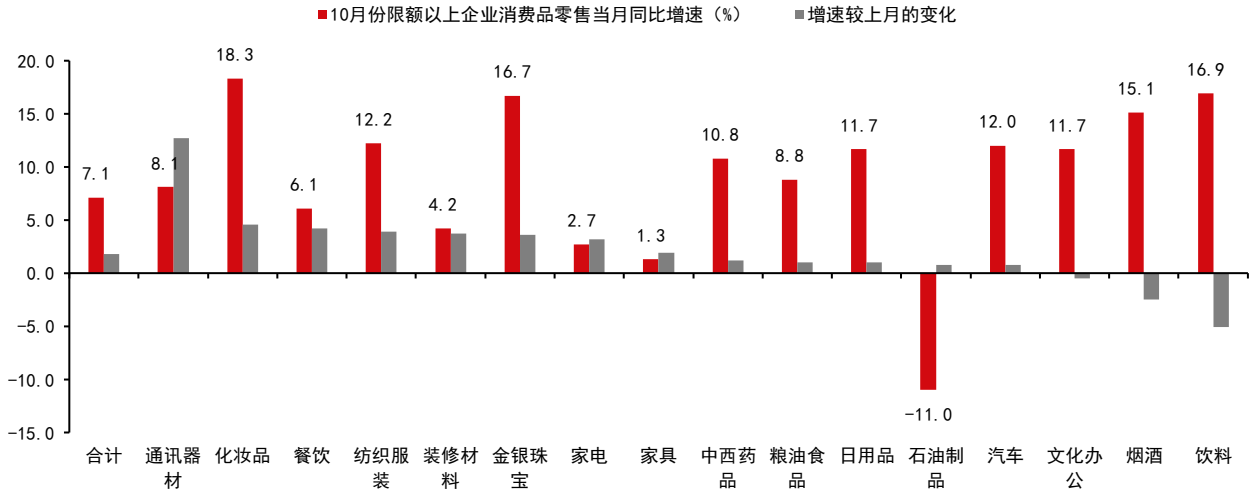
个月修复明显加快，反映随着经济的持续修复和疫情的持续控制，消费者信心开始显著增强，外出消费意愿和在非必需消费上的支出也开始显著增加。10 月份消费实际当月同比增速为 4.6%，仍低于去年 6%的增速，消费仍有修复空间。**考虑到我国疫情得到持续控制，经济继续改善，预计未来 2 个月消费有望继续修复。**

图表11： 社会消费品零售总额当月及累计同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12： 限额以上消费品零售总额当月同比增速及其变化



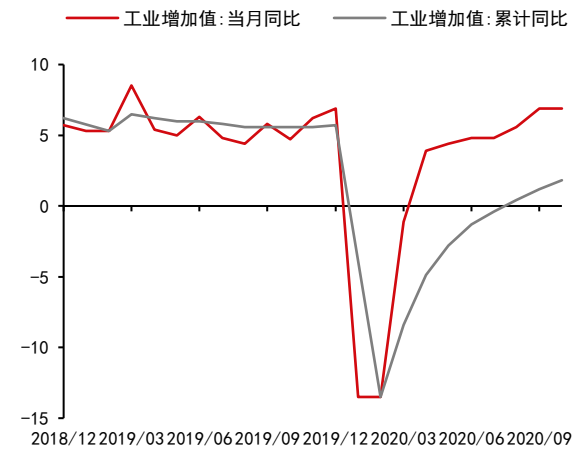
资料来源：Wind 中信期货研究部

三、10 月工业增加值增速较高，未来有望维持高位

10 月份规模以上工业增加值当月同比增长 6.9%，预期增 6.5%，前值增 6.9%。去年 10 月基数偏低会推高今年 10 月工业增速，而今年 10 月工作日偏少对工业增速有一定的负面影响。综合来看，10 月份工业增加值 6.9%的增速可能反映了趋势水平，工业生产仍然表现较好。

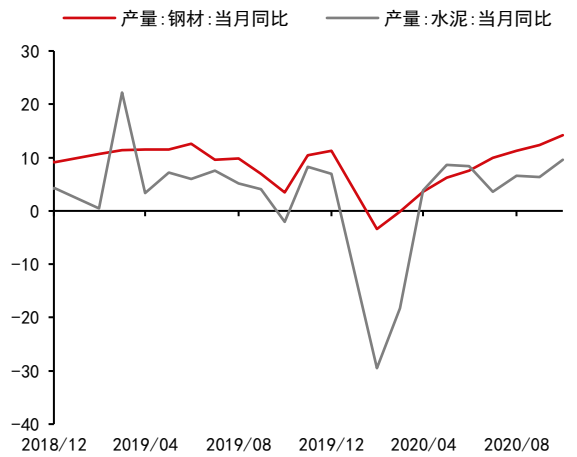
从主要产品产量来看，10 月份钢材、水泥分别同比增长 14.2%、9.6%，增速，分别提高 1.9、3.2 个百分点，但这与去年同期基数偏低有较大关系。十种有色金属产量当月同比增长 9.0%，增速提高 1.7 个百分点。汽车产量同比增长 11.1%，增速降低 2.7 个百分点。总体来看，主要工业产品增速均表现较好。不过，原油加工量同比增长 2.6%，增速仍处于较低水平，主要因为交通出行仍受抑制。

图表13： 工业增加值当月及累计同比增速



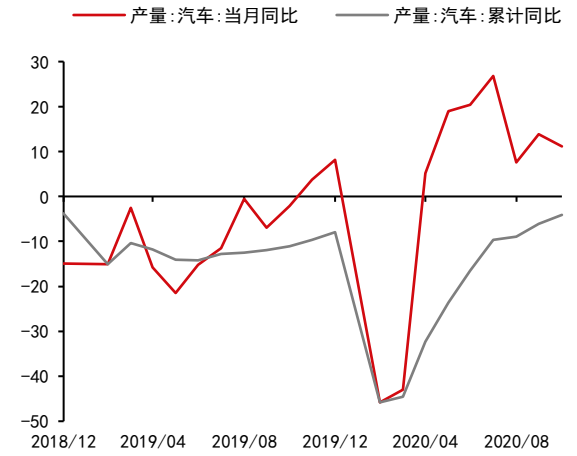
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14： 钢材及水泥产量当月同比增速



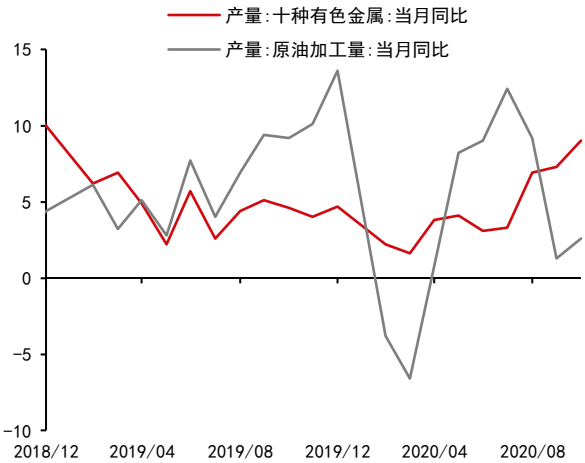
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15： 汽车产量当月及累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16： 有色金属产量及原油加工量当月同比

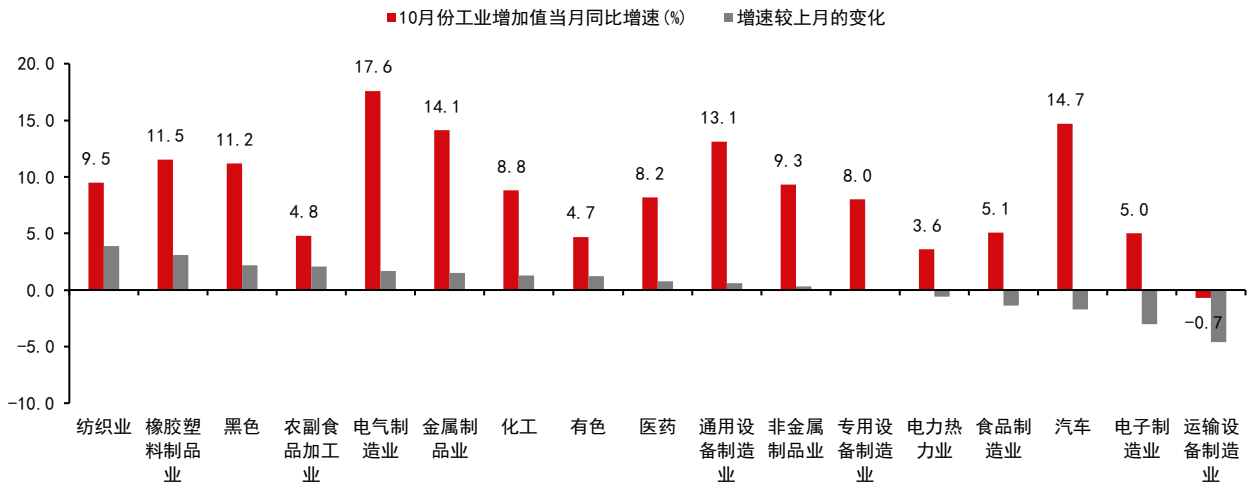


资料来源：Wind 中信期货研究部

从主要行业来看，纺织业、橡胶塑料制品业增速回升幅度最大，分别达到 3.9、3.1 个百分点。近期纺织服装的国内需求及出口需求均显著改善，这带动纺织业生产修复。汽车行业增速虽然有所回落，但仍处于较高水平，景气度仍然较好。电气机械及器材制造业增速再创新高，达到 17.6%。由于交通出行需求尚未恢复常态，运输设备制造业增速仍明显偏低。

考虑到我国投资和消费需求有望继续改善，居民出行意愿也会继续增加，未来 2 个月工业增加值增速有望维持较高水平。

图表17： 主要行业工业增加值当月同比增速及其较上月的变化

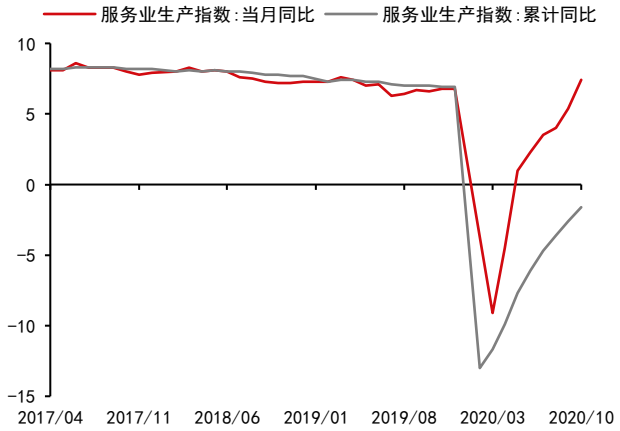


资料来源：Wind 中信期货研究部

四、服务业生产加速改善，未来仍有增长动力

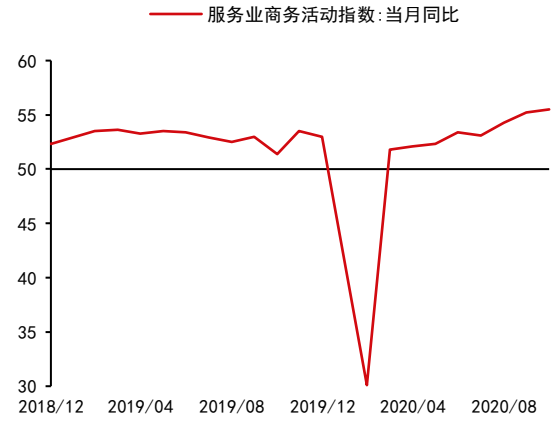
10 月份全国服务业生产指数同比增长 7.4%，较 9 月份提高 2.0 个百分点，服务业生产加速改善，预计未来 2 个月仍有增长动力。此前 2 月份服务业生产增速分别提高 0.5、1.4 个百分点，服务业生产改善已经开始加速。10 月份服务业生产增速提高 2.0 个百分点，继续加速改善。10 月份服务业商务活动指数为 55.5%，也再创新高。当前服务业生产当月同比增速已经高于去年全年 6.9%的增速。不过，10 月份民航完成旅客运输量仅恢复至去年同期的 88.3%，居民出行意愿仍受一定抑制。**考虑到国内疫情得到持续控制，居民外出意愿有望继续恢复，未来服务业需求和生产有望继续改善**。

图表18： 服务业生产指数当月及累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表19： 服务业商务活动指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com