

2020年11月16日

金信期货研究院

经济复苏延续，国外疫情快速蔓延或成拖累

——1-10月经济数据点评

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

内容提要

1-10月固定资产投资同比1.8%，预期1.8%，1-9月为0.8%；10月社会消费品零售总额同比4.3%，预期5.2%，前值3.3%；9月规模以上工业增加值同比6.9%，预期6.5%，前值6.9%。

1、展望今年年底，我们认为，国内疫情大概率处于受控状态，国内疫情对我国的影响基本消除，国外疫情反弹，或使外需疲软，投资或托底经济，出口增速承压和消费回暖较慢或使货币政策难大幅收紧。

2、我们预计，11-12月，房地产投资增速将维持低加速，基建投资增速斜率受今年地方债投放逐渐完成影响而转平，制造业投资增速受需求回暖影响趋势回升，但因全球疫情快速蔓延，累计同比增速或难达到正增长。

3、三季度我国居民人均可支配收入回升明显，四季度居民收入同比有望继续攀升，我国内需回暖的确定性高，11月的国内“双十一”和12月的国外“圣诞”消费将使得我国今年年底消费具有韧性。

4、9月以来全球疫情快速蔓延，10月中旬以来加大疫情管控的国家增多，全球经济活跃度快速下跌，由于10月制造业仍大量生产10月之前得到的订单，疫情快速蔓延主要对服务业产生巨大负面冲击，制造业景气度仍攀升，但该情形大概率不可持续，服务业的衰退将逐步体现在制造业订单的疲弱上。工业增加值同比放缓的行业偏下游，显示下游需求疲弱，这将逐步的传导至中上游，整体工业增加值增速在11-12月或放缓。

风险提示

疫情在全球超预期蔓延，中国疫情超预期爆发，出口增速大幅下跌，美元指数大幅走强



扫码关注获取更多资讯

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、事件

2020年11月16日国家统计局发布2020年1-10月中国宏观经济数据。1) 1-10月固定资产投资同比1.8%，预期1.8%，1-9月为0.8%；2) 10月社会消费品零售总额同比4.3%，预期5.2%，前值3.3%；3) 9月规模以上工业增加值同比6.9%，预期6.5%，前值6.9%，1-10月为1.8%，1-9月同比1.2%。

二、点评

展望今年年底，我们认为，国内疫情大概率处于受控状态，国内疫情对我国的影响基本消除，国外疫情反弹，或使外需疲软，投资或托底经济，出口增速承压和消费回暖较慢或使货币政策难大幅收紧。

1、投资增速大概率继续攀升，但房地产、基建和制造业的投资增速曲线或趋平

10月固定资产投资累计同比1.8%，持平于预期，较前值上升1.0个百分点。

房地产投资累计同比6.3%，较前值上升0.7个百分点，房屋新开工面积累计同比-2.6%，较前值跌幅收窄0.8个百分点，房屋竣工面积累计同比-9.2%，较前值跌幅收窄2.4个百分点，房地产开发资金来源累计同比5.5%，较前值上升1.1个百分点，其中其他资金累计同比4.95%，较前值上升1.23个百分点，自筹资金累计同比6.5%，较前值上升0.6个百分点，其他资金中定金及预收款累计同比4.3%，较前值上升1.4个百分点，个人按揭贷款累计同比9.8%，较前值上升0.3个百分点。商品房销售面积累计同比0.0%，较前值跌幅收窄1.8个百分点。商品房待售面积同比0.3%，较前值下降0.2个百分点，继续去库，本年购置土地面积累计同比-3.3%，较前值跌幅扩大0.4个百分点，显示新开工面积承压。从高频数据看，截止11月16日，11月30大中城市商品房成交面积月化同比4.96%，较10月下降4.16个百分点。100大中城市成交土地面积月化同比-39.24%，较前值下滑54.88个百分点，也指向房地产投资承压。在房企“三道红线”和央行强调疫情投放货币逐步退出的背景下，房地产投资增速短期或走弱。10月商品房销售面积和金额累计同比攀升，而高频数据显示的30大中城市商品房成交面积同比连续2个月快速放缓，说明三、四、五线城市商品房整体销售面积增速回升明显，这或是房地产开发企业到位资金同比攀升的主因，使得新开工面积累计同比大幅收窄。

基建投资增速攀升，且斜率趋陡，10月基建投资累计同比3.01%，较前值提升0.59个百分点，而9月较8月上升0.40个百分点，基建投资增速加速。不含电力的基建投资累计同比0.7%，较前值上升0.5个百分点。截至今年10月底，各级地方政府新增专项债券已发行约35466亿元，完成全年计划（37500亿元）的94.6%，完成已下达额度（35500亿元）的99.9%，由于全年发行计划已基本完成，目前地方债发行高峰已过，财政部最后两月将以落实专项债资金使用和发行再融资债券为主，11-12月基建投资累计增速或逐渐走平，对经济增长的拉动有限。

10月制造业投资累计同比-5.3%，较前值跌幅收窄1.2个百分点，是三大投资类别（房地产投资、基建投资和制造业投资）中累计同比最低的，但上升幅度高于基建投资和房地产投资。制造业13个已经出来数据的大类，所有大类投资累计同比增速加速或跌幅收窄，其中

较上月上升最多的是铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业、农副食品加工业和食品制造业。制造业行业投资复苏具有明显的从下游往中上游传递的特征，下游需求好转正逐渐传递至中上游。因疫情再度蔓延，全球需求回升缓慢，下游投资增速回升速度或降低，需求疲弱由下游向中上游传导，中上游投资增速也承压。

10月民间投资累计同比-0.7%，较9月跌幅收窄0.8个百分点，显示对宏观环境敏感的民间投资增速回升，我国民间投资信心有所恢复。10月相对于9月，民间投资增速收窄幅度低于制造业，显示民间投资恢复相对缓慢，全球外需再度承压背景下，民间投资增速斜率或趋平。

10月农、林、牧、渔业投资累计同比17.5%，较前值涨幅扩大2.2个百分点，采矿业累计同比-8.4%，较前值收窄1.1个百分点。

我们预计，11-12月，房地产投资增速将维持低加速，基建投资增速斜率受今年专项债投放逐渐完成影响而转平，制造业投资增速受需求回暖影响趋势回升，但因全球疫情快速蔓延，累计同比增速或难达到正增长。

2、居民收入增长支撑零售趋势回暖，但同比曲线的斜率或趋平

10月社会消费品零售总额同比4.3%，较前值上升1.0个百分点，低于前值的5.2%。10月社会消费品零售总额累计同比-5.9%，跌幅较前值收窄1.3个百分点。10月城镇消费品零售总额同比4.2%，较前值上升1.0个百分点，累计同比-6.0%，跌幅较前值收窄1.3个百分点，乡村消费品零售总额同比5.1%，较前值上升1.1个百分点，累计同比-5.4%，跌幅较前值收窄1.3个百分点，显示乡村消费增速上升幅度大于城镇。商品零售同比4.8%，较前值上升0.7个百分点，累计同比-4.0%，跌幅较前值收窄1.1个百分点，餐饮收入同比0.8%，较前值跌幅收窄3.7个百分点，累计同比-21.0%，跌幅较前值收窄2.9个百分点，由于国内疫情基本受控，餐饮业零售同比有望继续回暖。

从具体门类10月零售总额当月同比来看，已经出来数据的15个零售门类中有12个门类的零售额当月同比增速加快（9月是10个门类增速加快），其中增速回升较快的7个门类分别为通讯器材类、家用电器和音像器材类、化妆品类、金银珠宝类、服装鞋帽针纺织品类、建筑及装潢材料类和家具类，主要集中在房地产相关行业（与商品房成交面积同比加速相呼应）及非必选消费品类，或与国内全面复工复产使居民收入回升有关。15个门类中3个门类零售当月同比增速放缓，分别为饮料、烟酒和文化办公用品类，显示10月这些品类消费增长有所放缓。

值得注意的是，高频数据显示，11月商品房成交面积同比下跌，或拖累房地产产业链门类消费，乘用车批发和零售同比较10月有所攀升，或使汽车零售同比反弹。

三季度我国居民人均可支配收入回升明显，累计名义同比、累计实际同比和中位数累计同比较二季度分别回升1.5、1.9和2.7个百分点，四季度居民收入同比有望继续攀升，我国内需回暖的确定性高。11月的国内“双十一”和12月的国外“圣诞”消费将使得我国今年年底消费具有韧性。

3、10月经济复苏平稳，11-12月外需疲弱或使工业增加值同比放缓

10月工业增加值同比6.9%，高于预期的6.5%，持平于前值，说明我国经济复苏平稳。工业增加值分项中，10月制造业增加值当月同比7.5%，较前值下降0.1个百分点，采矿业增加值当月同比3.5%，较前值上升1.3个百分点。

从具体行业看，10月16个已经公布当月同比的行业中有11个行业增速加快（9月12个行

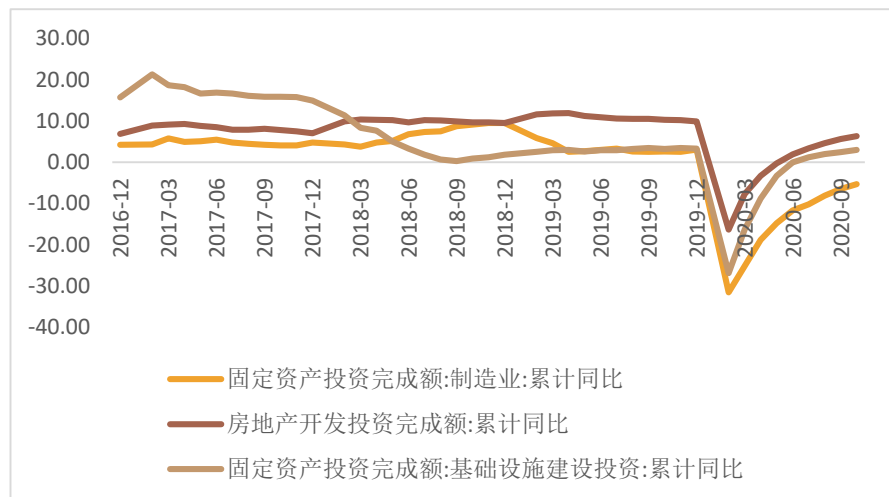
业增速加快), 大部分行业工业增加值当月同比攀升, 但各行业复苏较 9 月趋于不平衡。增速加速最快的五个行业分别是: 纺织业、橡胶和塑料制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、农副食品加工业和电气机械及器材制造业同比较前值跌幅收窄或增速加快, 这些行业偏中上游; 增加值增速较前值跌幅扩大或增速放缓的四个行业分别为: 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、汽车制造业、食品制造业, 这些行业偏下游。工业增加值同比放缓的行业偏下游, 显示下游需求疲弱, 这将逐步的传导至中上游, 整体工业增加值增速在 11-12 月或放缓。

从出口交货值看, 我国 10 月工业企业出口交货值当月同比 4.3%, 较前值上升 6.1 个百分点, 显示企业当月出口交货转强, 表明我国 10 月出口型企业生产增速回升, 这与 10 月全球制造业 PMI 攀升和我国新出口订单 PMI 上升的指向一致。10 月欧元区制造业 PMI 终值为 54.8%, 高于前值的 54.4%, 美国 ISM 制造业 PMI 为 59.3%, 高于前值的 55.4%。10 月我国新出口订单 PMI 录得 51.0%, 高于枯荣线且较前值上升 0.2 个百分点。

11-12 月出口交货值同比仍大概率放缓。9 月以来全球疫情快速蔓延, 10 月中旬以来加大疫情管控的国家增多, 全球经济活跃度快速下跌, 由于 10 月制造业仍大量生产 10 月之前得到的订单, 疫情快速蔓延主要对服务业产生巨大负面冲击, 制造业景气度仍攀升, 但该情形大概率不可持续, 服务业的衰退将逐步体现在制造业订单的疲弱上, 11-12 月, 外需或疲弱, 出口交货值同比大概率下跌。

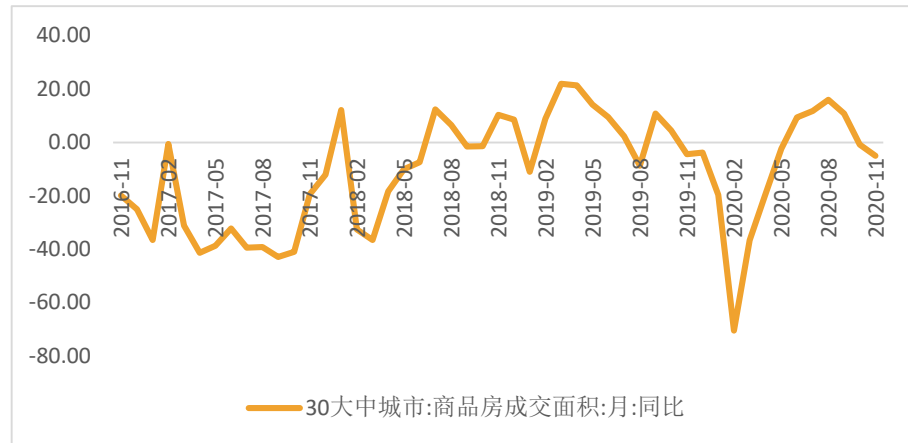
全球复工复产持续显著放缓, 工业增加值同比仍承压。9-11 月全球(中国之外)新冠肺炎每日新增确诊人数持续攀升, 11 月 13 日录得新增确诊人数最高值。我们认为, 当前处秋冬季正是呼吸道疾病高发病期, 气温降低也有利于病毒在空气中更长时间保持活性, 疫情快速蔓延或仍持续, 疫情反弹国家经济活动或转慢, 全球需求回暖料疲弱。据 Citymapper 统计的 40 个全球大城市数据, 11 月 14 日全球主要 40 个大城市活动指数均值为 32.7%, 较 10 月 31 日的 37.8%, 下降 5.1 个百分点, 连续四周放缓, 较 10 月 31 日相对于 9 月 27 日的下降 9.5 个百分点, 连续 2 个月大幅下跌, 显示全球复工复产持续显著放慢。

图 1: 制造业、房地产和基建投资累计同比: 单位: %



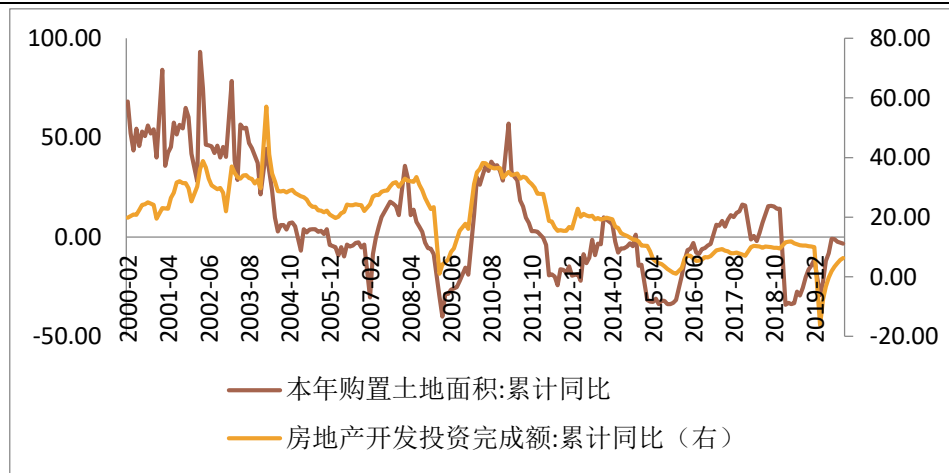
资料来源: Wind, 金信期货研究院

图 2：30 大中城市商品房成交面积同比：单位：%



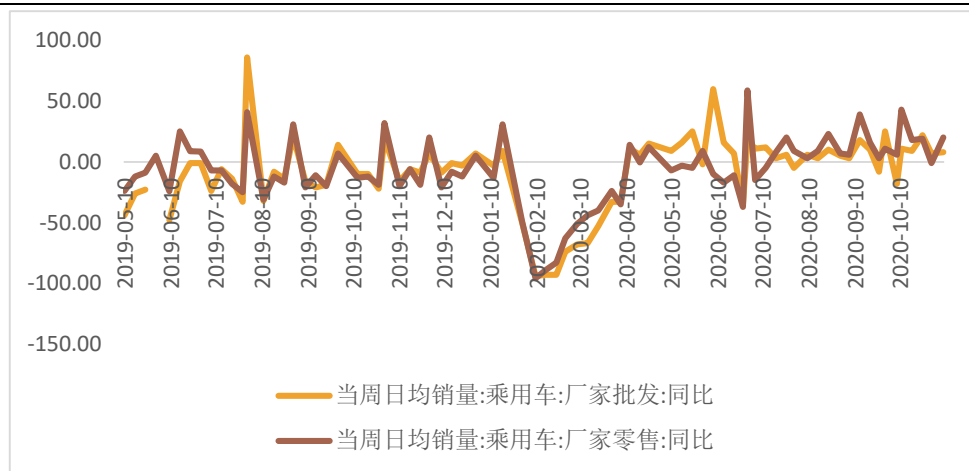
资料来源： Wind，金信期货研究院

图 3：本年购置土地面积累计同比与房地产投资累计同比：单位：%



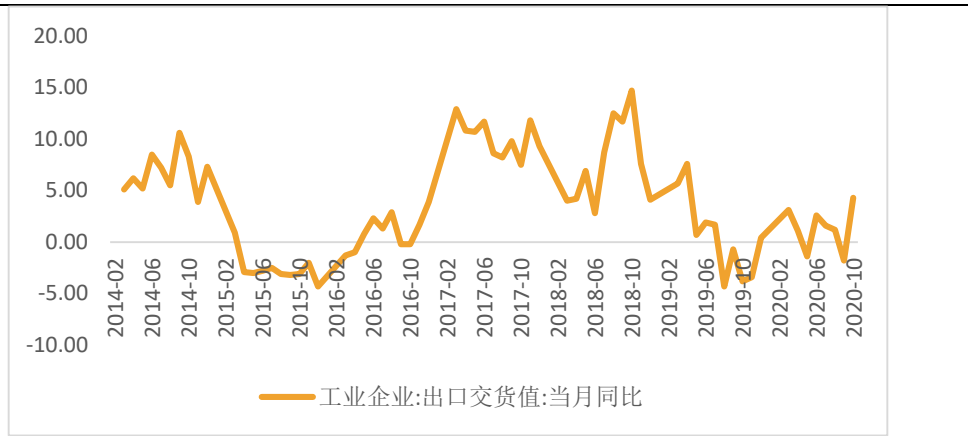
资料来源： Wind，金信期货研究院

图 4：乘用车销量同比：单位：%



资料来源： Wind，金信期货研究院

图 5: 工业企业出口交货值增速: 单位: %



资料来源: Wind, 金信期货研究院

表 1: 主要城市活动指数

国家	城市	11月14日	11月8日	11月1日	10月25日	10月18日	10月11日	3月15日
意大利	米兰	11%	22%	34%	45%	56%	65%	9%
美国	旧金山	12%	10%	10%	10%	11%	10%	57%
日本	东京	12%	9%	8%	9%	9%	7%	48%
荷兰	阿姆斯特丹	17%	19%	22%	20%	23%	30%	68%
美国	西雅图	17%	15%	15%	17%	16%	17%	47%
美国	芝加哥	19%	20%	21%	23%	24%	25%	78%
美国	洛杉矶	21%	18%	18%	18%	20%	19%	71%
法国	里昂	21%	26%	53%	80%	87%	98%	86%
法国	巴黎	21%	26%	51%	70%	79%	82%	77%
美国	华盛顿	21%	15%	14%	16%	16%	15%	66%
奥地利	维也纳	23%	31%	49%	54%	56%	54%	69%
英国	伦敦	26%	39%	49%	48%	51%	53%	83%
西班牙	巴塞罗那	27%	27%	31%	37%	41%	48%	61%
葡萄牙	里斯本	27%	49%	55%	56%	63%	67%	87%
英国	曼彻斯特	27%	42%	47%	50%	53%	55%	89%
墨西哥	墨西哥城	27%	26%	28%	28%	28%	28%	95%
美国	波士顿	28%	22%	23%	26%	26%	27%	64%
加拿大	蒙特利尔	28%	27%	26%	28%	27%	27%	91%
加拿大	温哥华	28%	31%	33%	34%	33%	32%	83%
英国	伯明翰	30%	49%	52%	56%	57%	61%	91%
比利时	布鲁塞尔	30%	28%	40%	50%	62%	69%	71%
丹麦	哥本哈根	30%	32%	34%	34%	34%	37%	54%
美国	费城	30%	27%	28%	31%	28%	30%	70%
意大利	罗马	31%	35%	41%	50%	56%	60%	16%
德国	汉堡	32%	40%	49%	59%	65%	65%	64%
美国	纽约	32%	28%	27%	28%	28%	28%	67%
德国	鲁尔	32%	31%	40%	38%	43%	50%	60%
澳大利亚	墨尔本	34%	25%	22%	14%	11%	10%	97%
德国	柏林	36%	38%	51%	53%	56%	60%	69%
美国	圣保罗	37%	30%	28%	31%	28%	28%	104%
加拿大	多伦多	40%	35%	34%	34%	34%	35%	84%
韩国	首尔	45%	41%	41%	43%	41%	40%	42%
土耳其	伊斯坦布尔	47%	56%	59%	68%	71%	73%	93%
西班牙	马德里	48%	45%	46%	47%	46%	48%	46%
俄罗斯	莫斯科	50%	47%	52%	52%	55%	65%	98%
瑞典	斯德哥尔摩	51%	56%	68%	71%	69%	70%	73%
澳大利亚	悉尼	52%	43%	41%	42%	42%	42%	93%
俄罗斯	圣彼得堡	56%	65%	70%	71%	73%	79%	101%
中国	香港	64%	60%	62%	63%	56%	62%	54%
新加坡	新加坡	86%	74%	74%	74%	75%	73%	86%
平均值		32.7%	34.0%	38.7%	42.0%	43.7%	46.1%	71.6%

资料来源: Citymapper, 金信期货研究院

三、风险提示

疫情在全球超预期蔓延，中国疫情超预期爆发，出口增速大幅下跌，美元指数大幅走强。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。