



# 数据超预期，从政策底到经济底 | 10月数据解读



【财新网】(专栏作家 罗志恒)

摘要:

10月经济数据有所好转, 房地产政策底已现, 经济主要矛盾从供给约束转向需求恢复。

1、10月经济数据较三季度有所好转, 主要体现在工业增加值、消费两年平均增速上升, 与保供行动下放松供给约束(原煤增产)、双十一预售(通讯设备生产消费大幅上升)提前至10月有关。

经济当前总体仍偏弱, 房地产投资与销售惯性下行, 但已呈现出两个转变: 一是处于从政策底到经济寻底的过渡阶段; 二是主要矛盾从供给约束逐步转向需求缓慢恢复阶段。两年平均增速来看, 工业生产结束了连续5个月的下滑趋势, 从9月的5.0%回升至5.2%; 消费从9月的3.8%回升至4.6%, 连续2个月加快; 固定资产投资与上月持平, 其中制造业投资逐步恢复, 房地产和基建投资持续回落。

2、工业增加值和制造业PMI出现背离, 主因保供稳价下, 采矿业和电热燃水业生产加快。10月制造业PMI总指数和生产指数分别下滑至49.2%和48.4%, 连续两个月位于收缩区间, 使得市场普遍预期10月工业生产继续回落。但规模以上工业增加值两年平均同比增速明显回升, 采矿业和电热燃水业分别从9月的2.7%和7.1%回升至4.7%和7.5%, 制造业则持平于9月的5.0%, 表明保供稳价效果显现, 但上游原材料价格高位对下游

生产仍有一定抑制。随着近期大宗商品价格回落，下游生产或有所好转。

3、社零消费和十一旅游数据、国内疫情反弹等不一致，或因疫情边际影响下降、“双十一”活动提前。文旅部数据显示，2021年国庆假期，国内旅游人次和收入，按可比口径分别只恢复至疫情前同期的70.1%和59.9%。10月中旬以来国内疫情再次反弹，新增确诊人数高于9月。但10月社会消费品零售总额两年平均同比增速明显回升，商品零售和餐饮收入分别从9月的4.3%和0.1%回升至5.0%和1.4%。商品零售中，服装鞋帽、化妆品、家电、通讯器材等分项涨幅明显加快，恰好是网上消费的主要品类。不过当前消费恢复仍然偏慢，且“双十一”活动提前或不利于11月消费数据。

4、房地产政策底已现，销售与投资寻底。虽然10月房地产销售、投资增速仍惯性下滑，但为避免房地产硬着陆，避免误伤居民刚需和正常房企合理融资需求，政策已有所调整。10月居民中长期贷款新增4221亿元，同比多增162亿元，一改5月以来同比负增态势。多地陆续出台稳地产政策，例如房价限跌令、降低预售门槛、降低购房限制等。受此影响，11月8-11日，申万房地产指数一度大幅反弹10.1%。

5、基建投资继续回落，但将于今年底明年初形成实物工作量。10月专项债发行明显加快，但受项目储备、支出滞后等影响，基建投资仍未提速。财政部要求今年专项债新增额度于11月发行完毕，未来基建投资有望企稳回升。

6、总体来看，明年经济下行压力仍大。房地产销售、投资仍在寻底，出口或将高位回落，基建投资以稳为主，微观主体避险化情绪上升，消费和制造业投资恢复偏慢。保供稳价下 PPI 同比将见顶回落，PPI-CPI 剪刀差缩小。政策易松难紧，资本市场中，下游必选消费表现或将好于上游周期行业。

正文：

供给约束放松，工业生产加快

工业生产边际回升，但仍处于较弱水平。10月规模以上工业增加值同比增长3.5%，两年平均增长5.2%，较9月回升0.2个百分点。在9月基数较低的基础上，10月工业增加值环比仅增长0.39%，处于历史同期较低水平，显示工业企业表现仍偏弱。其中，规上制造业增加值两年平均增长5.0%，与上月持平，显示制造业表现相对乏力。采矿业、电热燃水生产和供应业两年平均增速分别从2.7%、7.1%回升到4.7%、7.5%。

一是部分上游供给约束放松，主要是采煤业提供了工业增加值回升的动力。在煤价高涨的大背景下，主管部门积极推动煤矿产能核增和产量释放，10月中旬全国煤炭日产量达到1150万吨以上，比9月中旬增加120万吨，10月份原煤生产两年平均增速较上月回升3.6个百分点。我们测算，采煤业增加值占工业的4%，能够拉动工业两年平均增速提高约0.15个百分点。受到下半月限电约束放宽的影响，化工业增加值增速也小幅回升，但钢铁、有色行业则未有好转。

二是国内外消费需求上行，对下游行业形成利好。当前外需继续维持高位，10月出口总额、出口交货值两年平均增长27.1%、7.9%，叠加国内商品零售见底回升，两方面终端需求带动纺织、农副产品、食品制造、电子等行业生产回升。10月纺织业增加值、布产量两年平均同比增速高于上月1.8、6.9个百分点，农副产品、食品制造增加值两年平均同比增速高于上月1.4、1.3个百分点，电子制造增加值两年平均同比增速高于上月0.7个百分点。

三是从重点产品看，集成电路、计算机、新能源汽车产量维持高位。10月份，集成电路产量两年平均增长21.3%，高于上月2.4个百分点。微型计算机、新能源汽车产量两年平均同比增速也提高了5.5、19.4个百分点，或受益于国内的芯片短缺在边际上出现小幅缓解。其中，新能源汽车月产量历史上首次达到40万辆，带动全部汽车产量升至4月以来高位。

消费连续两个月修复，疫情对消费冲击的影响边际趋弱，但仍远低于疫情前水平

消费恢复韧性继续显现，餐饮、商品消费回升。10月社会消费品零售总额同比增长4.9%，较9月上升0.5个百分点；两年平均增长4.6%，较上月加快0.8个百分点，与上半年月均4.6%的平均增速持平，已经连续两个月回升。剔除价格因素，当月同比为1.9%，较上月回落0.6个百分点；但是两年平均增速看，10月社零实际增速同比为3.2%，较上月提高0.8个百分点。

餐饮服务逐步修复，从接近零甚至负增长的轨道逐步转向正增长，两年平均增速为 1.4%，较上月提高 1.3 个百分点。

商品消费全面复苏，16 个公布数据的品类中有 11 个增速比上月加快。一是通讯器材、化妆品、家电、服装类消费回升显著，两年平均增速分别为 20.7%、12.6%、6.0%和 5.9%，较 9 月分别上升 12.5、3.9、3.1 和 2.3 个百分点，幅度居前。一定程度上受到双十一预售规则的影响。预售规则下，商家提前备货，订金支付后预售产品提前发货，导致消费前置。二是受到全球能源紧张的影响，石油价格上涨，导致石油制品类商品消费走高，两年平均增速为 7.3%，较上月提高 5.6 个百分点。三是汽车消费两年平均增速为-0.4%，小幅回升 0.5 个百分点，缺芯的影响仍在持续但逐步减弱。

房地产下行，基建疲软，制造业投资持续回升

1-10 月固定资产投资完成额两年同比增速为 3.8%，与 1-9 月持平。其中房地产、基建投资下行，制造业投资稳步回升。

1、房地产投资趋势性下滑，加速探底；但政策边际松动，“政策底”

2023年10月

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_29532](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29532)

