



# 11 月前瞻：实体承压，融资或改善



【财新网】(专栏作家 彭文生) 工业增加值同比或与上月基本持平。

11月制造业 PMI 环比上升 0.9ppt 至 50.1%，高于 Bloomberg 预测中值 (49.7%)，重回扩张区间。电力供应限制缓解，生产大幅反弹 3.6ppt 至 52.0%，拉动整体制造业 PMI 0.9ppt，但是略低于 2019 年 11 月的 52.6%。从高频开工率的两年复合增速来看，高炉、炼化、半钢胎等较 10 月下降，PTA、织机等较 10 月上升。中上旬发电量两年复合增速为 5.3% (10 月中上旬为 10.2%)，但沿海八省电厂日耗两年复合增速为 3.3% (10 月为 -0.7%)。综合来看，我们预计 11 月工业增加值同比 3.4% (10 月为 3.5%)，对应两年复合增速为 5.2% (10 月为 5.2%)。

固定资产投资累计同比增速或下降至 5.2% (前值 6.1%)，对应两年复合增速为 3.9%，与上月持平。

制造业投资受 PPI、出口、利润拉动和产能利用率高位等因素拉动的滞后影响，累计两年复合增速或能继续修复。11 月广义基建继续弱复苏。10 月广义基建同比增速 -3.4%，既有专项债支出偏慢因素也有去年高基数影响，随着高基数效应逐步减弱以及财政资金逐步投放，11 月广义基建投资或继续收敛至 -1% 左右。从生产指标看，11 月黑色金属冶炼及压延加工位于 43.0% 以下低位区间，水泥熟料样本企业的产能利用率低于去年同期、而库容比高于去年同期，显示建筑业需求偏弱。房地产方面，拿地总体谨慎，11 月百城住宅土地成交总价同比下滑 54%，拿地继续慢于供地，土地成交面积同比降幅大于供地降幅，同时拿地量缩价升、向高线集中，住宅

土地成交面积下滑近 70%，而成交均价同比上升 26%，其中一线土地成交总价同比上升 140%，二三线分别同比下降 40%和 70%。销售增速企稳，10 月新增居民中长期贷款同比在连续下滑 5 个月后首度转正，11 月 30 城商品房成交面积同比降幅从-26%小幅收窄至-24%，没有进一步恶化。房地产新开工和开发投资的两年复合增速或进一步放缓，房地产开发投资当月同比或从-5.4%进一步放缓至-8.4%。

双十一消费前移叠加疫情扰动增大，11 月社会消费品零售总额增速或明显回落。

近两年双十一活动前移至 10 月下旬开启，对 10 月份的线上消费提振明显，比如今年 10 月线上商品零售两年复合增速 15.7%，较 9 月改善 4.7 个百分点。但今年双十一总销售额增速，较去年有所回落，这意味着双十一前移对于 11 月线上消费增速会形成一定拖累。此外，11 月全国多地出现疫情反弹，波及 20 余个省份。虽然高频数据显示，本次疫情反弹对经济活动的影响小于 8 月份，但消费仍会受到一定影响。综合来看，11 月消费增速同比增速或在 2.5%左右，对应两年复合增速 3.7%，较 10 月下降 0.9 个百分点。

出口仍较强，高基数下同比增速回落。

Omicron 病毒影响尚未显现，11 月美欧制造业 PMI 初值分别反弹 0.7ppt 和 0.3ppt 至 59.1%和 58.6%，支撑中国出口。近期港口拥堵状况似乎也有所边际缓解，但是需要注意的是洛杉矶和长滩港排队系统调整或

高估港口拥堵状况缓解程度，我们估算目前北美西海岸港口拥堵的集装箱货值大约为 350 亿美元，对应中国出口金额为 172 亿美元，占中国全年出口比重大约为 0.5%，整体影响有限。从高频数据来看，11 月韩国从中国进口两年复合增速为 23%(10 月为 14%)。我们预计 11 月出口同比+15.7% (10 月为 27.1%)、进口同比+17.1% (10 月为 20.6%)，贸易顺差 830 亿美元 (去年同期 742 亿美元)。

保供稳价扭转 PPI 上行趋势，11 月同比或回落至 12.8%(前值 13.5%)，而菜价猪价或推升 CPI 至 2.4% (前值 1.5%)。

安监核增产能释放、进口松动，发改委表示，煤炭调度日产量已稳定在 1200 万吨以上，连创历史新高，动力煤期货价从 10 月下旬高点一度下跌近 60%。成本下跌，钢铝价格亦自 10 月高位回落 20%-30%。Omicron 变异毒株令开放遇挫折，加上联储放弃通胀暂时论、货币收紧或加快，油价已回落 18%。PMI 购进和出厂价预示着 PPI 环比有望在连续正增 17 个月后首度转负，我们预计 PPI 同比或将从 13.5%的历史高点回落至 12.8%。CPI 方面，换茬季北方低温多雨蔬菜减产，南方蔬菜尚未上市，青黄不接，

**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\\_30537](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30537)

