

应对“类滞胀”风险财政政策应更积极

2021年·经济数据点评

2021年10月18日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)

点评人员：唐建伟（首席研究员）

刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点：

1、限电限产对工业生产带来明显冲击，高能耗工业产品产量普遍负增长，工业增加值增速持续回落。

2、9月份服务业生产指数回升，但整个三季度服务业明显减弱。随着疫情逐渐稳定，四季度服务业运行状况有望逐渐改善。

3、三项投资增速全部回落，投资意愿明显减弱。四季度基建投资有望企稳回升，房地产开发投资可能回落，高技术制造业投资保持快速。

4、9月份消费呈触底回升迹象，四季度消费需求有望逐渐释放，消费增速可能适度上升，但增速仍将偏低。

5、三季度GDP增速下降，宏观数据全面走低。内需偏弱叠加工业生产放缓，四季度及明年中国经济下行压力可能加大。在经济增长放缓的同时表现出结构性通胀特征，经济运行存在“类滞胀”风险。

6、宏观政策需要更加积极有为，撬动有效需求扩展，加大对重点领域和薄弱环节的政策支持。限电限产措施不能搞“一刀切”，而是加强弹性管理，平衡好能耗双控和经济发展的关系。

正文：

2021 年前三季度国内生产总值 823131 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.8%，两年平均增长 5.2%。三季度 GDP 同比增长 4.9%，两年平均增长 4.9%，比二季度放缓 3 个百分点；三季度 GDP 环比增长 0.2%，比二季度下降 1.1 个百分点。三季度经济增长明显放缓，供需两端都有所趋弱。

一、供给端：工业走势弱于服务业

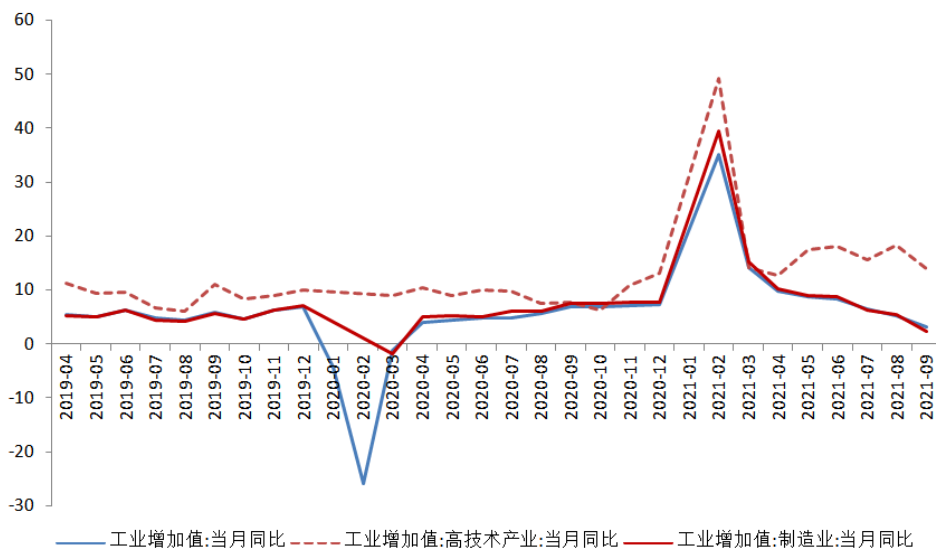
1、限电限产对工业生产带来明显冲击

前三季度全国规模以上工业增加值同比增长 11.8%，比上半年下降 4.1 个百分点；两年平均增长 6.4%，比上半年下降 0.6 个百分点。其中，9 月份全国规模以上工业增加值同比增长 3.1%，比 8 月份回落 2.2 个百分点；近两年 9 月份工业增加值平均增长 5%，增速比 8 月份回落 0.4 个百分点，已经连续 5 个月回落。三季度以来，随着能耗双控政策执行纷纷落地落实，限电限产措施在多个省份密集推出，高耗能、高污染企业轮番接到限产通知，涉及石化、煤化工、焦化、基础化学、钢铁、建材等，对工业生产带来明显影响。受限电限产的影响，全国高炉开工率持续下降，已经连续 4 周降到 55% 以内。四季度天气转冷生活耗能上升，预计工业领域限电限产仍将持续，仍将对工业产值带来影响。

从主要产品来看，9 月份高能耗工业产品产量普遍负增长，粗钢、生铁、水泥、焦炭同比产量增速分别为 -21.2%、-16.1%、-13%、-9.6%。高技术产业保持较快增长，集成电路、工业机器人、微型计算机设备产量同比分别增长 21.4%、19.5%、12%。受传统燃油车生产放缓的影响，整体汽车

产量和产值持续萎缩。9 月份整体汽车产量同比-13.7%，汽车制造业增加值同比-8.2%，降幅比上个月都有所收窄。新能源汽车生产保持快速增长，9 月份产量增速为 141.3%。1-8 月份工业企业利润总额同比增长 49.5%，增速较快，但呈逐月下降特征。

图 1 工业、制造业和高技术产业增速



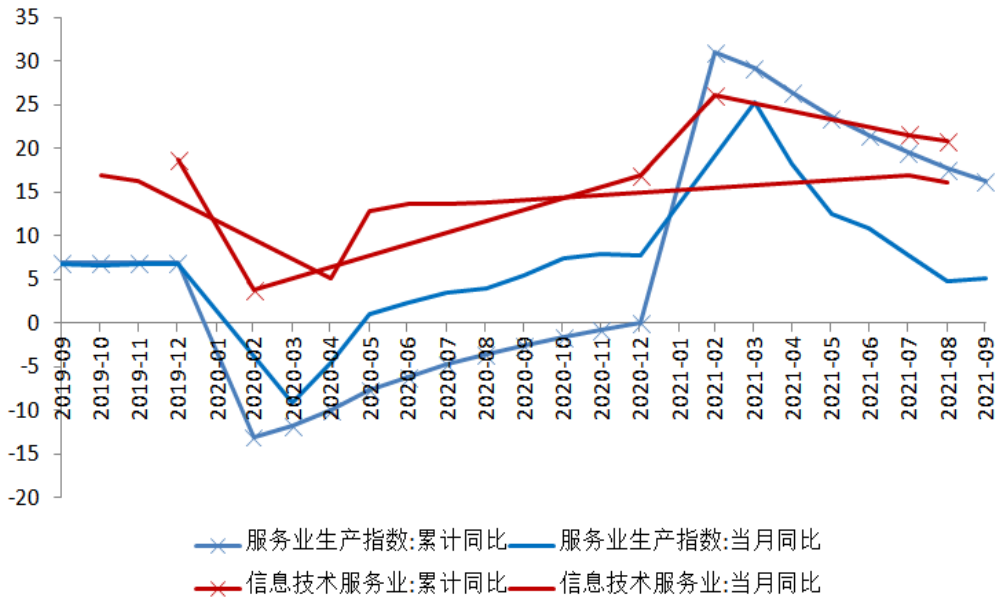
数据来源：WIND，交行金研中心

2、服务业有望逐渐改善

三季度前两个月受疫情点状散发和局部暴雨天气影响，服务业生产明显减弱。9 月份汛情影响减弱，服务业运行状况有所改善，全国服务业生产指数同比增长 5.2%，比 8 月加快 0.4 个百分点；两年平均增长 5.3%，比 8 月加快 0.9 个百分点。前期受疫情和汛情冲击较为严重的铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及环境治理等行业，9 月份生产指数均大幅回升。从累计增速来看，前三季度服务业生产指数累计同比增长 16.3%，增速比上半年下降 5.2 个百分点。9 月份服务业业务活动预期指数为 58.9%，

比8月上升1.6个百分点，预示服务业生产有望加快。随着疫情的逐渐稳定，四季度服务业运行状况有望逐渐改善。

图2 服务业生产指数增速



数据来源：WIND，交行金研中心

二、需求端：投资和消费都偏弱

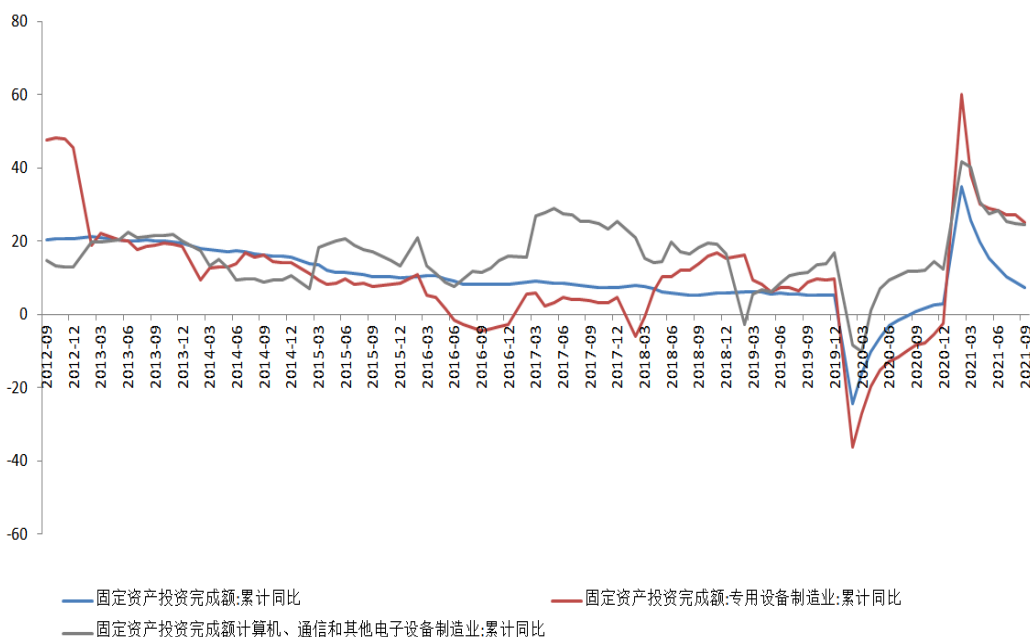
1、三项投资增速全部回落

1-9月份全国固定资产投资增长7.3%，比1-8月份放缓1.6个百分点。近两年平均增速为3.8%，增速比1-8月份回落了0.2个百分点。9月份投资环比增长0.17%，增速比8月份略有加快。分产业看，第一、二、三产业投资同比分别增长14%、12.2%、5%，第三产业投资增速显著缓慢，与三季度疫情点状散发影响有关。民间投资同比增长9.8%，比1-8月份回落1.7个百分点，投资意愿明显减弱。1-9月份高技术产业投资同比增长18.7%，两年平均增长13.8%，其中高技术制造业增长25.4%，增速较快。

基建投资增速进一步回落，1-9月份基建投资（不含电力）累计同比增长1.5%，比1-8月份下降1.4个百分点；近两年平均增速只有0.4%，回

升 0.2 个百分点。随着专项债投放和财政支出加快，四季度基建投资增速有望企稳回升，但全年增速仍将较低。1-9 月份房地产开发投资同比增长 8.8%，比 1-8 月份下降 2.1 个百分点；近两年平均增速为 7.2%，比 1-8 月份小幅下降 0.5 个百分点。房地产开发投资增速有所放缓，近两年平均增速仍然是三大类投资中增长最快的一项。随着商品房销售显著减少，调控政策持续加码，可能四季度房地产开发投资增速将回落。制造业投资逆势增长，制造业投资结构持续优化提升。1-9 月份制造业投资增长 14.8%，比上个月回落 0.9 个百分点。剔除基数因素以外的近两年平均增长 3.3%，与上个月持平。制造业投资两年平均增速上涨势头减弱，限电限产影响下制造业投资预期减弱。高技术制造业投资增长快速，计算机及办公设备制造业、航空航天器及设备制造业投资同比分别增长 40.8%、38.5%。在政策引导和市场需求带动下，预计未来高技术制造业将保持较快增长势头。

图 3 固定资产投资完成额增速

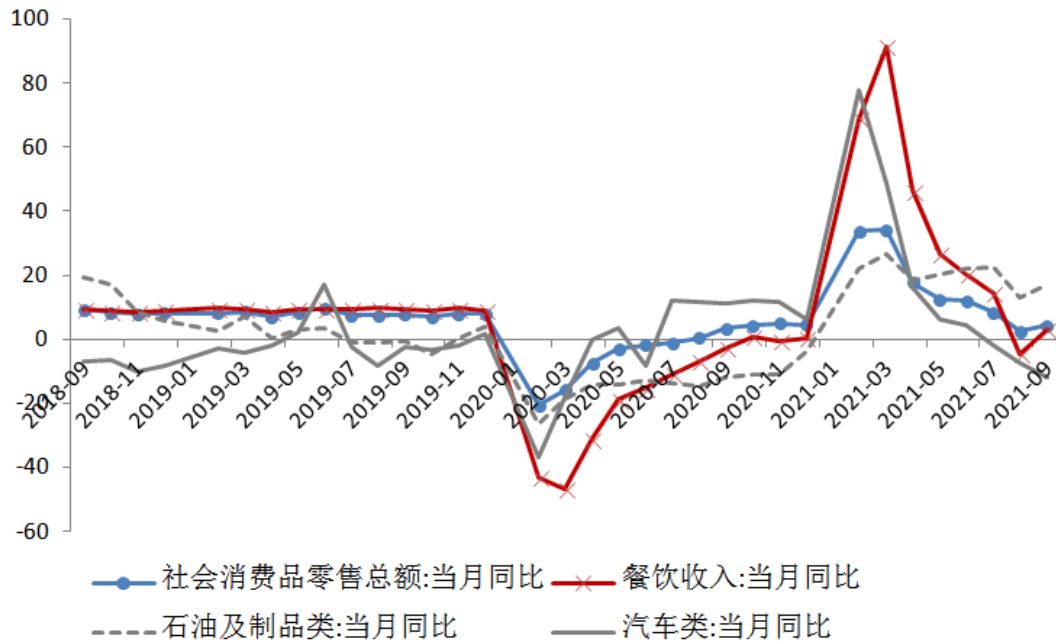


数据来源：WIND，交行金研中心

2、消费有望低位企稳

9 月份社会消费品零售总额同比增长 4.4%，比 8 月份回升 1.9 个百分点；剔除基数影响，近两年消费平均增长 3.8%，增速比 8 月份加快 2.3 个百分点，呈触底回升迹象。前三季度消费累计同比增长 16.4%，比上半年下降 6.6 个百分点。前三季度全国网上零售额同比增长 18.5%，增速快于整体消费增速。其中实物商品网上零售额同比增长 15.2%，占消费总额的比重为 23.6%，比上半年下降 0.1 个百分点。

图 4 社会消费品零售增速



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_28041

