



# 疫情散点式暴发，供需恢复或将放缓

——翟乃森

预测报告

B0010-20211101

	上年值	上年同期值	上期值	2021年10月预测
<b>经济增长</b>				
工业增加值同比(%)	2.8	6.9	3.1	2.6
固定资产投资累计同比(%)	2.9	1.8	7.3	6.3
社会消费品零售额同比(%)	-3.9	4.3	4.4	3.8
出口同比(%)	3.6	10.9	28.1	31.2
进口同比(%)	-1.1	4.83	17.6	28.5
贸易差额(亿美元)	5350.0	573.2	667.5	600.0
<b>通货膨胀</b>				
CPI 同比(%)	2.5	0.5	0.7	1.6
PPI 同比(%)	-1.8	-2.1	10.7	12.8
<b>货币信贷</b>				
新增人民币贷款(亿元)	196382	6898	16600	6700
M2 同比(%)	10.3	10.5	8.3	8.3

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

陈丽娜

黄昱程

康健

周圆

邵宇佳

翟乃森

联系人：杨盈竹

联系方式：

010-62767607

[gmjjyj@pku.edu.cn](mailto:gmjjyj@pku.edu.cn)





## 要点

- 双碳政策力度犹在，工业产出有所回落
- 旅游消费恢复放缓叠加疫情扩散，消费增速下滑
- 制造业景气支撑投资延续恢复态势
- 海外供应链瓶颈叠加大宗商品价格上涨，进出口增速维持高位
- 食品价格环比骤升，服务业价格平稳
- 煤炭钢铁继续走高，PPI 再创年内新高
- 疫情反弹叠加房地产政策趋严，信贷同比少增
- 信贷同比少增叠加政策维稳，M2 同比增速与上月持平
- 美联储紧缩计划叠加国内疫情散点反复，人民币汇率震荡下跌

2021 年第三季度以来，国内个别地区出现疫情散点式暴发，疫情防控形势仍然严峻，加之汛期极端天气频繁出现、大宗商品价格上涨，共同影响经济社会的生产生活，经济内生增长动能较之前有所减弱，导致第三季度经济增速与去年同期持平，低于市场预期。综合 2021 年第三季度宏观经济形势走势，结合当前疫情不确定性的影响仍将持续，国际国内经济环境仍面临严峻挑战，宏观经济扰动因素犹在，预计 10 月份宏观经济恢复或将放缓。

从供给端看，尽管中国工业部门韧性犹在，但“双碳”政策、国内经济复苏周期性放缓、全球经济复苏趋顶以及疫情散点式爆发影响下，10 月份工业增加值同比增速大概率有所回落，预计当月同比增长 2.6%，较 9 月上月回落 0.5 个百分点

从需求端看，虽然相关消费政策出台以及国庆节日效应有利于消费增速的恢复，但仍受制于国内旅游消费恢复放缓以及疫情散点式暴发等不利影响，10 月份社会消费品零售总额增速将大概率有所下滑，预计同比增长 3.8%，较上月回落 0.6 个百分点；在制造业持续景气恢复、基础设施建设投资有望改善以及房地产开发投资下降的共同作用下，10 月份固定资产投资增速将延续恢复态势，预计累计同比增长 6.3%，较上月回落 1 个百分点；今年以来中国出口韧性较强，在海外需求逐步回升以及中国出口供应链优势的双重因素支撑下，10 月份出口增速仍将保持高位，预计同比增长 31.2%，较上月加快 3.1 个百分点；虽然国内限电限产对企业生产造成不利影响，同时国内经济动能减弱，但 10 月份大宗商品价格上涨仍将持续，并在低基数效应的衬托下支撑进口增速保持高位，预计同比增长 28.5%，较上月加快 10.9 个百分点。



价格方面，受国内疫情散点复发的影响，部分地区防控措施陡然升级，导致国内运输成本大幅上调，食品价格环比骤升，同时也压制了服务业需求，预计 10 月份 CPI 同比上涨 1.6%，环比 0.8%；受前期美国疫情反弹叠加美联储讨论 Taper 的影响以及发改委现价管控措施的影响，诸如煤炭钢铁等能源方面的价格继续走高，PPI 或再创年内新高，预计 10 月份 PPI 同比上涨 12.8%，环比上涨 2.0%。

货币金融方面，受疫情反弹叠加房地产政策趋严影响，信贷同比少增，预计 2021 年 10 月份新增人民币贷款 6700 亿元，同比少增 198 亿元；受信贷同比少增叠加政策维稳影响，预计 2021 年 10 月末 M2 同比增长 8.3%，较上月持平；美联储紧缩计划叠加国内疫情散点反复，人民币汇率震荡下跌，预计 2021 年 11 月人民币汇率震荡下跌，震荡区间为 6.35~6.45。

### 工业增加值部分：双碳政策力度犹在，工业产出有所回落

预计 10 月份工业增加值当月同比增长 2.6%，较上月回落 0.5 个百分点，两年平均增长约 4.7%，累计增速约为 13.61%，均较上月小幅回落。从拉升因素看：9 月外贸、消费数据高于市场预期，显示中国经济韧性仍在。从压低因素看：第一，10 月全国钢厂高炉开工率高频数据较 9 月继续小幅下降至 54% 左右，与往期数据相比维持低位，所以 10 月钢铁等产出同比可能继续维持下降趋势，并折射出工业部门总体需求不足，维持弱势，从而使得 10 月总体工业产出增速降低。第二，碳中和、碳达峰政策力度仍较大。国务院于 2021 年 10 月 26 日发布了《2030 年前碳达峰行动方案》，《方案》提出推动重点用煤行业减煤限煤，明确提出加快煤炭减量步伐，推动重点用煤行业减煤限煤，直接对上游能源行业以及“两高”行业增加值形成压制，并进而影响下游行业产能。第三，第三季度 GDP 同比增速跌破“5”，国内经济复苏周期性放缓、全球经济复苏趋顶以及疫情散点式爆发影响下，制造业和服务业总体需求不足，可能致使 10 月工业产出指标继续回落。从 9 月数据来看，制造业增加值同比增速持续下跌，能源相关行业例如电力、燃气及水的生产和供应业以及采矿业价升量跌，增加值增速总体表现为上升。从外需来看，在全球经济复苏逐渐趋顶的背景下，美国消费者信心指数在连续下降 3 个月后意外上升，为中国外需提供支撑；国内疫情散点式爆发对产品生产和交付带来不利扰动，预计出口企业增加值将受到压低。综合而言，中国工业部门韧性犹在，但“双碳”政策、国内经济复苏周期性放缓、全球经济复苏趋顶以及疫情散点式爆发影响下，10 月份工业增加值同比增速大概率有所回落，预计当月同比增 2.6%。

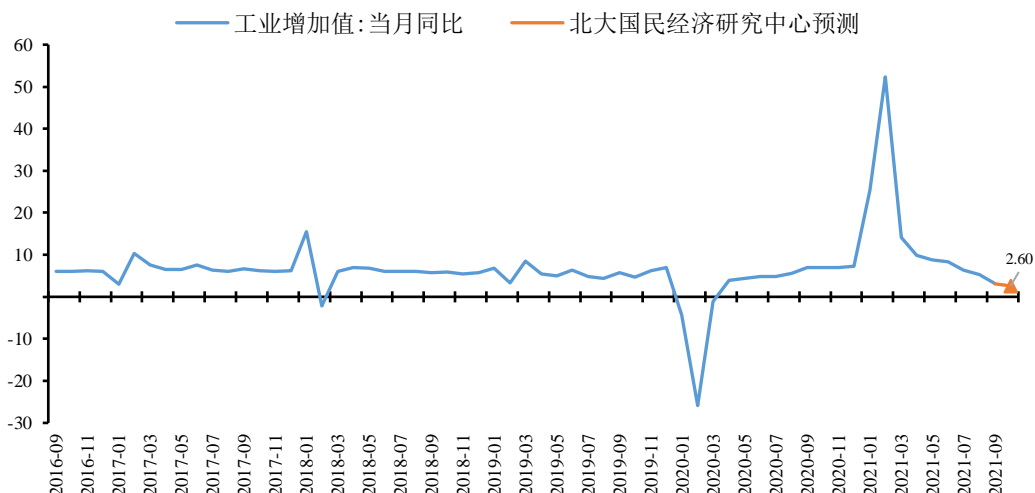


图1 工业增加值：当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

**消费部分：旅游消费恢复放缓叠加疫情扩散，消费增速下滑**

预计 10 月份社会消费品零售总额同比增长 3.8%，较上月回落 0.6 个百分点。从拉升因素看：第一，国内相关政策支撑消费恢复。9 月 26 日，商务部召开保障节日市场供应，促进消费潜力释放新闻发布会，表示四季度消费仍将延续平稳恢复态势，下一步要加快推动汽车由购买管理向使用管理转变，深入开展新能源汽车下乡，促进新车消费。与此同时，为了促进全面城市消费，商务部提出要打造城市的一刻钟便民生活圈，重点是面向社区、便利消费、服务居民百姓的日常生活；要发展特色街区，特色商圈，培育消费升级的载体；要创新发展老字号，释放国潮消费的潜力。第二，节日效应有助于引发消费热潮。国庆期间海南离岛免税购物持续火爆，据海口海关统计，10 月 1 日至 6 日，海口海关共监管离岛免税购物金额同比分别增长 82%；今年“双 11”购物节比往年预售时间提前，参与的电商平台增多、销售方式多元化等导致线上消费持续走高，京东公布的双 11 预售战报显示，预售 4 小时的下单用户数比去年预售首日提升将近 40%。从压低因素看：第一，旅游消费不及预期。据文化和旅游部数据中心测算，国庆期间全国国内旅游出游 5.15 亿人次，按可比口径同比减少 1.5%，按可比口径恢复至疫前同期的 70.1%；实现国内旅游收入 3890.61 亿元，同比减少 4.7%，仅恢复至疫前同期的 59.9%。第二，疫情再次扩散抑制线下消费。新一轮疫情扩散已经波及 10 多个省市，为降低社会人员流动，兰州终止在兰游客一切旅行活动；北京市要求对进京人员实施管控，暂停跨省旅游，在途团队要加强防疫管理。综合来说，受国内旅游消费恢复放缓以及疫情散点式暴发的影响，10 月份社会消费品零售总额增速将有所下滑，预计同比增长 3.8%。

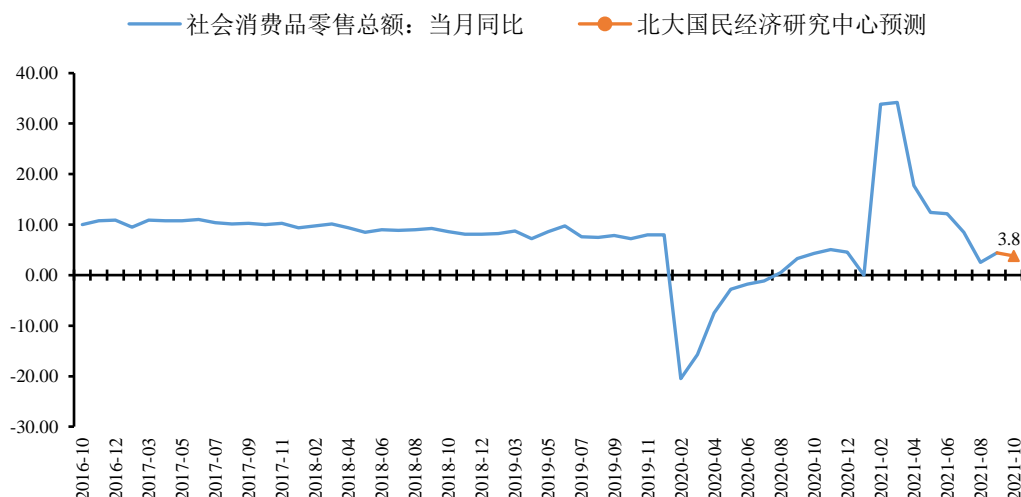


图2 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

### 投资部分：制造业景气支撑投资延续恢复态势

预计 10 月份固定资产投资累计同比增长 6.3%，较上月回落 1 个百分点。从拉升因素看：第一，制造业持续景气延续。1-9 月规模以上工业企业利润仍然保持良好的增势，高技术制造业利润增长较快，采矿业、原材料制造业盈利规模明显扩大，消费品制造业利润稳定恢复。第二，基础设施建设投资有望改善。在地方债加快发行节奏以及专项债资金使用效率提升的双重促进下，四季度基础设施建设投资有望加速回暖，支撑投资稳步恢复。从压低因素看：房地产开发投资增速可能会进一步下降。首先，房地产税的出台会进一步压低房地产开发投资增速。10 月 23 日，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议决定授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。从需求端看，房地产税的出台一方面会抑制投机性需求，另一方面刚性需求的购房者短期观望情绪加大，需求减少；从供给端看，炒房者预期持有多套房产的成本即将上升会大量抛售房产，导致存量房供给增加，房价下跌，进而抑制房地产开发投资。其次，受房地产管控趋严影响，近六个月房屋新开工面积同比持续下滑，也对房地产开发投资产生不利地影响。综合来说，10 月份固定资产投资将延续恢复态势，同比增速较上期减少 1.0 个百分点。

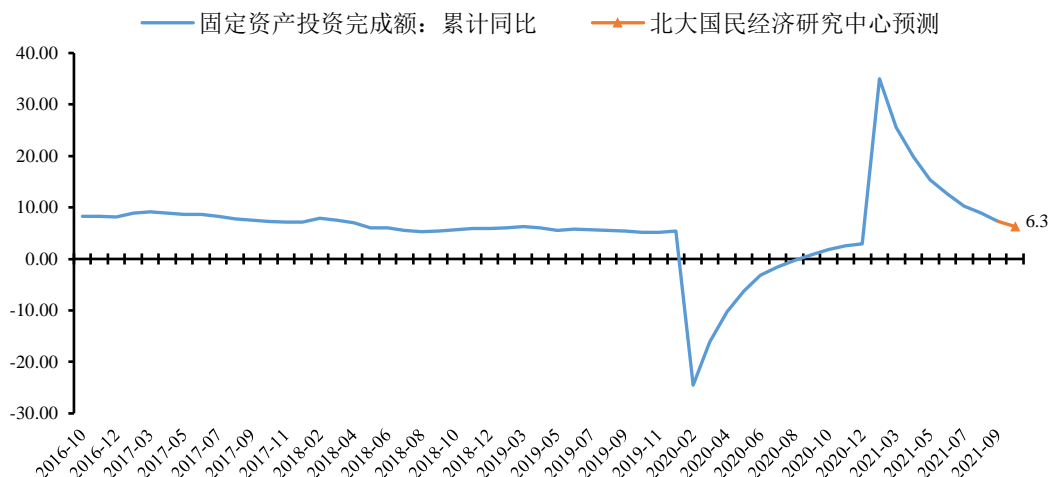


图3 固定资产投资完成额:累计同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

### 进出口部分: 海外供应链瓶颈叠加大宗商品价格上涨, 进出口增速维持高位

预计 10 月份出口同比增速为 31.2%, 较上月加快 3.1 个百分点。今年以来出口表现亮眼, 尤其是在去年三季度基数较高的情况下, 仍维持高增速, 表明出口韧性较强, 在海外需求逐步回升以及中国出口供应链优势双重因素的支撑下, 10 月份出口增速仍将保持高位。

首先, 美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 59.2, 创 3 月以来新低; 10 月欧元区综合采购经理指数 (PMI) 初值为 54.3, 较上月终值下滑 1.9 点, 已连续三个月回落, 并降至 5 月以来低位。其中, 欧元区制造业 PMI 初值为 58.5, 较上月回落 0.1 点, 但是生产活动仍然处于扩张区间, 市场认为欧美经济出现这样的状况主要是由于供应链瓶颈和劳动力短缺导致, 在生产仍处于扩张的情况下, 这将有力地支撑中国出口增速。最后, 基数效应。2020 年 10 月份出口额增速为 10.92%, 基数效应将对 10 月份的出口增长速度形成一定压制。

预计 10 月份进口同比增速为 28.5%, 较上月加快 10.9 个百分点。虽然国内限电限产对企业生产造成不利影响、国内经济动能减弱, 但 10 月份大宗商品价格上涨仍将持续, 支撑进口增速仍将保持高位。首先, 虽然第三季度经济增速不及预期, 显示经济动能偏弱, 增长压力较大, 加之国内限电限产对企业生产造成的压力在短期内或将持续, 将对进口造成负面影响, 但是今年以来的大宗商品价格上涨仍将是影响进口增速的主要因素, 支撑进口增速处于高位。再者, 基数效应。去年同期进口增速为 4.83%, 基数效应将对 10 月份的进口增长速度形成一定压制。

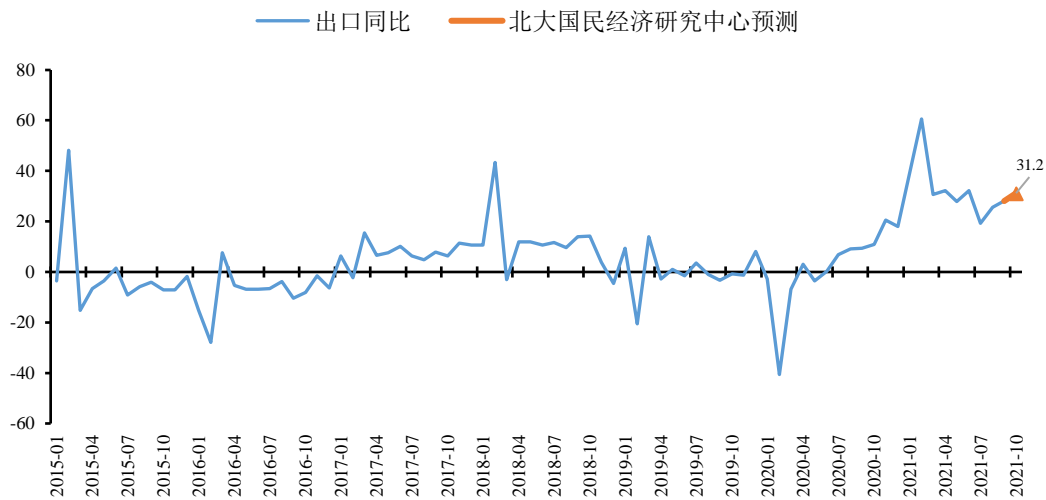


图4 出口增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

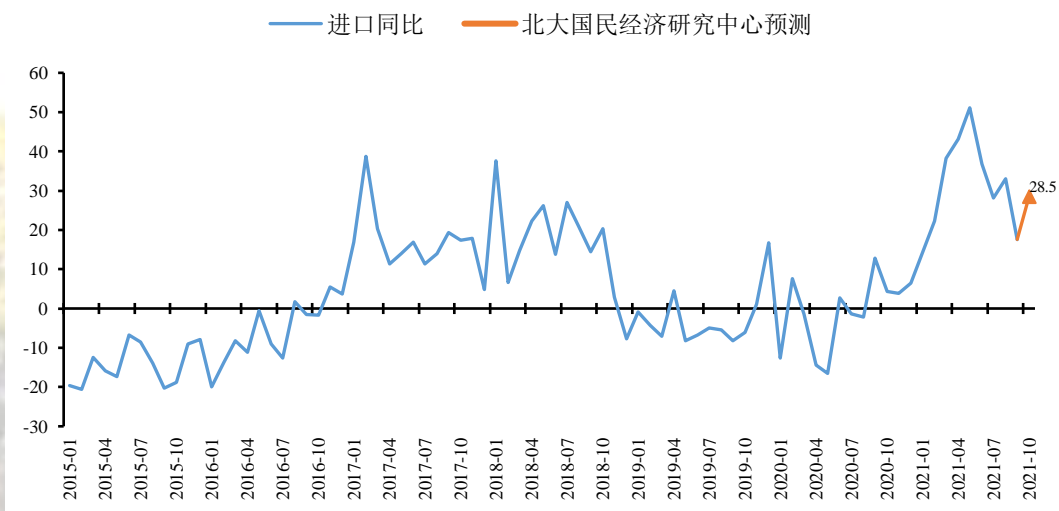


图5 进口增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

**CPI 部分：食品价格环比骤升，服务业价格平稳**

预计 10 月份 CPI 同比上涨 1.6%，环比上涨 0.8%，食品项环比 3.5%，非食品项环比 0.1%，其中翘尾因素贡献约 1.8%，新涨价因素预计贡献约-0.2%。CPI 关注食品和非食品两个方面，食品由猪肉、鸡蛋和鲜菜水果驱动，非食品由服务业价格驱动。截止 10 月 31 日，受本土疫情复发的影响，部分地区防控措施的升级导致运输成本上调，全国猪肉平均批发价格环比-0.1%，鸡蛋平均批发价格环比-4.4%，28 种重点监测蔬菜环比 20.4%，7 种重点监测水果环比 3.4%，农产品批发价格 200 指数环比 6.3%，菜篮子产品批发价格 200 指数环比 7.2%。服务业价格方面，受疫情散点式爆发的影响，部分地区防控措施的升级导致服务业需



求并未如预期恢复，但同时非食品项消费品或受到上游原材料价格的一定传导，非食品项价格平稳。

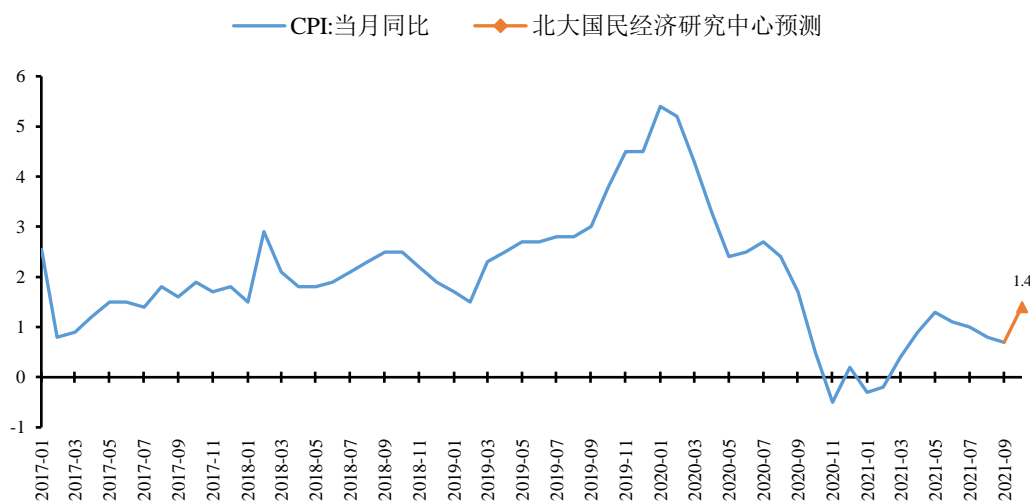


图6 CPI: 当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

**PPI 部分：煤炭钢铁继续走高，PPI 再创年内新高**

预计 10 月份 PPI 同比上涨 12.8%，环比上涨 2.0%，生产资料环比 2.5%，生活资料环比 0.1%，其中翘尾因素贡献约 3.5%，新涨价因素预计贡献约 9.3%。总体来说，10 月份主要工业品价格普遍上涨，截止 10 月 31 日，能源方面，或受前期美国疫情反弹叠加美联储讨论 Taper 的影响，布油、美油期货结算价环比分别增长 11.8%、13.7%，受发改委限价管控影响，1/3 焦煤市场价环比增长放缓为 4%；非金属方面，水泥价格指数环比 24%；黑色金属方面，铁矿石期货结算价环比 0.2%，螺纹钢市场价环比 6.4%；有色金属行业方面，铝、锌等价格出现上行，铝、锌、铅期货结算价环比分别为 0.7%、9.2%、5.3%；农业方面，尿素市场价环比 14.1%。短期来看商品通胀、消费通缩的局面仍将延续。

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\\_28833](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28833)

