国联证券 GUOLIAN SECURITIES

2021 年 11 月 15 日

生产有所加速，需求依然较弱

——2021 年 10 月份经济数据点评

事件：10月份，工业增加值和社会消费品零售分别增长3.5%和4.9%，分别较9月提升0.4和0.5个百分点。前10月固定资产投资累计同比增长6.1%，较上月回落1.2个百分点。

点评：

- **工业增加值：工业生产加快，主要来自采矿业提速**

10月份，规模以上工业增加值同比增长3.5%，比上月加快了0.4个百分点，两年平均增长5.2%，比上月加快0.2个百分点，分别为年内和5月份以来首次回升。分三大产业看，采矿业、电力热力燃气及水生产和供应业、制造业分别增长6.0%、11.1%和2.5%，分别较上月提升2.8、1.4和0.1个百分点。受益于能源保价稳供的推进，采矿业和电力供应生产加快是10月份工业生产提速的主要原因。

受上游涨价和下游低迷双重挤压，10月份制造业生产提速较为有限，但结构好转仍在延续，医药、电子等新兴行业表现亮眼，体现产业升级延续。

- **固定资产投资：脱虚向实态势延续**

前10月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长6.1%，两年平均增长3.8%，增速与前三季度持平。从两年同比增速看，基建投资、制造业投资和房地产投资两年平均增长分别为0.3%、3.8%和6.8%。基建投资和房地产投资分别较上月回落0.1和0.4个百分点，制造业投资则较上月提升0.5个百分点。制造业和房地产从趋势上体现为“一升一降”，反应出经济脱虚向实态势的延续。

展望后市，在房地产“双维护”和近期房贷正常化下，短期政策呈现边际缓解，但或难改行业中长期趋势；制造业结构升级则是大势所趋，主要表现为高技术投资表现亮眼和补短板投资表现较佳。

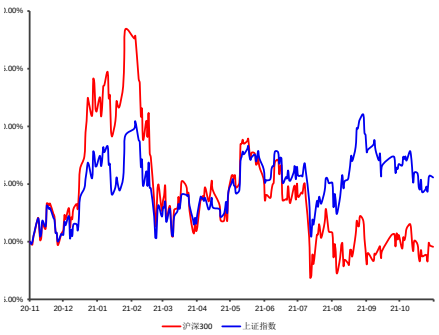
- **消费：餐饮消费回落；商品零售回升，但或主要来自价格贡献**

10月份，社会消费品零售总额同比增长4.9%，增速较上月提升0.5个百分点；两年平均增长4.6%，较上月提升0.8个百分点，连续两月呈现提速态势。其中，疫情多点散发对餐饮消费带来部分冲击，餐饮消费增速从9月3.1%回落至10月2%；商品零售从9月4.5%提升至10月份5.2%是10月份消费提升的主要动力。

商品零售回升主要与以下几个因素有关：一是价格因素，主要体现为石油制品消费的提速；二是通讯器材增速快速回升至34.8%，而9月份和8月份分别为22.8%和-14.9%，这与智能手机产量的连续增长相一致，显示智能手机消费的回暖态势，此外，日常消费类表现稳健；而汽车仍是拖累消费的重要因素；纺织行业也较为低迷。

- **风险提示：**疫情反复；经济复苏不及预期。

相对市场表现



张晓春　　分析师
执业证书编号：S0590513090003
电话：051082832053
邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

相关报告

1、《社融增速企稳，贷款结构偏弱》

2021.11.10

2、《剪刀差或迎拐点，关注中下游边际改善机会》

2021.11.10

3、《房地产税试点推进，影响几何？》

2021.10.24

请务必阅读报告末页的重要声明

正文目录

1 工业增加值：工业生产加快，主要来自采矿业提速 3
2 固定资产投资：脱虚向实延续 4
3 消费：餐饮消费回落；商品零售回升 6
4 风险提示 7

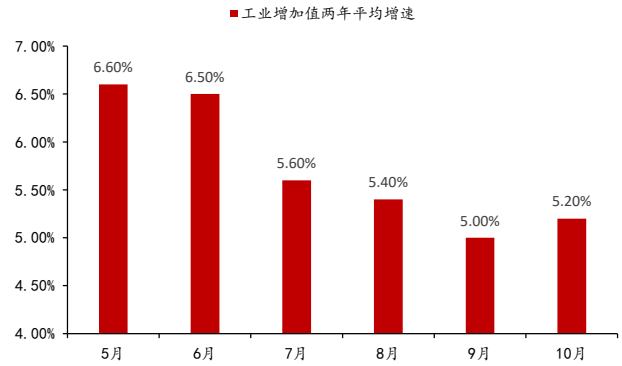
图表目录

图表 1：10 月份工业增加值两年平均增速提升（%） 3
图表 2：三大产业增速：采矿业提升，制造业低迷（%） 3
图表 3：分行业工业增加值表现（%） 4
图表 4：高技术产业增加值增依然较高（%） 4
图表 5：新兴工业产量增速较快（%） 4
图表 6：各分项投资同比增速（%） 5
图表 7：固定资产投资两年增速回落 5
图表 8：房价同比和环比增速均现放缓 5
图表 9：房地产销售额和销售面积同比（%） 5
图表 10：高新技术产业投资表现亮眼（%） 6
图表 11：制造业投资分行业表现 6
图表 12：分领域消费增速 7
图表 13：消费两年平均增速 10 月回升至 4.6% 7
图表 14：主要行业 10 月份消费增速（%） 7
图表 15：城镇调查失业率有所下行（%） 7

1 工业增加值：工业生产加快，主要来自采矿业提速

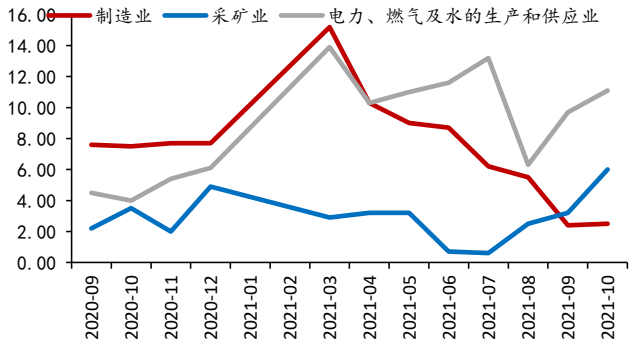
10 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.5%，比上月加快了 0.4 个百分点，两年平均增长 5.2%，比上月加快 0.2 个百分点，分别为年内和 5 月份以来首次回升。分三大产业看，采矿业、电力热力燃气及水生产和供应业、制造业分别增长 6.0%、11.1%和 2.5%，分别较上月提升 2.8、1.4 和 0.1 个百分点。可见，前两者是 10 月份工业生产提速的主要动力。受益于能源保价稳供的推进，采矿业和电力供应生产加快，10 月份，煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、电力行业增加值同比分别增长了 2.9、9.2%和 10.7%，比上月分别加快了 0.6、2.2 和 1.8 个百分点。其中，原煤产量同比增长 4%，增速由降转升。

图表 1：10 月份工业增加值两年平均增速提升（%）



来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：三大产业增速：采矿业提升，制造业低迷（%）

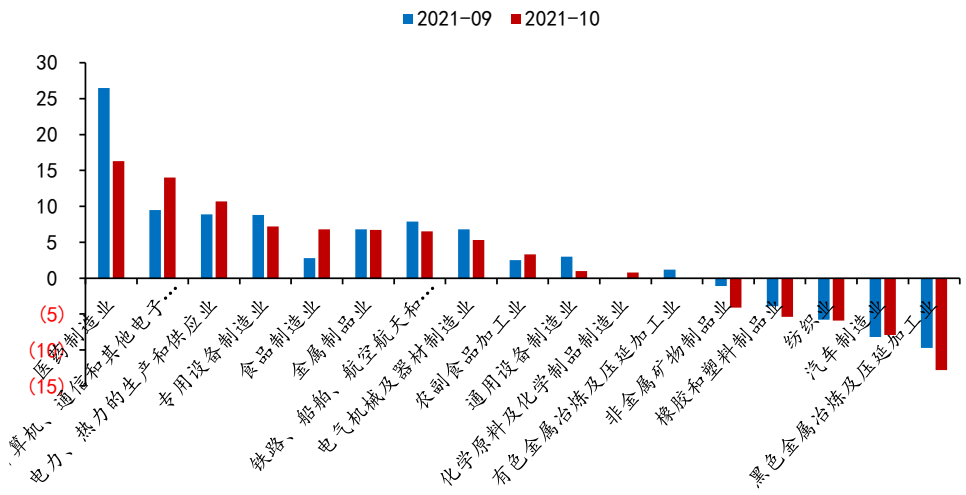


来源：Wind，国联证券研究所

相比于上游采矿业，受上游涨价和下游低迷双重挤压，10 月份制造业生产提速较为有限，从 9 月 2.4%提升至 10 月份 2.5%。制造业中，生产较为疲弱的主要有两类：一是高能耗产业，其中受产能压降影响，黑色金属冶炼及压延加工业下降 12.8%，降幅较上月扩大 3.1 个百分点，与此同时，非金属矿物制品业也现下滑态势；其次是汽车制造业，10 月份，汽车工业制造业同比下降 7.9%，在缺芯背景下，汽车生产依旧低迷，但与 9 月、8 月分别下滑 8.2%和 12.6%相比，呈现出边际改善态势，受汽车生产疲弱影响，产业链中橡胶和塑料制品业生产也呈现下滑态势，10 月份下降 5.4%，降幅较 9 月份扩大 1.5 个百分点。此外，10 月份，纺织业下滑 5.9%，较上月扩大 0.1 个百分点。

制造业中增长较快的主要有医药、电子等新兴行业以及保价稳供下的电力行业。10 月份，医药制造业同比增长 16.3%，与上月相比大幅回落 10.2 个百分点，这或主要受到基数和疫情的扰动，但其绝对增速在制造业细分中依然领涨；计算机、通信和其他电子设备制造业、电力、热力的生产和供应业也增长较快，分别增长 14%和 10.7%，较上月分别提升 5.5 和 1.8 个百分点。

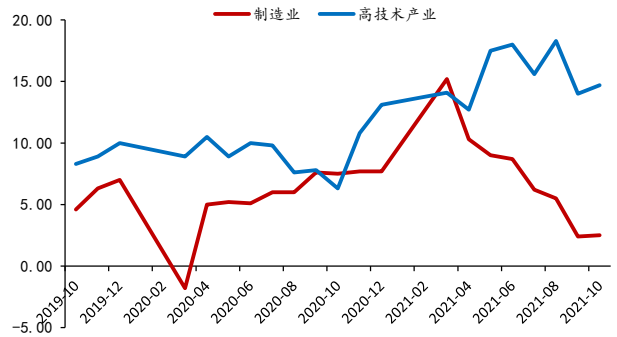
图表 3：分行业工业增加值表现（%）



来源：Wind，国联证券研究所

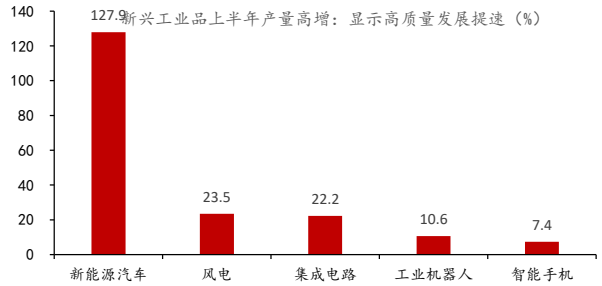
制造业中新兴行业增长加快与高新技术产业高增相一致，体现产业升级态势明显。10 月份高技术产业增加值达到 14.7%，较上月提升 0.7 个百分点，高出同期制造业增长值增速（2.5%）12.2 个百分点；从工业产品产量看，新兴工业品快速增长，10 月份，新能源汽车、风电、集成电路、工业机器人产量同比分别增长 128%、23.5%、22.2%、10.6%，增速均超 10%，此外，智能手机同比增长 7.4%，自 7 月份以来呈现持续提速态势。

图表 4：高技术产业增加值增依然较高（%）



来源：Wind，国联证券研究所

图表 5：新兴工业产量增速较快（%）



来源：Wind，国联证券研究所

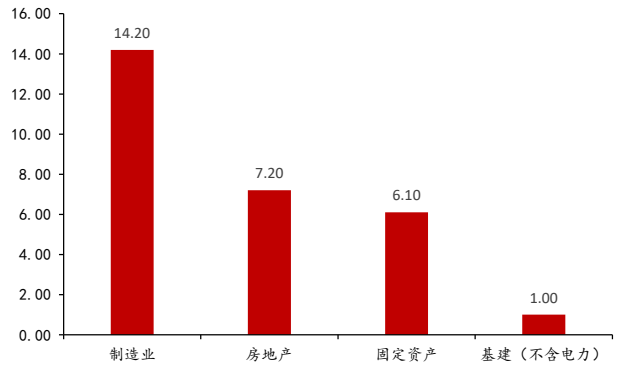
2 固定资产投资：脱虚向实延续

前 10 月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 6.1%，两年平均增长 3.8%，增速与前三季度持平。1—10 月份，制造业、房地产和基建投资同比增长 14.2%、7.2%和 1%，其中，制造业投资高于全部投资增速 8.1 个百分点，显示出制造业较好的边

际改善态势。从两年同比增速看，基建投资、制造业投资和房地产投资两年平均增长分别为 0.3%、3.8%和 6.8%。基建投资和房地产投资分别较上月回落 0.1 和 0.4 个百分点，制造业投资则较上月提升 0.5 个百分点。制造业和房地产从趋势上体现为“一升一降”，反应出经济脱虚向实态势的延续。

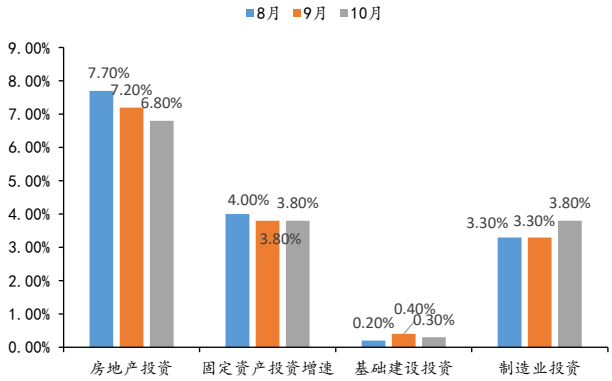
而展望未来，这种趋势或仍将延续，10 月份，百城住宅价格指数同比和环比分别增长 3.08%和 0.09%，自 5 月份以来呈现持续下行态势。价格回落下，销售呈现同步走低，10 月份当月，房地产销售面积和销售金额同比分别下滑 21.7%和 22.6，降幅较 9 月份进一步扩大 8.5 和 6.8 个百分点，自三月份以来呈现持续且较为快速的下行态势。而房地产销售的回落直接影响到房地产投资资金来源，进而影响投资、开工和土地购置的负向冲击，在房地产“双维护”和近期房贷正常化下，短期政策呈现边际缓解，但或难改行业中长期趋势。受工业企业利润好转，制造业投资则表现较佳。但从 PMI 大小企业持续分化可以看出，在大宗上涨下当前中小企业依然面临较大压力，需警惕制造业投资中的大小分化，国企民企分化的现象。在 15 号文、国有土地出让金受限下，基建投资持续低迷，在当前专项债加速发行，重大投资项目加速推进下，后续基建投资或有望底部回升。

图表 6：各分项投资同比增速（%）



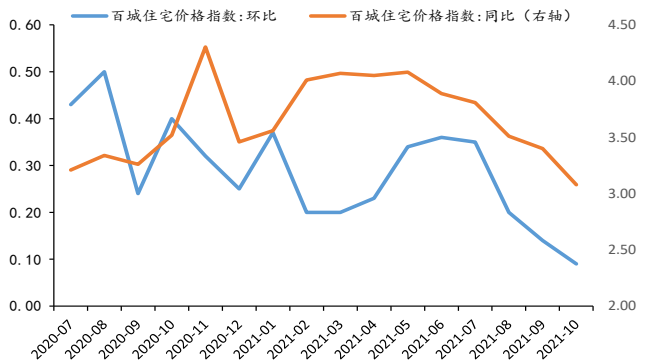
来源：Wind，国联证券研究所

图表 7：固定资产投资两年增速回落



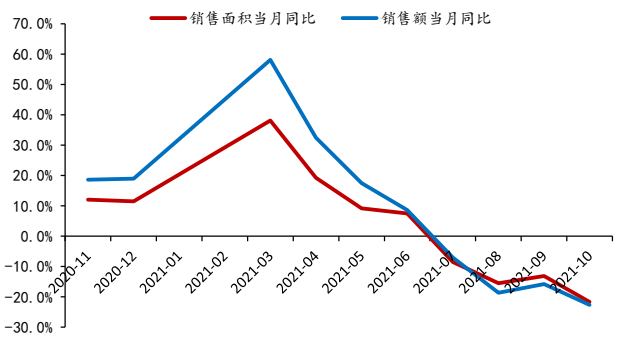
来源：Wind，国联证券研究所

图表 8：房价同比和环比增速均现放缓



来源：Wind，国联证券研究所

图表 9：房地产销售额和销售面积同比（%）

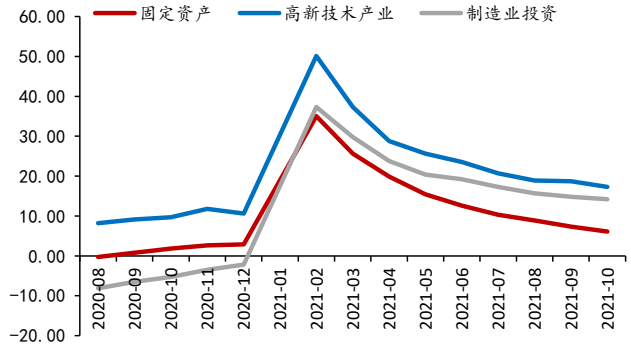


来源：Wind，国联证券研究所

制造业投资不仅总量呈现边际改善，结构也体现转型升级。一是高技术投资表现

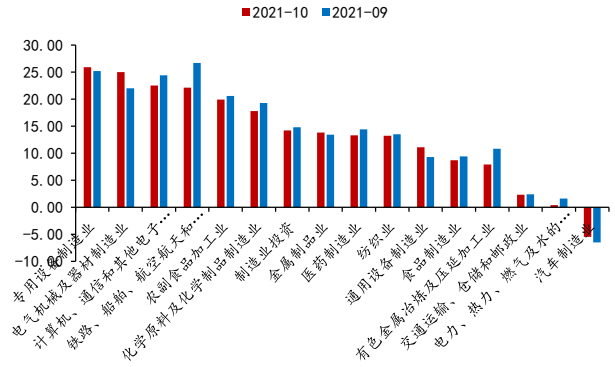
亮眼，1—10 月份，高技术产业投资同比增长 17.3%，比全部投资增速快 11.2 个百分点。高技术制造业投资同比增长 23.5%，其中，专用设备、电气机械及器材制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业以及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业分别增长 25.9%、25%、22.5%和 22.1%，增速均超 20%；与此同时，高技术服务业投资同比增长 6.0%，其中，电子商务、检验检测、科技成果转化服务业投资分别增长 39.8%、15.4%和 13.6%。**二是补短板投资表现较佳**，1—10 月份，如卫生投资和教育投资同比分别增长 28.9%和 10.1%，两年平均分别增长 26.5%和 11.6%，分别较上月加快 0.8 和 0.1 个百分点。

图表 10：高新技术产业投资表现亮眼（%）



来源：Wind，国联证券研究所

图表 11：制造业投资分行业表现



来源：Wind，国联证券研究所

3 消费：餐饮消费回落；商品零售回升

10 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.9%，增速较上月提升 0.5 个百分点；两年平均增长 4.6%，较上月提升 0.8 个百分点，连续两月呈现提速态势。其中，疫情多点散发对餐饮消费带来部分冲击，餐饮消费增速从 9 月 3.1%回落至 10 月 2%；商品零售从 9 月 4.5%提升至 10 月份 5.2%是 10 月份消费提升的主要动力。

商品零售回升主要与以下几个因素有关：一是价格因素，主要体现为石油制品消

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_29547