

10月经济数据点评

政策调控的着力点在防风险、转型升级和碳减排

限电限产政策纠偏带动采矿业和公共事业增加值，推动工增小幅超预期；价格因素提振社零增速；房地产投资增速仍在下滑。

- 10月工业增加值同比增速3.5%，两年平均增长5.2%。采矿业工业增加值累计同比增速4.8%，制造业11.3%，公用事业11.9%，高技术产业19.5%。10月工业增加值增速回升，一定程度上受到采矿业和公共事业的提振。
- 10月社零同比增速4.9%，两年平均增长4.6%。扣除价格因素，2021年10月份社会消费品零售总额实际增长1.9%。10月社零增速超预期有两个原因，一是电商促销，二是价格因素，受国际油价高位上行影响，石油制品消费增速大幅上行。
- 1-10月固定资产投资增速为6.1%，两年平均增速为3.8%。10月基建固投增速同比下降2.5%，房地产投资同比下降5.4%，制造业同比10.1%。
- 1-10月住宅投资增速9.3%，土地购置面积同比下降11%，土地成交价款增长0.2%，新开工面积累计同比下降7.7%，商品房销售面积同比7.3%，商品房销售额同比11.8%。10月个人按揭贷款增速已经开始较9月出现小幅上升。
- 政策调控的两个前提。10月经济数据好坏参半，工业增加值环比有所回升，虽然同比增速超出市场预期，但主要是采掘业和公共事业表现相对强劲，社零增速超预期主要是体现在价格因素影响上，特别是能源价格上涨对社零增速影响较大，固定资产投资增速低于预期，其中主要受房地产当月投资增速进一步下滑影响，基建和制造业当月投资增速均较9月有所上升。从两年平均增速看，10月工业增加值增长5.2%，社零增长4.6%，固定资产投资增长3.8%，增速整体较新冠疫情前仍偏低，从变化趋势看，供给端的恢复比较领先，但需求端恢复缓慢，且受到政策调控影响，房地产投资增速下行速度较快，可能对经济产生整体外溢性影响。
- 政策调控的着力点在防风险、转型升级和碳减排。根据IMF的预测结果，我国2021年实际GDP同比增长8.02%，2022年同比增长5.6%，从增速来看，政策暂时无须考虑大规模刺激计划。短期来看，政策需要考虑的是房地产税发布之后，房地产行业可能出现的调整，以及如何对冲房地产行业对经济的负面溢出效应；中期内，政策更需要考虑实体经济转型升级；中长期内则需要结合碳达峰碳中和目标。我们认为在宏观政策跨周期安排下，短期内货币政策易松难紧，在宽信用方面推出碳减排信贷支持工具进行结构性调整的可能性更大，财政政策则更加注重兜底民生和稳定中小微企业经营，在减税降费、税费延期缴纳方面更具可行性。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《关注国内供给端和经济增长再均衡：5月经济数据点评》2021.6.17

《月度数据超预期和季度数据低于预期之间：6月和二季度经济数据点评》2021.7.15

《内需的恢复不及预期：7月经济数据点评》2021.8.16

《疫情汛情影响大：8月经济数据点评》2021.9.15

《促改革和稳增长全都要：9月和三季度经济数据点评》2021.10.14

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

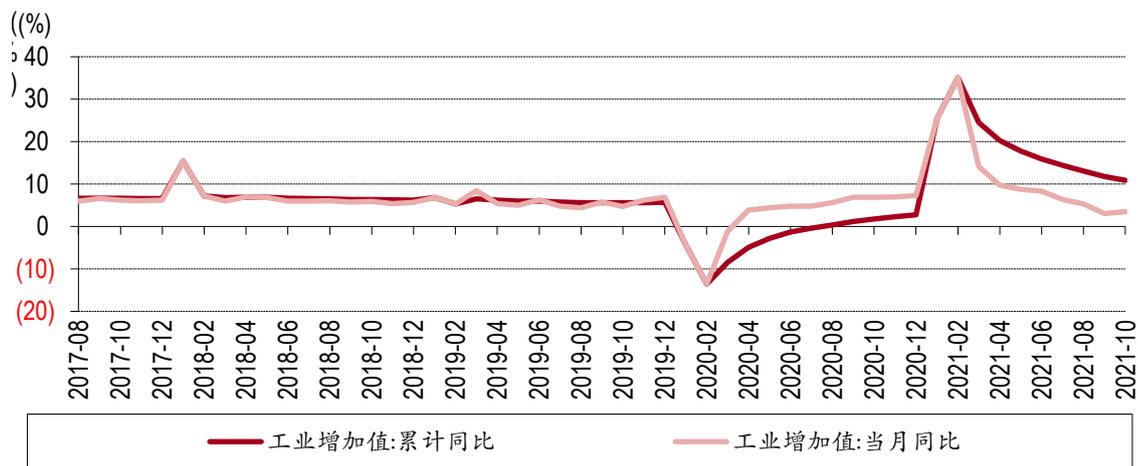
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

工业增加值环比回升

10月工业增加值增速略高于市场预期。10月工业增加值同比增长3.5%，略高于市场预期的3.2%，较2019年同期增长10.6%，两年平均增长5.2%。10月工业增加值同比增速回升幅度超出市场预期，主要是受到限产限电政策纠偏带来的供给端生产恢复正面影响。

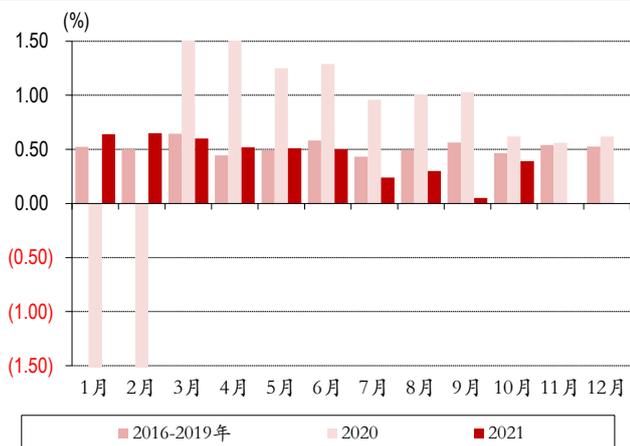
图表 1. 工业增加值同比增速



资料来源：万得，中银证券

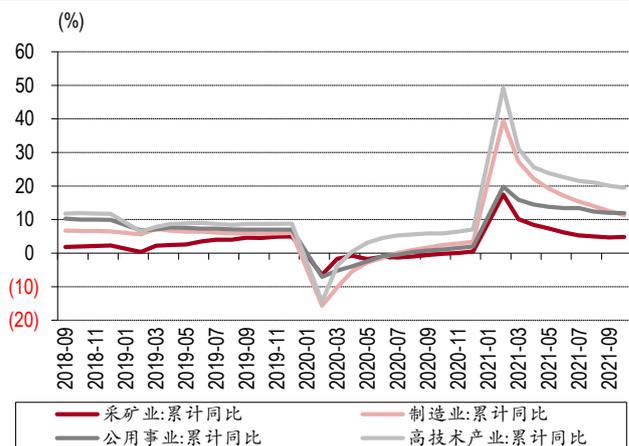
10月环比增速并不算强。从环比增速来看，10月工业增加值环比增长0.39%，增速较9月大幅上升0.34个百分点，虽然较9月环比上升幅度较多，但仍低于历史同期平均水平，在限产限电政策纠偏的背景下，说明供给端生产能力尚未完全恢复。从行业分类来看，1-10月采矿业工业增加值累计同比增长4.8%，制造业累计同比增长11.3%，公用事业累计同比增长11.9%，高技术产业累计同比增长19.5%。1-10月制造业和高技术产业工业增加值累计同比增长下行的幅度较大，但采矿业增速上升0.1个百分点；从当月同比增速看，各行业均较9月增速有所上行，其中采矿业增速上升2.8个百分点，公共事业上升1.4个百分点，增幅最大。从企业类型来看，1-10月私企工业增加值同比增长11.8%，国企工业增加值同比增长9.1%，股份制企业同比增长11.1%，外企增长10.4%，累计同比增长下滑幅度都比较显著，其中国企下滑幅度相对较小。10月工业增加值增速回升，一定程度上受到采矿业和公共事业的提振，10月份，规模以上工业主要能源产品生产同比均有增长，其中，原煤增长4.0%，原油增长3.0%，天然气增长0.5%，发电量增长3.0%。与上月比，原煤生产由降转升，原油生产基本平稳，天然气生产增速有所回落，电力生产保持增长。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 各行业工业增加值累计同比



资料来源：万得，中银证券

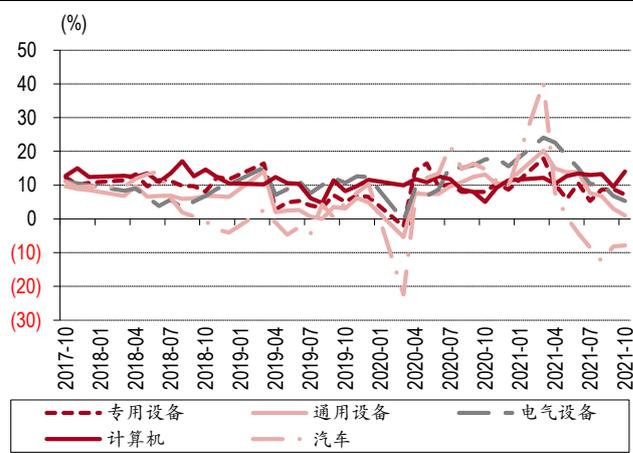
各行业工业增加值增速维持震荡下行。上游行业方面，化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长 9.6%，非金属矿物制品业增加值累计同比增长 10.6%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长 3%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长 5.1%，从当月增速看，化学原料同比增速较 9 月上升 0.8 个百分点，但黑色金属和非金属矿物同比负增长幅度有所加大。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比增长 15.2%，专用设备制造业增加值累计同比增长 14.6%，汽车制造业增加值累计同比增长 7.3%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长 19.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长 16.5%，10 月中游行业的当月工业增加值同比增速中，汽车和计算机增速较 9 月有所上行，当月工业增加值同比增速下行是普遍现象。下游行业工业增加值累计同比增速分化较大，食品制造业增加值累计同比增长 7.8%，纺织业增加值累计同比增长 2.5%，医药制造业增加值累计同比增长 27.9%，从当月同比增速看，食品行业增速较 9 月上升 4 个百分点。限产限电的影响逐渐平复之后，供给端将再面临原材料价格更加高企的情况。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 中游制造业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

10 月消费超预期

10 月社零超预期。10 月社零同比增速 4.9%，比 2019 年 10 月份增长 9.4%，两年平均增长 4.6%，其中除汽车以外的消费同比增长 6.7%。扣除价格因素，2021 年 10 月份社会消费品零售总额实际增长 1.9%。1-10 月社零累计同比增长 14.9%，比 2019 年 1-10 月增长 8.1%，其中，除汽车以外的消费品零售额累计同比增长 15.1%。10 月社零增速超预期有两个原因，一是电商促销，二是价格因素。

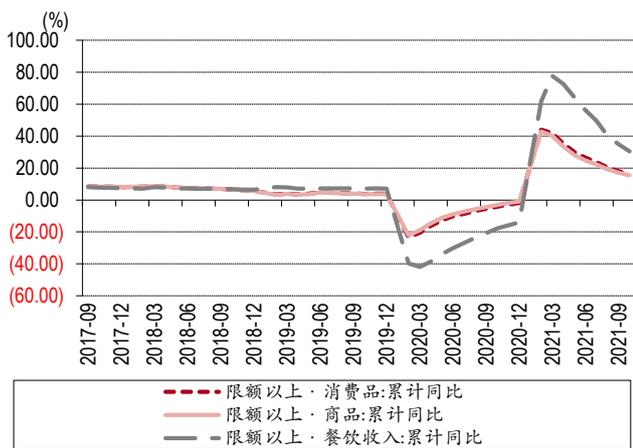
图表 6. 社零名义同比增速



资料来源：万得，中银证券

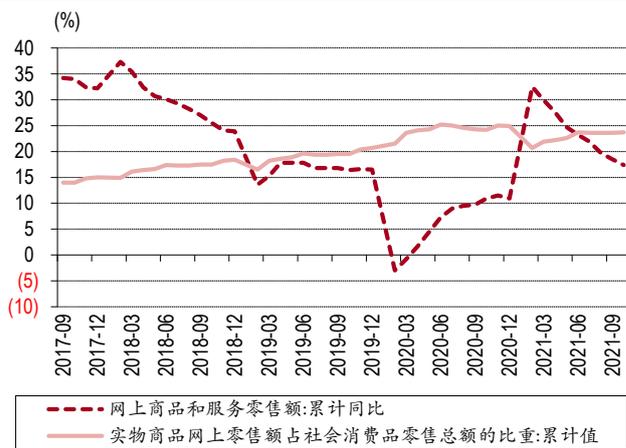
餐饮消费增速再次下行。1-10月限额以上企业消费品零售总额累计同比增速16.4%，其中商品零售总额同比增速为15.5%，餐饮收入总额同比增速30.4%，10月限额以上当月同比增速4.6%，增速低于社零整体。1-10月网上零售额占比为28.9%，较1-9月上升0.1个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为17.4%，增速较1-9月下行1.1个百分点。从城乡消费增速来看，10月乡村的消费增速5.6%，较9月上升0.2个百分点，城镇消费同比增速4.8%，较9月上升0.6个百分点。10月国庆后全国多省发现新冠疫情，因此对服务业消费造成较大影响，导致10月餐饮消费增速较9月大幅下降1.1个百分点，但商品消费增速受电商促销影响，增速较9月上升0.7个百分点，一定程度上反映出，居民消费的价格弹性保持在较高水平。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

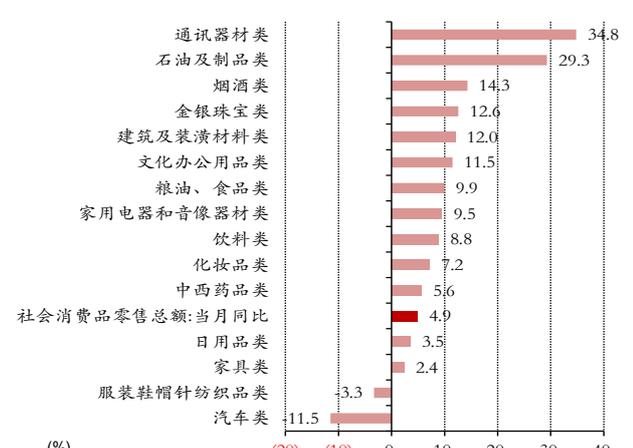
图表 8. 网上零售额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银证券

价格原因推动石油制品消费增速。从同比增速来看，10月限额以上企业商品零售总额同比增速4.7%，同比增速较高的细分行业包括通讯器材、石油制品、烟酒等，汽车、服装鞋帽零售额同比下降，家具、日用品增速较低。与9月相比，增速下行较多的消费品包括文化办公用品、金银珠宝、中西药品等，较9月增速上行的包括石油制品、通讯器材、化妆品等，10月受国际油价高位上行影响，石油制品消费增速大幅上行，房地产后周期的建筑、家具增速依然下行，电商促销品类增速上升比较明显。1-10月各品类消费品中累计同比增速最高的仍是金银珠宝、烟酒、建筑装潢等，增速较低的依然是中西药品、粮油食品和汽车等。1-10月绝大部分品类消费增速较1-9月有所下滑，增速有所上升的是通讯器材和石油制品。

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 各品类社零累计同比

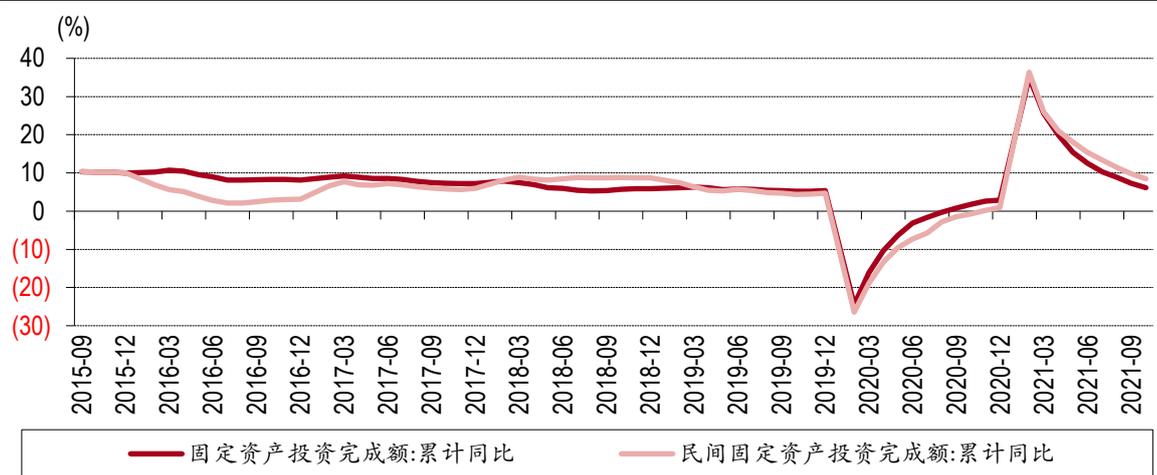


资料来源: 万得, 中银证券

固定资产投资小幅低于预期

基建和制造业当月投资增速上行，房地产投资增速继续下行。1-10月固定资产投资增速为6.1%，比2019年1-10月份增长7.8%，两年平均增速为3.8%，其中1-10月民间固定资产投资增速8.5%。10月固投同比增速下行低于预期，主要是受到房地产投资增速继续下降影响。

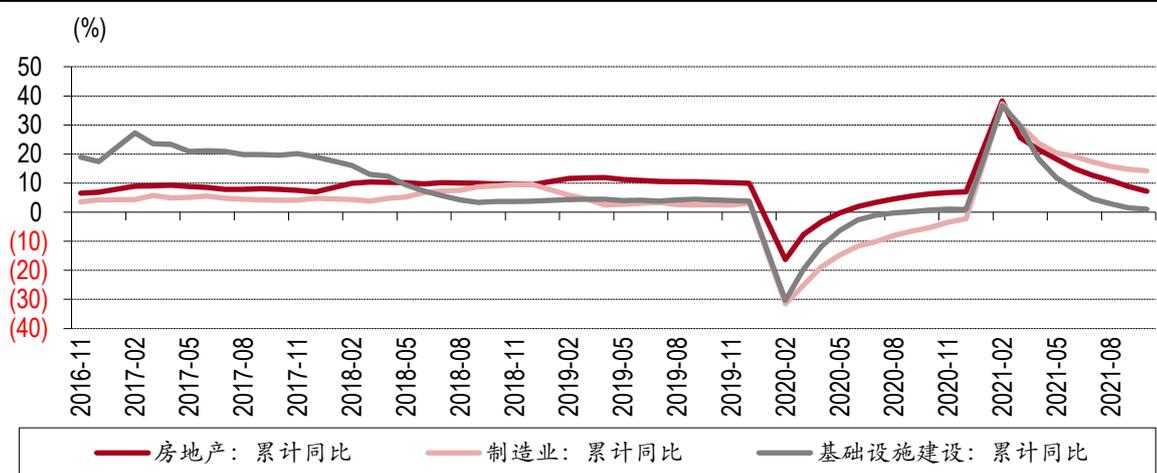
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

基建和制造业投资增速继续反弹。分类别看，制造业投资1-10月累计同比增长14.2%，基建投资累计同比增长1%，地产投资累计同比增长7.2%。从产业分类来看，第一产业累计同比增长11.1%，第二产业累计同比增长11.3%，第三产业累计同比增长3.7%；从地区来看，东部累计同比增长7.1%，中部增长12%，西部增长4.5%，东北增长6.8%；从企业类型来看，内资企业累计同比增长5.9%，国企同比增长4.1%，外资企业增长1.9%。10月基建固投增速当月同比下降2.5%，房地产投资同比增速下降5.4%，制造业当月同比增速10.1%，基建投资虽然仍负增长，但增速较9月进一步上行，制造业投资增速较9月上行，但上行幅度明显收窄，房地产投资增速在9月落入负增长区间之后继续下行，但在居民按揭贷款政策放松之后，增速下行幅度有所放缓。从行业看，1-10月固投增速较1-9月上升的行业包括电气设备、通用设备、汽车、专用设备、金属制品等，累计固投增速好于制造业整体的行业包括专用设备、电气设备、计算机通信、交运设备、农副食品加工、化学原料等。

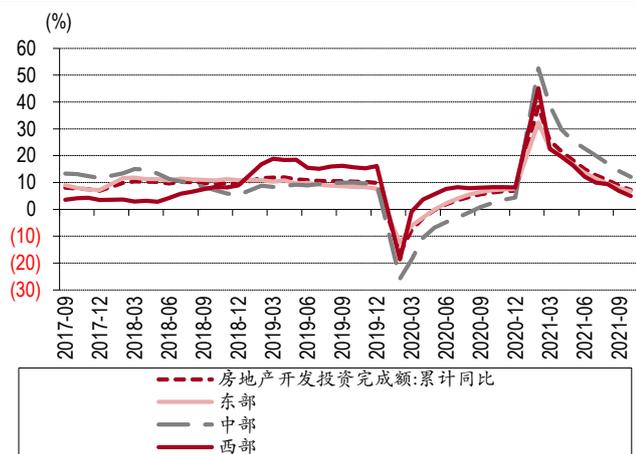
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

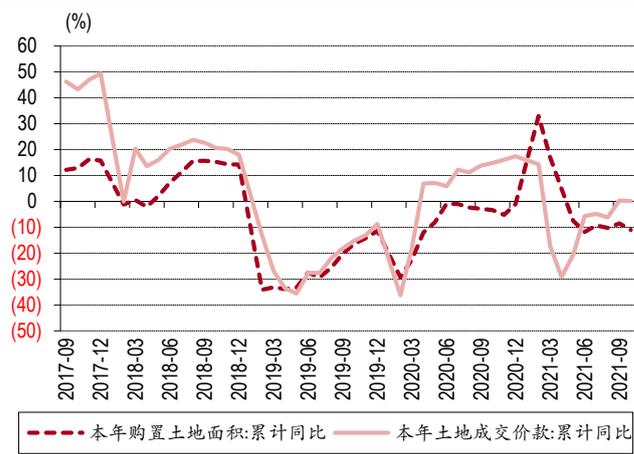
新开工增速继续大幅下降。1-10月房地产投资增速7.2%，比2019年1-10月份增长14%，两年平均增长6.8%。其中东部地区累计同比增长6.8%、中部地区累计同比增长12.1%、西部地区累计同比增长5%。从房地产分类来看，住宅投资增速9.3%，办公楼投资增速下降4.9%，商业地产投资增速下降1.8%。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-10月累计同比分别下降11%和增长0.2%。1-10月房地产新开工面积累计同比下降7.7%，施工面积同比增长7.1%，竣工面积同比增长16.3%。10月部分房地产企业现金流紧张的情况仍在行业内蔓延，受此影响，当月购地面积和购地金额都出现大幅下降，土地市场进一步向优质高价土地集中，新开工面积同比增速较9月继续大幅下降，竣工面积同比增速也转负。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 14. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源: 万得, 中银证券

按揭贷款增速有所上升。1-10月商品房销售面积同比增长7.3%，商品房销售额累计同比增长11.8%。1-10月商品房待售面积同比增长1.4%，其中住宅面积同比增长0.5%，办公楼累计同比下降2.1%，商业地产累计同比下降1.4%。从房地产投资资金来源看，1-10月国内贷款占比12.1%，较1-9月下降0.3个百分点，定金和预付款的占比37.2%，较1-9月下降0.2个百分点，个人按揭贷款占比小幅上升0.1个百分点，自筹资金占比上升0.4个百分点。从增速看，1-10月房地产开发资金来源累计同比增速8.8%，其中国内贷款资金来源下滑10%，定金和预付款增速21%，按揭贷款资金来源增速9.7%。从当月资金来源增速看，个人按揭贷款增速已经开始较9月出现小幅上升，这与金融数据中居民中长期贷款较去年同期上升互相印证，表明房地产个贷政策已经出现边际放松，我们认为政策边际放松有助于房地产投资增速下行速度放缓，但考虑到房地产税对销售预期的影响，房地产投资者增速疲弱或将延续到2022年。

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_29553

