

证券研究报告

宏观研究

点评报告

解运亮 宏观分析师

执业编号: S1500521040002

联系电话: 010-83326858

邮箱: xieyunliang@cindasc.com

肖张羽 宏观研究助理

联系电话: +86 15502128053

邮箱: xiaozhangyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

10 月经济数据中隐含的投资信号

2021 年 11 月 15 日

摘要:

- **工业增加值同比增速回升明显。**10 月份,规模以上工业增加值两年平均增长 5.2%,比 9 月份回升 0.2 个百分点。工业增加值超预期上行主要有三个原因:第一,采矿业增加值大幅上升,我们推测与 10 月煤炭增产有关。第二,10 月出口同比高增,带动计算机通信、专用设备等行业增加值同比涨幅扩大。第三,下游消费品行业,如食品制造业、农副食品加工业,继 9 月增加值明显下滑后,本期有所反弹。但另一方面,政策限产对煤炭以外的其他高耗能行业影响加大,10 月黑色、有色金属冶炼、非金属矿物制品业增加值进一步下降。
- **制造业投资稳步上升,基建投资维持低位,房地产投资继续回落。**制造业投资两年平均增速上月提高 0.4 个百分点,出口链投资表现亮眼。基建投资维持低位。在专项债发行速度加快、重大项目加速落地的共同作用下,基建投资有望在年末对经济形成托底。房地产投资继续回落,10 月以来调控政策出现边际松动,但在“房住不炒”与“坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段”的政策基调下,房地产投资的下行趋势预计短期难以改变。具体房地产投资企稳的时间节点还需要观察居民房贷的拐点何时出现。
- **节日效应与价格因素共同推动消费延续恢复态势。**第一,“十一”黄金周外出需求增加,餐饮消费逐步修复。第二,由于手机新机集中发布,通讯设备消费提升较多。第三,“双 11”网络购物促销前移,带动线上消费回升。第四,石油及制品类消费同比大幅增长,主要受到原油价格上涨的支撑。
- **消费板块和新能源板块可能会迎来较好的投资机会。**(1) 10 月消费数据改善,表明居民的消费倾向有所回升,再叠加 10 月城镇调查失业率为 4.9%,处于较低水平,均指向居民消费有进一步上行的趋势。(2) 11 月以来南华工业品指数掉头向下,预示着距离 PPI 回落已经不远,大宗商品价格的下降有利于减轻下游消费品行业的成本压力。(3) 10 月农副食品加工制造业、食品制造业投资两年平均增速上行,表明企业的信心有所加强。(4) 促消费政策有望加速出台。本月通稿中,统计局提到,“下一阶段,随着疫情防控更加精准有效,促进消费政策持续显效发力,消费市场有望持续稳定恢复。”近期广州出台《关于促进城市消费的若干政策措施》,通过扩大汽车消费、提升商圈消费、发放消费券等方式,增强消费对经济增长的压舱石作用。其中,新能源汽车是促消费政策的重要发力点,同时也受到政策的大力支持,产业链预计景气度有望受到提振。
- **风险因素:**疫情变异导致疫苗失效;国内政策超预期等。

目录

一、工业增加值同比增速回升明显.....	3
二、制造业投资稳步上升，基建投资维持低位，房地产投资继续回落.....	4
三、节日效应与价格因素共同推动消费延续恢复态势.....	5
四、10月经济数据中隐含的投资信号.....	6
风险因素.....	6

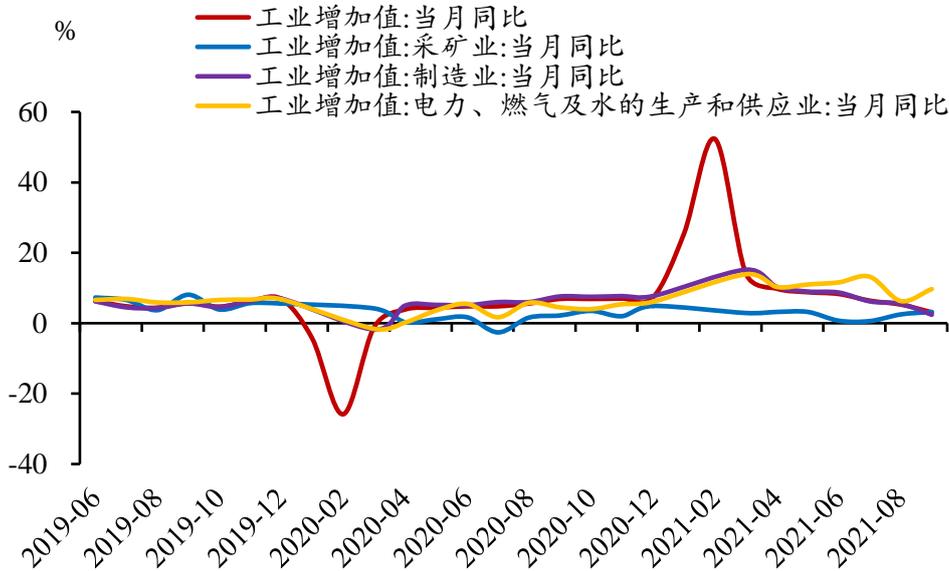
图目录

图 1：工业增加值同比增速回升.....	3
图 2：10月各行业增加值同比.....	4
图 3：制造业各行业投资增速.....	4
图 4：房地产投资继续回落，基建投资维持低位.....	5
图 5：10月消费整体延续恢复态势.....	6

一、工业增加值同比增速回升明显

工业增加值同比增速回升明显，强于市场预期。10月份，规模以上工业增加值同比实际增长3.5%，前值为增长3.1%。两年平均增长5.2%，比9月份回升0.2个百分点。从环比看，10月份，规模以上工业增加值比上月增长0.39%，较上月回升0.34个百分点。分项来看，采矿业、制造业、电力燃气及水的生产供应业三大行业均对工业生产的修复做出了贡献。其中采矿业同比增速连续三个月加快，10月增长6%，较上月扩大2.8个百分点；电力燃气及水的生产供应业增长11.1%，9月为9.7%。

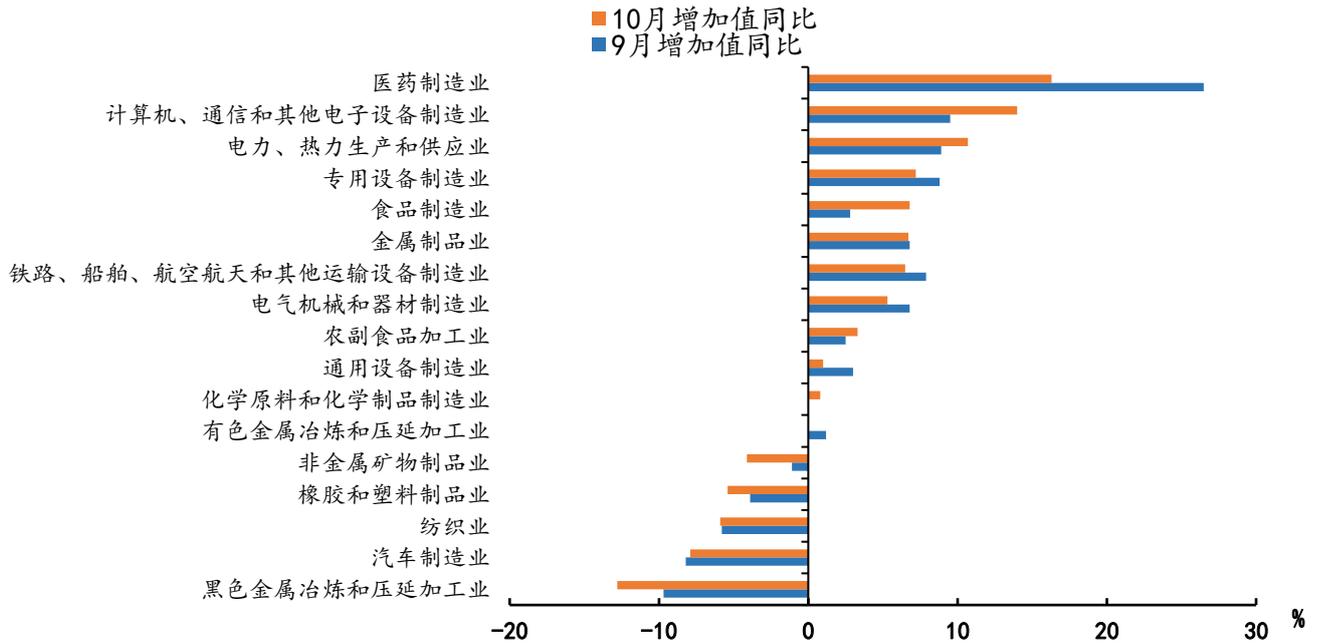
图 1：工业增加值同比增速回升



资料来源:万得, 信达证券研发中心

工业增加值超预期上行主要有三个原因，一是采矿业增加值的大幅上升，二是出口链保持强劲，三是下游消费品行业回暖。第一，采矿业增加值大幅上升，我们推测与10月煤炭增产有关。10月29日，发改委称“10月下旬以来，统调电厂日均供煤大于耗煤140万吨以上，存煤加快回升。近期，日均供煤连续突破800万吨，比耗煤多200万吨，存煤水平回升至1亿吨以上，比9月底增加近2500万吨。”第二，10月出口同比增长27.1%，带动计算机通信、专用设备等行业增加值同比涨幅扩大。第三，下游消费品行业，如食品制造业、农副食品加工业，继9月增加值明显下滑后，本期有所反弹。但另一方面，政策限产对煤炭以外的其他高耗能行业影响加大，10月黑色、有色金属冶炼、非金属矿物制品业增加值进一步下降。

往后看，工业生产或将进一步改善。伴随煤炭产能释放，工业限电的情况得到显著缓解。11月9日国家电网通知中提到“截至11月6日，除个别省份、局部时段对高耗能、高污染企业采取有序用电措施外，全网有序用电规模接近清零。”这意味着10月限电抑制生产的情况将不会在年末重演。工信部12日在《工信部召开党组会议和干部大会传达学习贯彻党的十九届六中全会精神》中强调，“要多措并举稳定和提振四季度工业经济，着力扩大工业领域有效需求”。随着前期地方“一刀切”停产限产与运动式减碳得到有效纠正，我们预计四季度工业生产将继续改善。

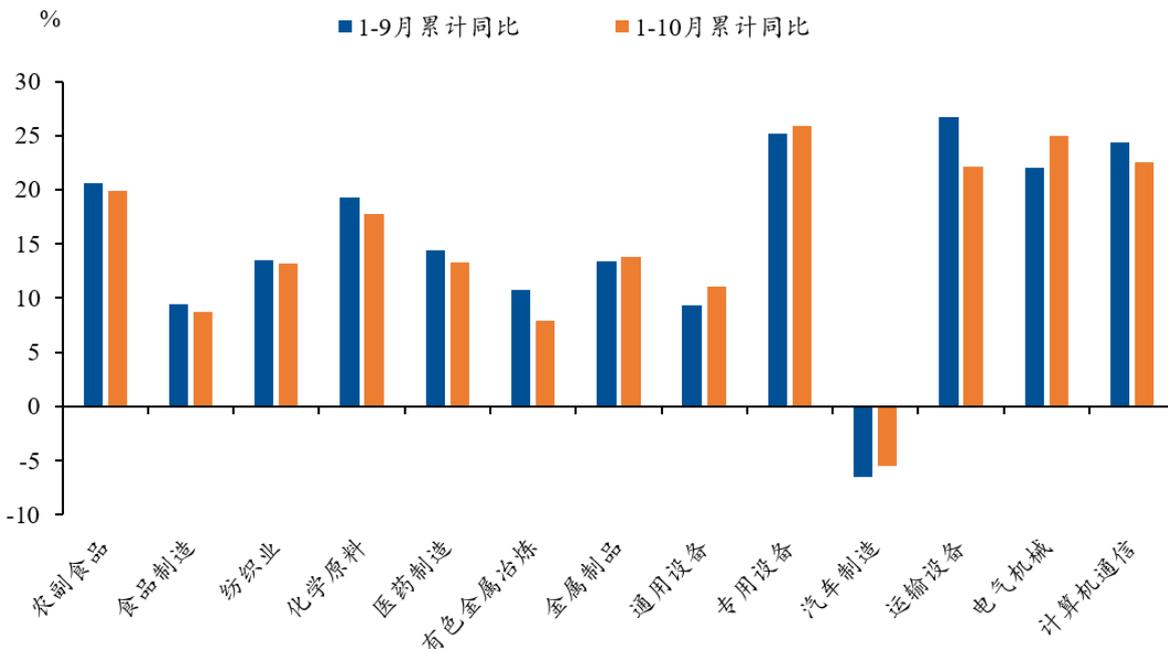
图 2：10 月各行业增加值同比


资料来源:万得, 信达证券研发中心

二、制造业投资稳步上升，基建投资维持低位，房地产投资继续回落

1-10 月份，全国固定资产投资（不含农户）445823 亿元，同比增长 6.1%；两年平均增长 3.8%，与 1-9 月份持平。

制造业投资稳步上升，出口链投资表现亮眼。1-10 月，同比增长 14.2%，较上月下滑 0.6 个百分点；两年平均增速较上月提高 0.4 个百分点。分行业来看，出口链行业投资保持较快增速。1-10 月，计算机通信、专用设备、电气机械等中高端制造业累计同比名列前茅，分别为 22.5%、25.9%、25.0%。另外，农副食品加工制造业、食品制造业投资两年平均增速较上月小幅上行，分别提高 1.0、0.7 个百分点。

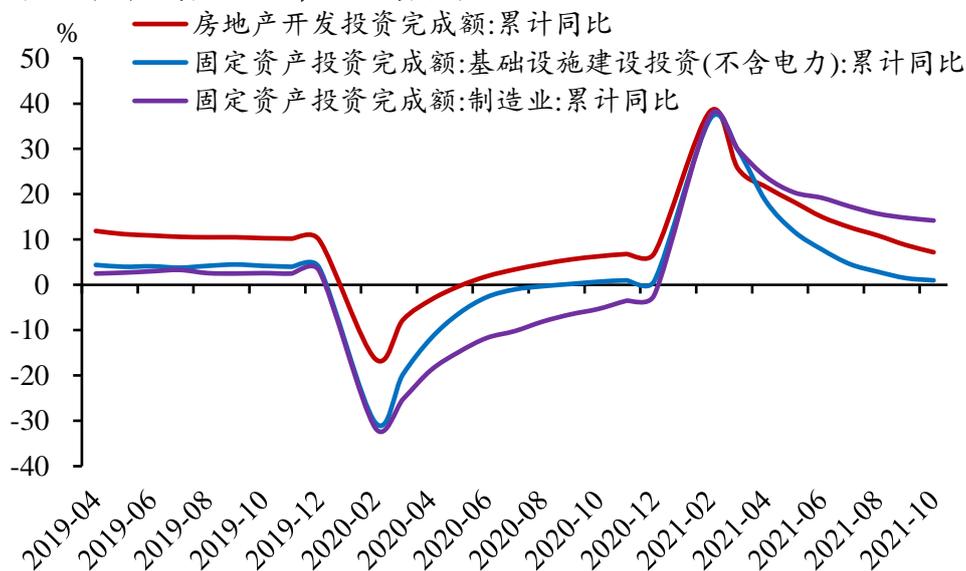
图 3：制造业各行业投资增速


资料来源:万得, 信达证券研发中心

基建投资维持低位。1-10 月份基础设施投资同比增长 1.0%，增速比 1-9 月下降 0.5 个百分点。10 月专项债发行继续加快，新增专项债发行 5410 亿元，截至 10 月末，专项债发行进度达到约 80%。鉴于各地剩余新增专项债额度需于 11 月底前发行完毕，预计 11 月份发行规模在 7400 亿元左右。在专项债发行速度加快、重大项目加速落地的共同作用下，基建投资有望在年末对经济形成托底。

房地产投资继续回落，调控政策边际松动。房地产开发投资同比增长 7.2%，比 1-9 月份继续回落 1.6 个百分点。今年二季度以来，房地产投资受到两方面掣肘：一方面“三条红线”，贷款集中管理制度等面向房企的调控政策加强了房企的融资管理力度；另一方面，中央“房住不炒”的总基调下，各地限购、限贷措施频频加码，房地产销售持续降温，影响了房企的拿地、开工的热情。从销售数据来看，10 月全国商品房销售面积 143041 万平方米，同比增长 7.3%，两年平均增长 3.6%，意味着销售端延续下行趋势。近期，国内房地产调控政策边际松动，10 月居民房贷同比多增，说明政策面优先“维护住房消费者合法权益”。但在“房住不炒”与“坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段”的政策基调下，房地产投资的下行趋势预计短期难以改变。具体房地产投资企稳的时间节点还需要观察居民房贷的拐点何时出现。

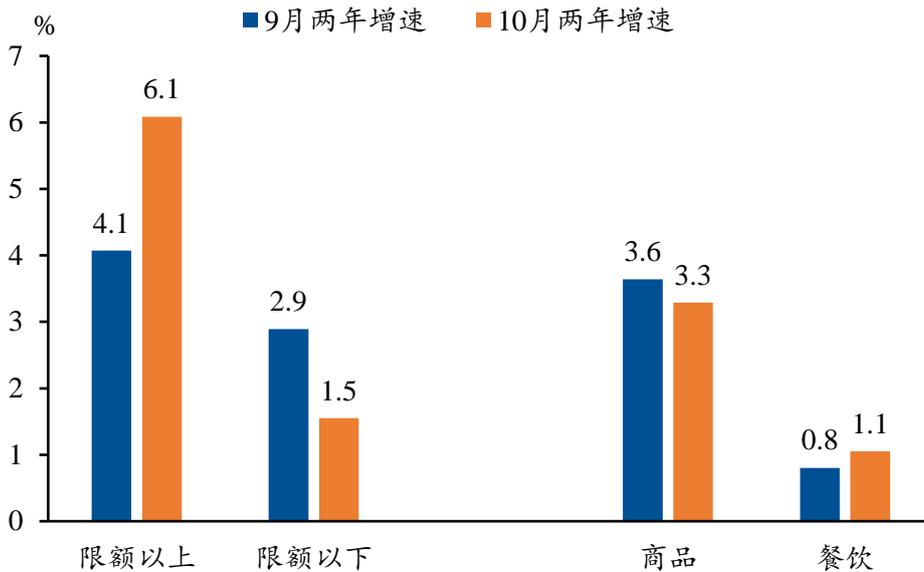
图 4：房地产投资继续回落，基建投资维持低位



资料来源:万得, 信达证券研发中心

三、节日效应与价格因素共同推动消费延续恢复态势

节日效应与价格因素共同推动消费延续恢复态势。10 月份，社会消费品零售总额 40454 亿元，同比增长 4.9%，比上月加快 0.5 个百分点；两年平均增长 4.6%，比上月加快 0.8 个百分点。从结构上来看，第一，“十一”黄金周外出需求增加，餐饮消费逐步修复。第二，由于手机新机集中发布，通讯设备消费提升较多，10 月通讯器材类消费同比上涨 34.8%。第三，“双 11”网络购物促销前移，带动线上消费回升。第四，石油及制品类消费同比大幅增长 29.3%，主要受到原油价格上涨的支撑。

图 5：10 月消费整体延续恢复态势


资料来源:万得, 信达证券研发中心

四、10 月经济数据中隐含的投资信号

整体来看，10 月经济数据有三个亮点，两个拖累。亮点是工业生产、制造业投资、消费，拖累项则是基建投资和房地产投资。从本期经济数据中，我们整理了两条投资线索。

消费板块和新能源板块可能会迎来较好的投资机会。(1) 10 月消费数据改善，表明居民的消费倾向有所回升，再叠加 10 月城镇调查失业率为 4.9%，处于较低水平，均指向居民消费有进一步上行的趋势。(2) 11 月以来南华工业品指数掉头向下，预示着距离 PPI 回落已经不远，大宗商品价格的下降有利于减轻下游消费品行业的成本压力。(3) 10 月中旬以来，恰恰食品、恒顺醋业、海欣食品、安琪酵母等公司纷纷宣布涨价。10 月农副食品加工制造业、食品制造业投资两年平均增速上行，表明企业的信心有所加强。(4) 促消费政策有望加快出台。本月通稿中，统计局提到，“下阶段，随着疫情防控更加精准有效，促进消费政策持续显效发力，消费市场有望持续稳定恢复。”近期广州出台《关于促进城市消费的若干政策措施》，通过扩大汽车消费、提升商圈消费、发放消费券等方式，以增强消费对经济增长的压舱石作用。其中，新能源汽车是促销费政策的重要发力点，同时也受到政策的大力支持，预计景气度有望受到提振。

风险因素

疫情变异导致疫苗失效；国内政策超预期等。

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_29563



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>