

2021 年 11 月 15 日

10 月经济数据点评：细项有所修复，但经济动能仍然偏弱

■2021 年 11 月 15 日，统计局公布了 10 月经济数据。10 月工业生产较 9 月有所反弹，但仍处下行趋势中。10 月全国规模以上工业增加值两年平均增速自 5% 小幅回升至 5.2%，但仍处于今年以来的下行趋势中。受煤炭生产加快，电力供应紧张局面缓和影响，采矿业生产两年平均增速自 2.7% 升至 4.7%，电力燃气水生产两年平均增速自 7.1% 升至 7.5%，而制造业生产两年平均增速连续两月维持在 5% 的较低水平。

■8 月受疫情影响消费回落后，近两个月消费边际修复，但仍处于疫情后新平台附近。10 月消费两年平均增速自 9 月的 3.8% 回升至 4.6% 附近，两年平均实际增速自 2.5% 提升至 3.2%，均处于疫情后消费增速新平台附近。当月同比来看，10 月消费实际同比自 2.5% 下行至 1.9%，也未表现出加速上行迹象。分项来看，消费回升主要是受到餐饮修复影响。

■地产投资继续走弱，主要数据全面走弱。10 月地产投资当月同比两年平均自 4% 回落至 3.3%。销售面积当月同比两年平均增速自 -3.5% 降至 -5%，新开工面积两年平均增速自 -7.9% 降至 -16.8%，购置土地面积两年平均增速自 -3.5% 降至 -15.4%，狭义施工面积两年平均增速自 -6.9% 降至 -19.7%，竣工面积两年平均增速维持在 -8% 附近。房贷放款节奏或有加快，但是房企融资监管难以明显放松，地产投资预计持续偏弱。

■基建投资增速小幅回升，但增速仍然偏低。10 月基建投资当月同比两年平均自 0% 升至 1.1% 附近，基建投资增速小幅回升但增速仍然偏低，累计同比两年平均较 9 月继续下行。虽然近期地方债发行有所提速，但政策仍然着眼于稳杠杆调结构，尚未释放出强烈的“稳增长”信号，基建投资回升持续较为缓慢。

■制造业投资增速回升但上行斜率放缓，外需对部分行业投资拉动较大，高耗能行业投资受限，绿色相关行业投资或有回升。10 月制造业投资当月同比两年平均自 6.5% 升至 6.9%，累计同比两年平均自 3.6% 升至 4%，上行斜率较今年上半年有所放缓。通用设备、电气机械、汽车制造业等子行业投资回升较快。受限产影响，化工、有色等行业投资继续回落。往后来，高耗能行业投资持续偏弱，部分出口导向型行业投资持续性或有赖于出口高景气，未来全球供应链进一步修复或使得出口份额下滑，或将制约制造业投资后续上行空间。

■总的来说，10 月经济部分细项略超市场预期主要是受到限产边际缓和，消费在疫情冲击后继续修复等短期因素影响，经济内生动能仍然偏弱。往后来，消费增速已经恢复至疫情后新平台附近，后续修复速度或有放缓；地产料延续下行，政策着眼于调结构稳杠杆而尚未释放出强烈的“稳增长”信号，基建料难见明显回升，制造业投资继续回升但上行斜率放缓，子行业投资将显著分化，高耗能行业投资受限，以及出口若边际走弱则部分出口导向型行业投资或难持续。中期内经济料仍将面临下行压力。

■风险提示：疫情发展超预期、信用风险超预期等

固定收益主题报告

证券研究报告

池光胜

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518100003
chigs@essence.com.cn

黄海澜

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521020001
huanghl@essence.com.cn

相关报告

基建和社融增速会明显回升吗？ 2021-11-14

一文读懂预售资金监管：政策全景、变化与影响 2021-11-14

主要机构全面增配，基金利率信用增持规模扩大——10 月托管数据点评 2021-11-13

PPI 或已见顶，但可能下行较慢——10 月通胀数据解读 2021-11-10

企业融资和经营活力弱，“稳信用”初现——10 月金融数据解读 2021-11-10

内容目录

1. 10月工业生产较9月有所反弹，但仍处下行趋势中.....	3
2. 10月消费继续修复，但仍处于疫情后新平台附近.....	4
3. 地产投资延续下行趋势，各项数据全面走弱.....	4
4. 基建投资增速小幅回升，但增速仍然偏低.....	5
5. 制造业投资回升，但后续走势有赖于出口持续情况.....	5

图表目录

图 1：10 月经济数据概览（%）	3
图 2：主要分项当月同比两年平均增速与前值对比（%）	3
图 3：工业生产较 9 月反弹但仍处下行趋势中，采矿业和电力燃气水生产回升，制造业生产维持低位（%）	4
图 4：消费小幅回升，但未突破疫情后新平台（%）	4
图 5：餐饮消费修复对消费拉动较大（当月同比两年平均，%）	4
图 6：地产销售新开工面积增速维持负值（当月同比两年平均，%）	5
图 7：地产拿地施工竣工面积增速维持负值（当月同比两年平均，%）	5
图 8：本月基建两年平均累计增速下行，两年平均当月增速小幅回升至 1.1%（%）	5
图 9：制造业投资累计同比和当月同比两年平均增速（%）	6
图 10：制造业子行业投资累计同比两年平均与前值对比（%）	6

1. 10月工业生产较9月有所反弹，但仍处下行趋势中

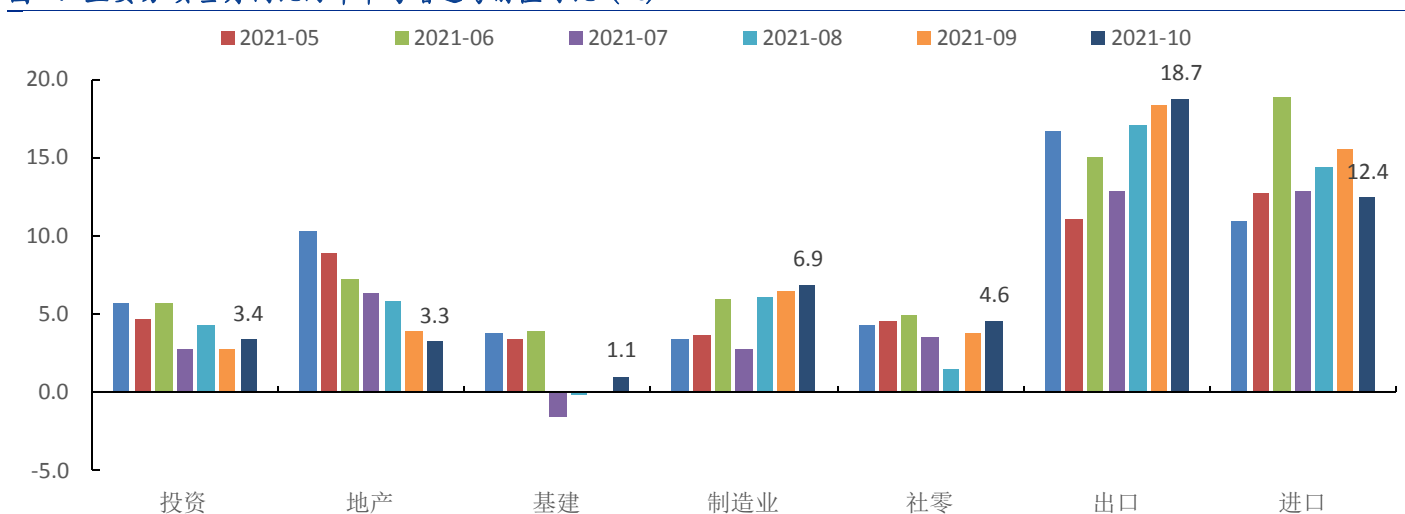
2021年11月15日，统计局公布了10月经济数据，10月工业生产较9月有所反弹，但仍处下行趋势中，外需持续高位，消费边际改善而投资继续走弱。

图 1：10月经济数据概览 (%)

月度数据时点		2021-08	2021-09	2021-10	2021-10 两年平均	2021-11 两年平均
经济	工业增加值 (当月同比)	5.3	3.1	3.5	5.0	5.2
	工业增加值 (环比季调)	0.30	0.05	0.39	-	-
投资	总体 (累计同比)	8.9	7.3	6.1	4.0	3.9
	地产 (累计同比)	10.9	8.8	7.2	7.2	6.7
	基建 (含电力, 累计同比)	2.6	1.5	0.7	2.0	1.9
	制造业 (累计同比)	15.7	14.8	14.2	3.6	4.0
地产	地产投资 (当月同比)	0.3	-3.5	-5.4	4.0	3.3
	商品房销售面积 (当月同比)	-15.6	-13.2	-21.7	-3.5	-5.0
	新开工面积 (当月同比)	-16.8	-13.5	-33.1	-7.9	-16.8
	本年购置土地面积 (当月同比)	-13.9	-2.2	-24.2	-3.5	-15.4
消费	社会消费品零售 (当月同比)	2.5	4.4	4.9	3.8	4.6
	社会消费品零售 (实际当月同比)	0.9	2.5	1.9	2.4	3.2
进出口	出口金额 (美元计价, 当月同比)	25.6	28.1	27.1	18.4	18.7
	进口金额 (美元计价, 当月同比)	33.1	17.6	20.6	15.5	12.4

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

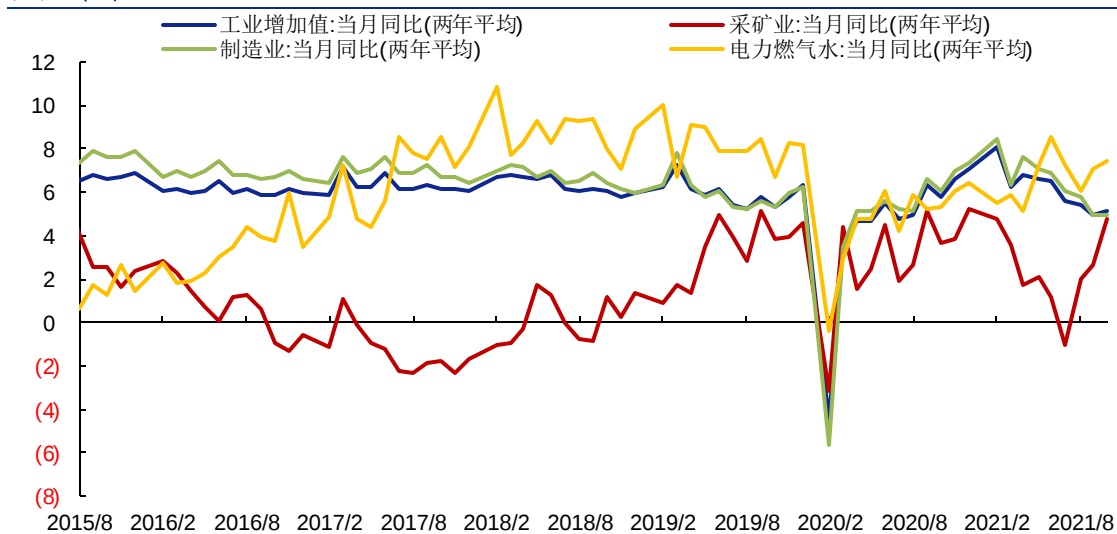
图 2：主要分项当月同比两年平均增速与前值对比 (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

10月工业生产较9月有所反弹，但仍处下行趋势中，其中采矿业和电力燃气水行业生产改善，制造业生产维持在9月的较低水平。10月全国规模以上工业增加值两年平均增速自5%小幅上升至5.2%，但仍处于今年以来的下行趋势中。受到煤炭生产加快，电力供应紧张局面缓和影响，采矿业生产两年平均增速自2.7%升至4.7%，电力燃气水生产两年平均增速自7.1%升至7.5%。制造业生产两年平均增速9-10月均维持在5%的较低水平。

图 3：工业生产较 9 月反弹但仍处下行趋势中，采矿业和电力燃气水生产回升，制造业生产维持低位（%）



2. 10 月消费继续修复，但仍处于疫情后新平台附近

8 月受疫情影响消费回落，近两个月消费边际修复，但仍处于疫情后新平台附近。10 月消费两年平均增速自 9 月的 3.8% 回升至 4.6% 附近，两年平均实际增速自 2.5% 提升至 3.2%，均处于疫情后消费增速新平台附近。从当月同比来看，10 月消费实际同比自 2.5% 下行至 1.9%，也未表现出加速上行迹象。分项来看，10 月商品消费两年平均增速自 4.3% 升至 5%，餐饮消费自 0.1% 升至 1.4%，消费回升主要是受到餐饮修复影响。

图 4：消费小幅回升，但未突破疫情后新平台（%）

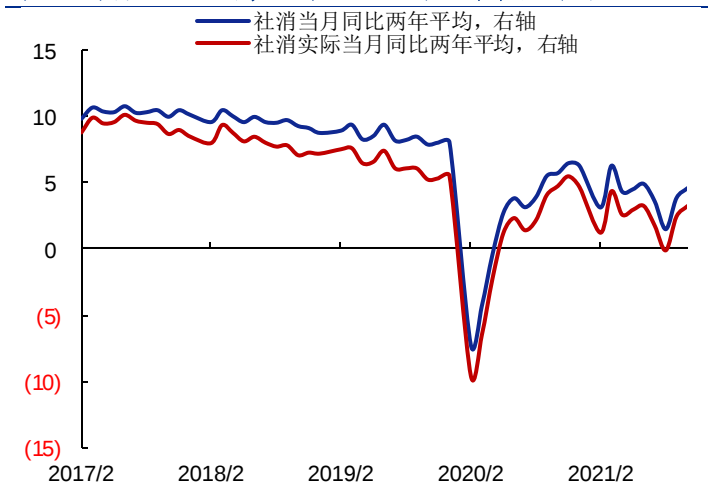
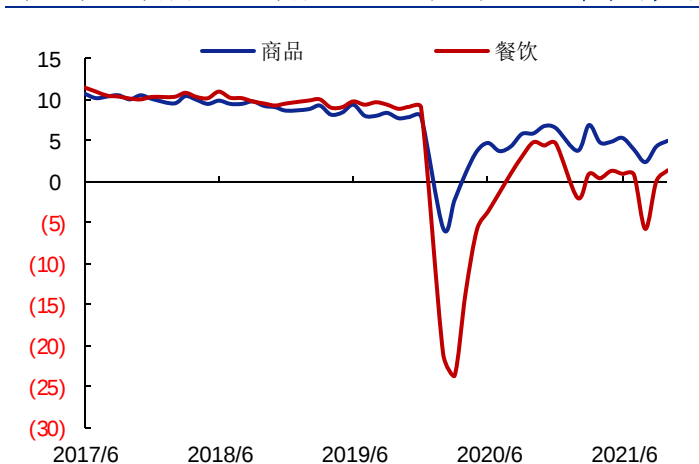


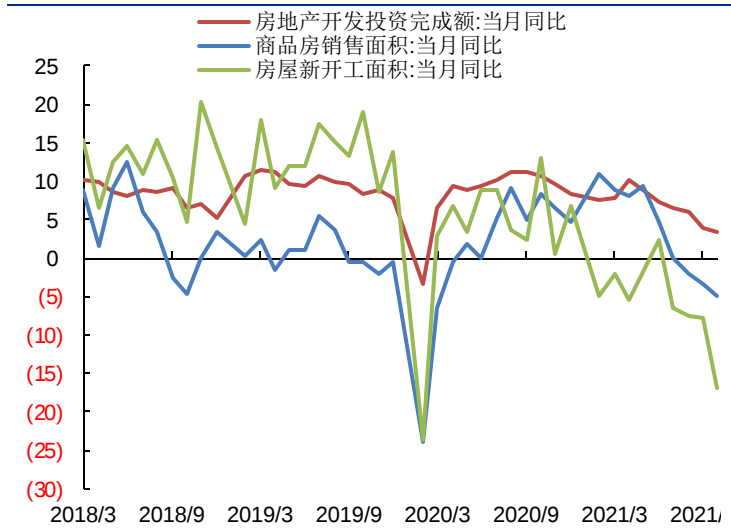
图 5：餐饮消费修复对消费拉动较大（当月同比两年平均，%）



3. 地产投资延续下行趋势，各项数据全面走弱

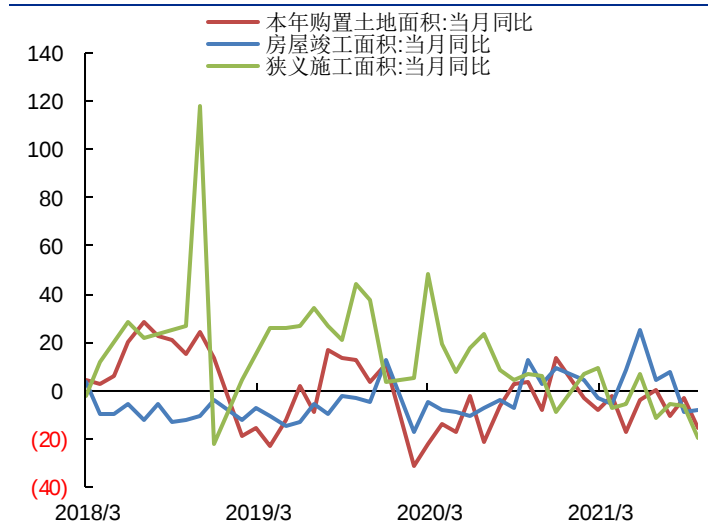
地产投资继续走弱，销售拿地新开工等主要数据基本全面走弱。2021 年 10 月地产投资当月同比两年平均自 4% 回落至 3.3%。销售面积当月同比两年平均增速自 -3.5% 降至 -5%，新开工面积两年平均增速自 -7.9% 降至 -16.8%，购置土地面积两年平均增速自 -3.5% 降至 -15.4%，狭义施工面积两年平均增速自 -6.9% 降至 -19.7%，竣工面积两年平均增速维持在 -8% 附近。房贷放款节奏或有加快，但是房企融资监管难以明显放松，地产投资预计持续偏弱。

图 6：地产销售新开工面积增速维持负值（当月同比两年平均，%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：地产拿地施工竣工面积增速维持负值（当月同比两年平均，%）

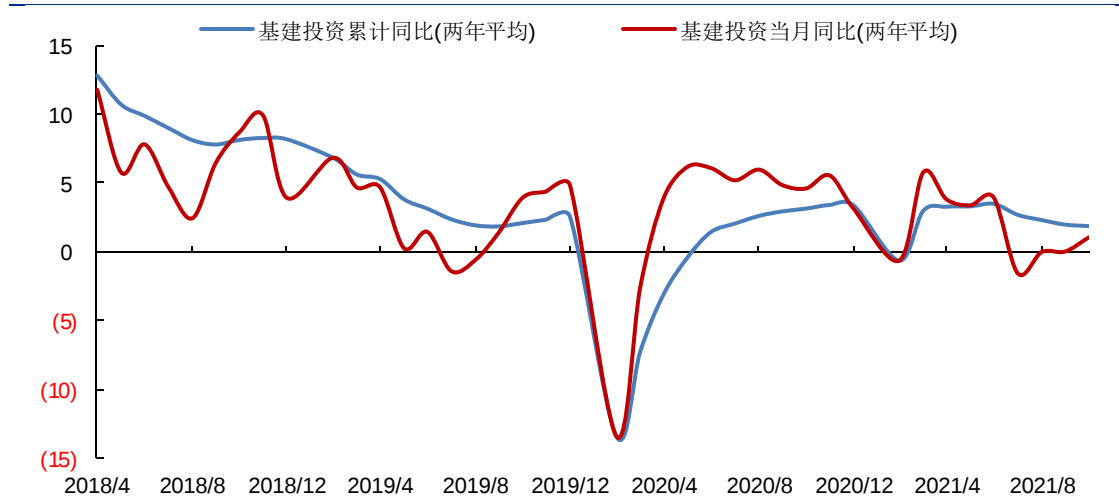


资料来源：Wind，安信证券研究中心

4. 基建投资增速小幅回升，但增速仍然偏低

基建投资增速小幅回升，但增速仍然偏低。10 月基建投资当月同比两年平均自 0% 升至 1.1% 附近，基建投资增速小幅回升但增速仍然偏低，累计同比两年平均较 9 月继续下行。虽然近期地方债发行有所提速，但政策仍然着眼于稳杠杆调结构，尚未释放出强烈的“稳增长”信号，基建投资回升持续较为缓慢。

图 8：本月基建两年平均累计增速下行，两年平均当月增速小幅回升至 1.1%（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

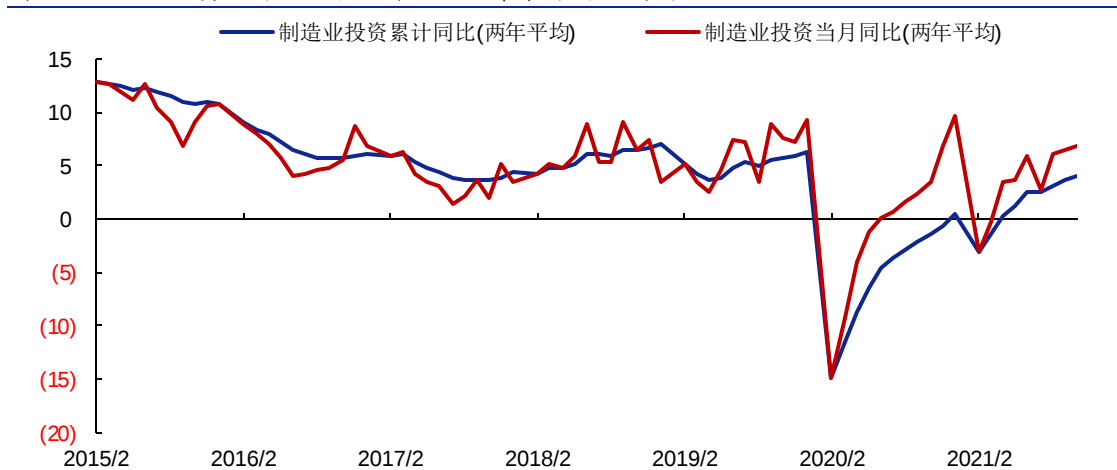
5. 制造业投资回升，但后续走势有赖于出口持续情况

本月制造业投资增速继续回升，外需对部分行业投资拉动较大，上游部分行业投资受限产影响。10 月制造业投资当月同比两年平均自 6.5% 升至 6.9%，累计同比两年平均自 3.6% 升至 4%。从子行业来看，通用设备、电气机械、汽车制造业等行业投资回升较快。受限产影响，上游的化工、有色等行业投资增速继续回落。

一方面近期制造业投资上行斜率较前期已有所放缓；另一方面未来制造业子行业投资或将进

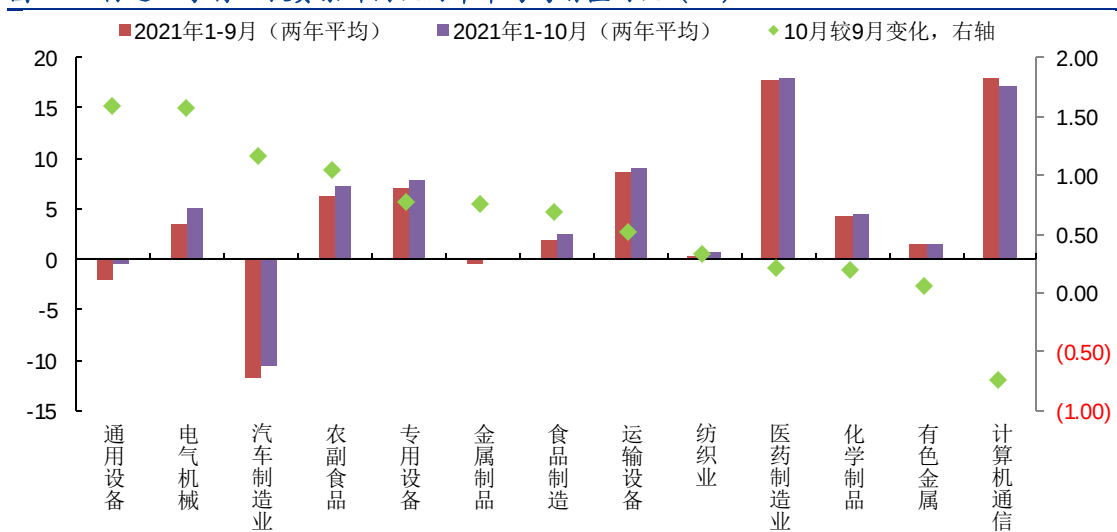
一步分化，高耗能行业投资料将持续偏弱，绿色相关制造业投资或持续较高水平，而部分出口导向型行业投资持续性或有赖于出口高景气度延续，未来全球供应链进一步修复或使得出口份额下滑，或将制约制造业投资后续上行空间。

图 9：制造业投资累计同比和当月同比两年平均增速（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：制造业子行业投资累计同比两年平均与前值对比（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

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_29575

