

经济整体企稳，房地产下行趋缓

——10月经济数据点评

报告要点

10月基建和制造业投资改善推动固定资产投资增速企稳，而房地产继续走弱。未来几个月房地产增速回落放缓，基建和制造业投资继续改善，预计固定资产投资增速缓慢改善。10月消费两年平均增速回升0.8个百分点，未来消费仍有望小幅改善，但仍会受疫情抑制。供需双双改善推动10月工业增加值两年平均增速回升0.2个百分点。考虑到未来消费和投资趋于改善，未来几个月工业增速也有望继续小幅改善。

摘要：

数据：1-10月固定资产投资同比增长6.1%，预期6.3%，两年平均增长3.8%，前值3.8%。10月社会消费品零售同比增长4.9%，预期3.4%，两年平均增长4.6%，前值3.8%；工业增加值同比增长3.5%，预期3.2%，两年平均增长5.2%，前值5.0%。

点评：

1、基建和制造业投资改善推动10月固定资产投资增速企稳。未来几个月房地产增速回落放缓，基建和制造业投资继续改善，预计固定资产投资增速缓慢改善。10月固定资产投资两年平均增速回升0.6个百分点至3.3%。其中，房地产、基建、制造业投资分别两年平均增长3.3%、1.1%、6.9%，增速较9月分别变化-0.7、1.1、0.5个百分点。尽管10月房贷有所放松，但楼市情绪仍弱，商品房销售面积两年平均增速下滑1.5个百分点至-5.0%。房屋新开工和购置土地面积增速进一步下滑，分别两年平均增长-16.8%、-15.4%。1-10月施工和竣工面积两年平均增速分别回落0.5、1.6个百分点至5.0%、2.8%。总的来看，10月份房地产全面走弱。10月23号宣布的房地产税试点改革可能在一定程度上抑制居民购房意愿，房贷回归中性背景下商品房销售何时企稳仍需观察。11月份以来，房企融资有所放松，但考虑到政策只是回归中性，并非大幅放松，开发商可能继续保持偏谨慎的态度。短期房地产投资可能继续下滑。当然，房贷和房企融资放松会使得房地产投资增速回落放缓。10月基建投资增速有所回升，仍处于偏低水平。考虑到前期专项债发行的滞后影响，预计未来几个月基建投资增速有望回升到4.5%左右。10月份制造业投资增速继续回升。考虑到碳减排支持工具对相关领域制造业贷款的激励，以及工业企业盈利较好，预计未来制造业投资仍趋于小幅改善。综合来看，未来几个月固定资产投资增速有望缓慢回升。

2、10月消费有所改善，未来仍有望小幅改善。10月消费两年平均增速回升0.8个百分点至4.6%。尽管10月份疫情并未进一步好转，但针对变异病毒的防疫经验的累积导致疫情对消费的抑制有所减弱，而且消费者可能更加适应疫情局部爆发的环境。目前消费仍存在修复的空间，预计未来消费仍有望小幅改善，但仍会受疫情抑制。

3、供需双双改善推动10月工业增速回升，未来工业有望继续小幅改善。由于供给放松和需求改善，10月工业增加值两年平均增速回升0.2个百分点至5.2%。未来几个月消费、制造业和基建投资有望继续小幅改善，预计工业增速有望继续小幅回升。

风险提示：变异病毒导致疫情大范围扩散、房地产大幅走弱

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号



宏观研究团队

研究员：

张革

从业资格号：F3004355

投资咨询号：Z0010982

刘道钰

021-80401723

liudaoyu@citicsf.com

从业资格号：F3061482

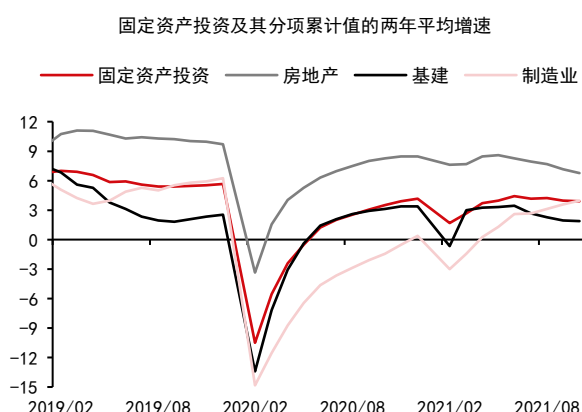
投资咨询号：Z0016422

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、基建和制造业趋于改善，房地产投资趋于回落

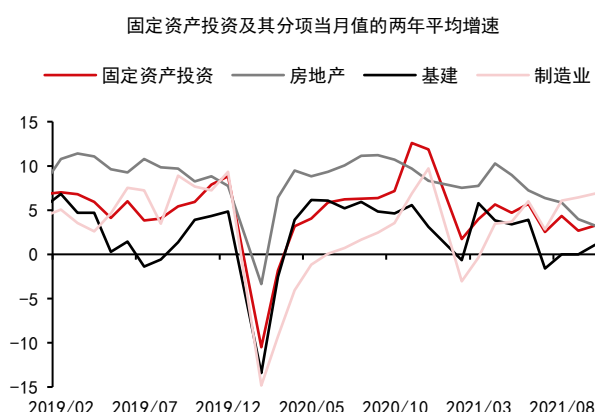
1-10月固定资产投资同比增长6.1%，低于预期值6.3%；两年平均增长3.8%，与前值基本持平，投资增速初步企稳。10月固定资产投资当月值两年平均增长3.3%，较前值回升0.6个百分点。分项来看，房地产、基建、制造业投资当月值分别两年平均增长3.3%、1.1%、6.9%，分别较前值变化-0.7、1.1、0.5个百分点。房地产投资增速继续回落，基建和制造业投资增速有所回升。

图表1：固定资产投资及其分项累计值的两年平均增速



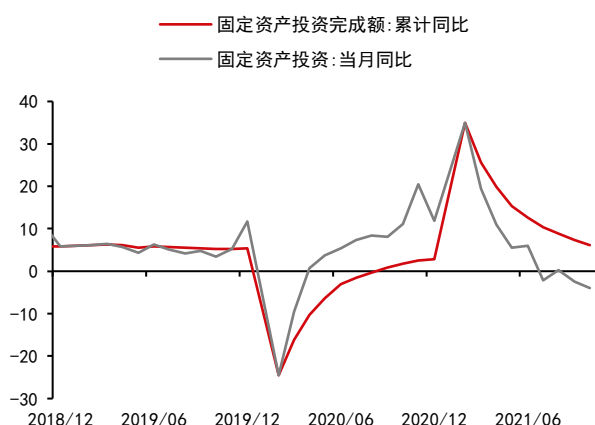
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：固定资产投资及其主要分项当月值的两年平均增速



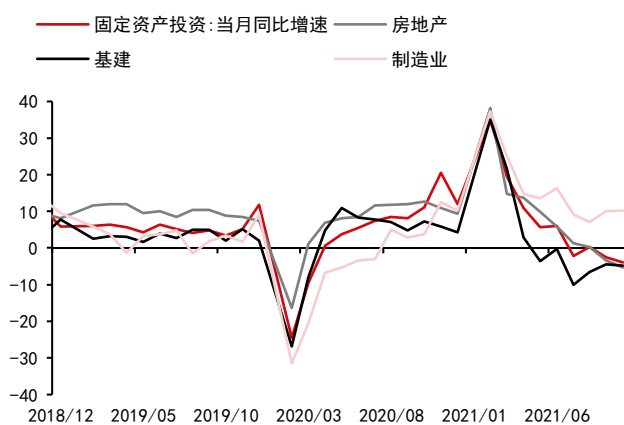
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：固定资产投资累计及当月同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4：固定资产投资及其主要分项的当月增速

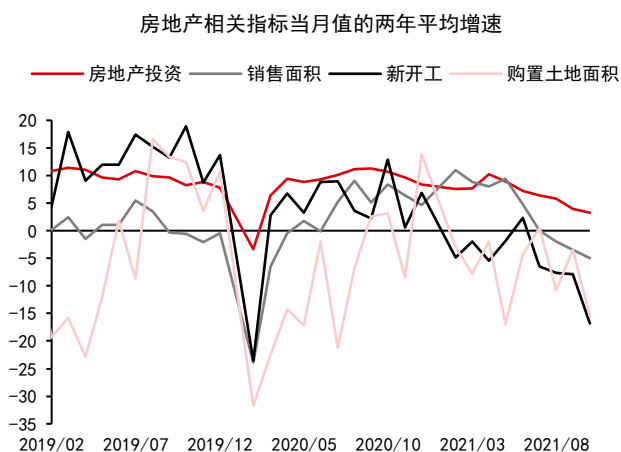


资料来源：Wind 中信期货研究部

房地产方面，10月份房地产投资、房屋销售、新开工、土地购置均有所走弱。预计未来几个月房地产投资继续走弱，但考虑到近期房贷和房企融资边际改善，预计房地产投资的下滑速度会放缓。10月份商品房销售面积两年平均增速下滑1.5个百分点至-5.0%，连续5个月下滑。房屋新开工和购置土地面积分别两年平均增长-16.8%、-15.4%，降幅均较大。开发商资金紧张以及销售回款放缓使得开发商减少拿地和开工。10月房地产投资两年平均增长3.3%，较9月回落0.7个

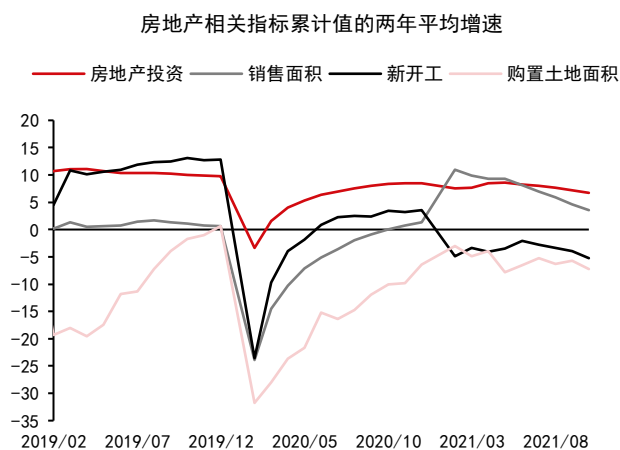
百分点。1-10 月房屋施工面积累计值的两年平均增速回落 0.5 个百分点至 5.0%，竣工增速回落 1.6 个百分点至 2.8%。竣工增速连续 2 个月回落。10 月份以来楼市政策有所松动，房贷投放开始加快，但 10 月份商品房销售并未随之改善。楼市情绪偏弱可能抑制了居民的购房意愿。10 月 23 号，全国人大授权国务院在部分地区开展房地产税试点。这可能在一定程度上抑制居民的购房意愿。商品房销售何时触底仍需观察。11 月份以来，房企融资有所放松。这种放松只是从偏紧转向中性，并不意味着房地产政策会大幅放松。在这个背景下，开发商可能继续保持偏谨慎的态度。短期房屋新开工和土地购置可能难有显著改善。因此，我们预计未来几个月房地产继续走弱。当然，房贷和房企融资的放松会给房地产带来一些支撑，预计房地产投资的下滑速度会放缓。

图表5： 房地产相关指标当月值的两年平均增速



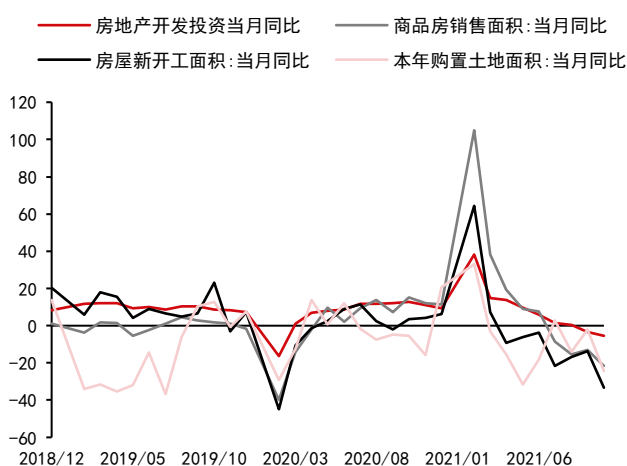
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 房地产相关指标累计值的两年平均增速



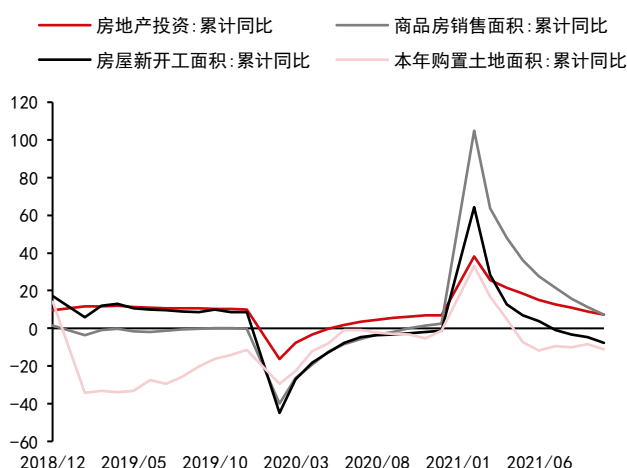
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 房地产相关指标的当月同比增速



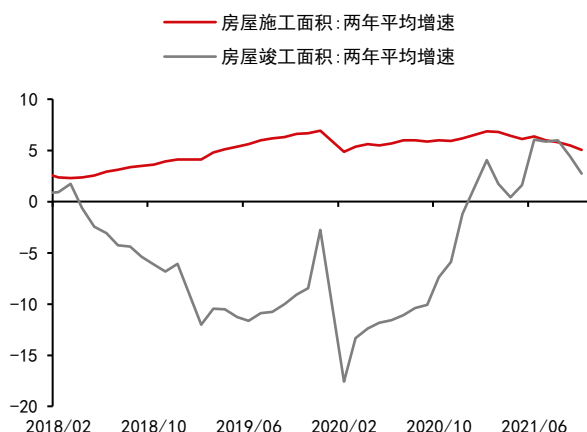
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 房地产相关指标的累计同比增速



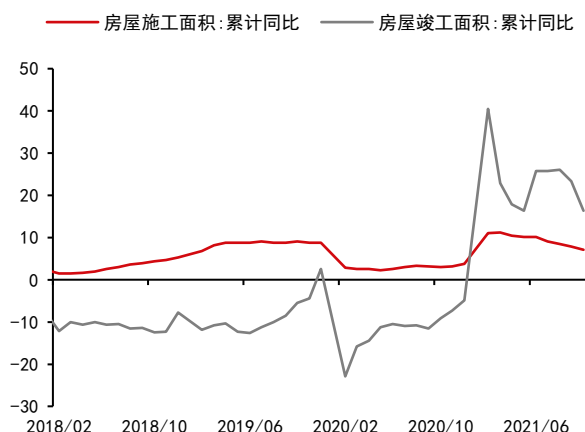
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：商品施工及竣工面积两年平均增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：商品施工及竣工面积累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11：房贷利率



资料来源：Wind 中信期货研究部

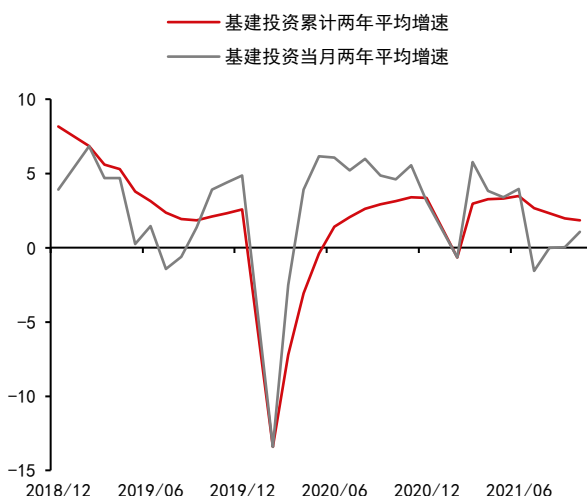
图表12：百城住宅价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

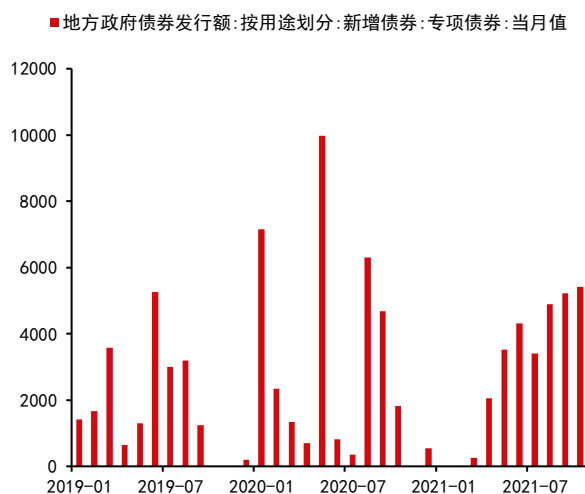
10月基建投资两年平均增长1.1%，增速回升1.1个百分点，但仍处于偏低水平。预计未来几个月基建投资增速有望继续回升4.5%左右。今年8月份以来，专项债保持了较快的发行节奏，尤其是10月份专项债逆季节性较快发行（往年四季度专项债发行很少），这使得基建投资企稳回升。过去两年我国基建投资大体维持了3.4%左右的增速。今年前10个月我国基建投资两年平均增长1.9%，增速偏低。这也意味着未来基建增速存在修复的空间。我们预计未来几个月基建投资增速有望回升到4.5%左右。

图表13: 基建投资增速



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表14: 新增专项债发行额

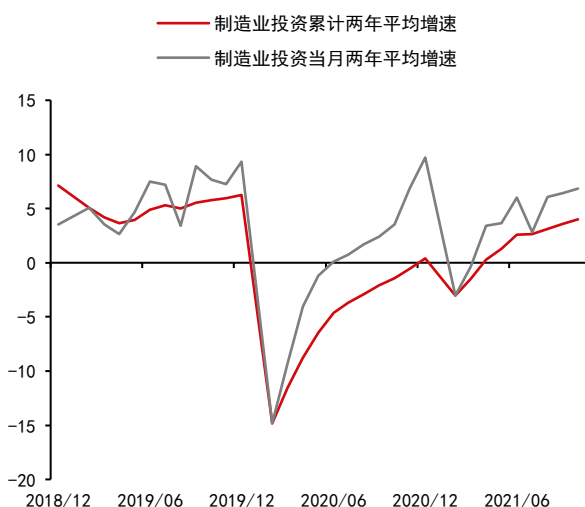


资料来源: Wind 中信期货研究部

10 月份制造业投资两年平均增长 6.9%，增速回升 0.5 个百分点。未来几个月制造业投资有望继续小幅改善。今年 1-9 月份工业企业利润总额两年平均增长 18.8%，增速处于较高水平。11 月 8 号央行推出碳减排支持工具，对金融机构向碳减排重点领域内相关企业发放的符合条件的碳减排贷款，按贷款本金的 60%提供资金支持，利率为 1.75%，较 1 年期 MLF 利率低 120BP，激励力度较大，这会带动相关领域的制造业投资明显改善。工业企业较好的盈利和货币政策的支持有望推动制造业投资增速继续小幅改善。

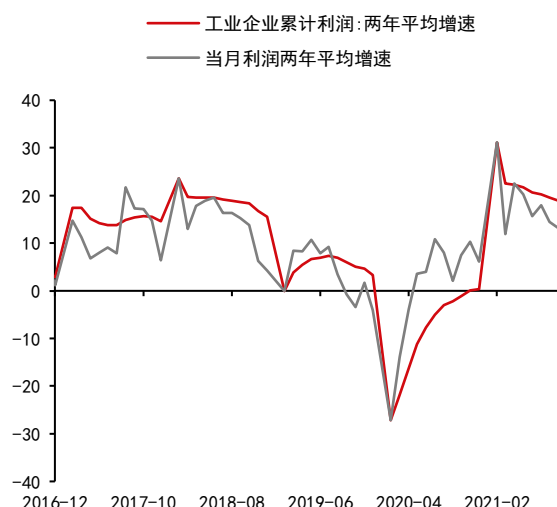
综合来看，考虑到房地产投资回落放缓，基建投资和制造业投资趋于小幅改善，预计未来几个月固定资产投资增速缓慢回升。

图表15: 制造业投资增速



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表16: 工业企业利润增速

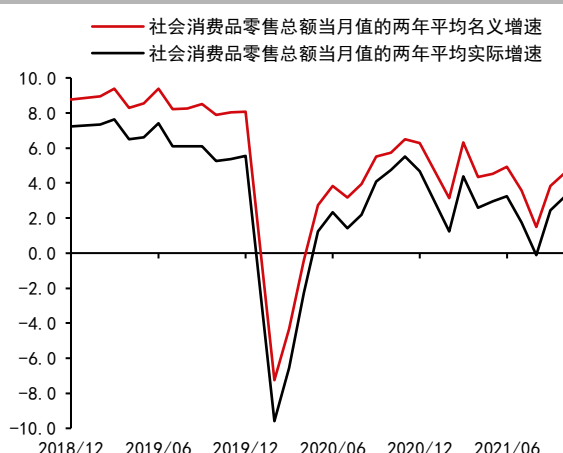


资料来源: Wind 中信期货研究部

二、10月消费有所改善，未来仍有望小幅改善

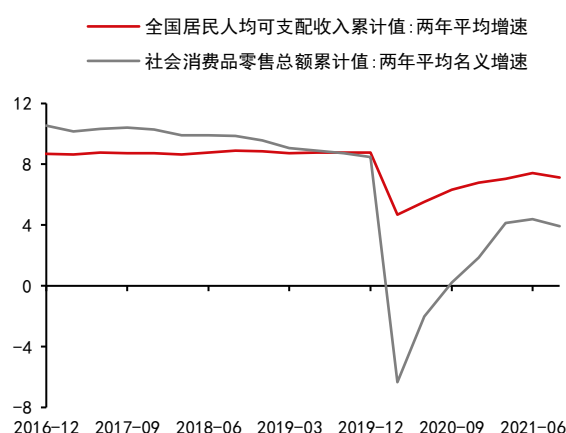
10月社会消费品零售同比增长4.9%，好于预期值3.4%；两年平均增长4.6%，好于前值3.8%。10月消费明显改善。此前消费增速回落主要因为疫情的影响。尽管10月份疫情并未进一步好转，但针对变异病毒的防疫经验的累积导致疫情对消费的抑制有所减弱，而且消费者可能更加适应疫情局部爆发的环境。目前国内消费增速仍偏低，仍存在修复的空间。预计未来几个月消费仍有望小幅改善，但考虑到疫情难以彻底消灭，消费仍会在一定程度上受疫情抑制。

图表17：社会消费品零售总额当月值的两年平均增速



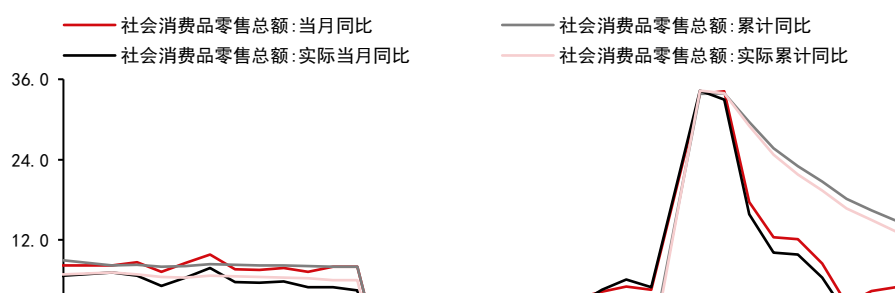
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表18：居民收入增速与消费增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表19：社会消费品零售总额当月及累计同比



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_29585

