

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

生产小幅回暖 需求仍需夯实 —10月宏观经济数据点评

分析师:

2021年11月16日

杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

内容提要:

10月工业增加值同比增长3.5%，预期增长3.2%，前值增长3.1%；1-10月固定资产投资累计同比增长6.1%，预期增长6.3%，前值增长7.3%；10月社会消费品零售总额同比增长4.9%，预期增长3.4%，前值增长4.4%。

生产端小幅反弹。10月双控力度并未明显减弱，但部分领域有所放松，增产保供政策措施落地见效。

消费端有所复苏但疫情影响或没有完全反映。在上轮疫情得到有效控制、本轮疫情没有充分反映的情况下，叠加假日消费与双11预售活动，多数商品零售的两年平均增速有所加速，未来消费将继续复苏但不确定性尚存。

财政并未发力，基建投资小幅回落。考虑到“十四五”规划一些重大项目逐步落地，政府专项债发行进度也在加快，基础设施投资会逐步提升，但总体空间恐有限。

受房地产融资收紧以及资金回笼放慢等因素影响，房地产投资持续回落。近期，房地产行业纠偏措施持续出台，有利于缓解房企融资压力、稳定市场预期，但总体上仍然是托而不举，对于房地产投资的影响仍有待观察。

制造业投资平稳增长。未来，政策层将加大保供稳价力度，促进市场供需平衡，加大对制造业企业的市场化和普惠式帮扶力度，助力企业纾困解难，稳定市场预期，促进制造业的平稳运行。

展望未来，稳增长举措或将温和展开，动力来自于双控强度阶段性缓和下的工业生产回升，专项债发行加速下的基建投资或稳步回升，消费提振措施或陆续跟进，房地产纠偏政策落实等，不确定性则来自于疫情发展的不确定性，消费内生动能减弱，出口增速下行，通胀走势不确定从而对政策尚有一定影响，部分房企资金链断裂带来的地产投资链条的不稳定与地产投资的下降等。

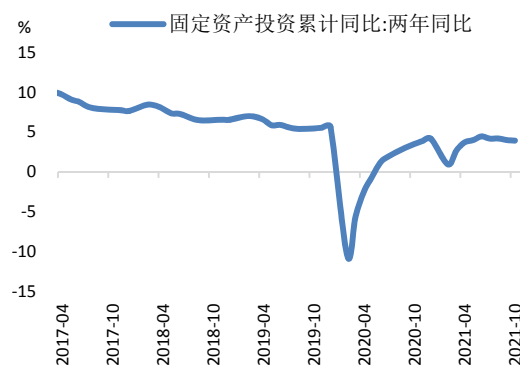
风险提示: 央行超预期调控，贸易摩擦升温，通胀超预期，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

VAI



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

FAI



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

- 1.《供给萎缩拖累 PMI 服务有所修复—9月 PMI 数据点评》
- 2.《PPI 再创新高 CPI 持续低迷—9月物价数据点评》
- 3.《需求回落叠加价格高位拖累经济进一步放缓—8月宏观经济数据点评》

事件：国家统计局 11 月 15 日公布的数据显示，10 月工业增加值同比增长 3.5%，预期增长 3.2%，前值增长 3.1%；1-10 月固定资产投资累计同比增长 6.1%，预期增长 6.3%，前值增长 7.3%；10 月社会消费品零售总额同比增长 4.9%，预期增长 3.4%，前值增长 4.4%。

点评：10 月经济数据小幅回升，一方面，双控力度局部放缓、煤炭供需矛盾部分缓和，有利于缓解发电企业成本压力，保障工业企业生产回升，同时地产政策纠偏有助于边际缓解房企资金压力、引导市场预期；另一方面，本轮疫情波及范围强于年内其他疫情，但影响或主要体现在 11 月，同时范围主要集中于东北、西北等地，对 10 月消费的负面影响不及年内其他疫情，因此 10 月消费好于市场预期。展望未来，稳增长举措或将温和展开，动力来自于双控强度阶段性缓和下的工业生产回升，专项债发行加速下的基建投资或稳步回升，消费提振措施或陆续跟进，房地产纠偏政策落实等，不确定性则来自于疫情发展，消费动能趋弱，出口增速下行，通胀走势不确定从而对政策尚有一定影响，部分房企资金链断裂带来的地产投资链条的不稳定与地产投资的下降等。

1、生产端小幅反弹

生产端表现好于预期。10 月规模以上工业增加值同比增长 3.5%，比 2019 年同期增长 10.6%，两年平均增长 5.2%，后者较 9 月回升 0.2 个百分点。1-10 月规模以上工业增加值同比增长 10.9%，较前值回落 0.9 个百分点；两年年平均增速 6.4%，较前值回落 0.1 个百分点。

10 月双控力度并未明显减弱，但部分领域有所放松。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 6.0%；制造业增长 2.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 11.1%。其中。随着增产保供政策措施落地见效，优质产能加快释放，原煤生产由降转升。10 月共计生产原煤 3.6 亿吨，同比增长 4.0%，9 月为下降 0.9%，比 2019 年同期增长 5.5%，两年平均增长 2.7%，日均产量 1152 万吨。但是，10 月粗钢、水泥两年平均增速分别为 -7.0%、1.2%，两者近 7 个月持续下行，粗钢更是连续 3 个月负增长。如果仅按照全年粗钢产量不超过 2020 年的要求执行的话，完成全年任务问题不大，今年后 2 个月缩减压力有所减弱。不过，从 11 月前半个月高炉开工率看，连续 2 周在 50% 以下，创有数据以来最低。

分行业看，10 月 41 个大类行业中有 28 个（比 9 月减少 2 个）行业增加值保持同比增长。其中，医药制造业（同比增长 16.3%，下同）、计算机

通信和其他电子设备制造业(14.0%)、电力热力生产和供应业(10.7%)、专用设备制造业(7.2%)、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业(6.5%)、电气机械和器材制造业(5.3%)等增幅居前,黑色金属冶炼和压延加工业(-12.8%)、汽车制造业(-7.9%)、纺织业(-5.9%)、非金属矿物制品业(-4.1%)等继续回落。高技术制造业的引领作用仍然较强。10月增加值同比增长14.7%,比9月加快0.7个百分点;两年平均增长10.4%。分产品看,新能源汽车(127.9%)、集成电路(22.2%)、工业机器人(10.6%)继续较快增长。

2、消费端有所复苏但疫情影响或没有完全反映

10月社会消费品零售总额同比增长4.9%,较2019年同期增长9.4%,两年平均增速为4.6%,较8月上升0.8个百分点,与4-6月均值(4.6%)一致。其中,除汽车以外的消费品零售额增长6.7%。扣除价格因素,10月社会消费品零售总额实际增长1.9%,较9月下降0.6个百分点;两年平均增长3.2%,较9月上升0.8个百分点。

分类来看,在上轮(7-8月)疫情得到有效控制、本轮疫情没有充分反映的情况下,叠加假日消费与双11预售活动,多数商品零售的两年平均增速有所加速。其中,通讯器材类(两年平均增速为20.7%,下同)、金银珠宝类(14.6%)、化妆品类(12.6%)、文化办公用品类(11.6%)等商品增长较快;汽车类(-0.4%)连续4个月同比萎缩;地产相关类商品小幅回暖,建筑及装潢材料类(8.0%)、家具类(1.8%)分别连续3个月、2个月上行。餐饮消费收入回暖,其两年平均增速1.4%,较9月继续上行1.3个百分点。

就业市场平稳有利于消费回升。10月城镇调查失业率(4.9%)持平于9月,其中市场关注的16-24岁失业率继续环比下降0.4个百分点至14.2%,但仍然在高位徘徊。

未来消费将继续复苏但不确定性尚存。首先,疫情影响仍存在较大不确定性。一方面,本轮疫情波及范围强于年内其他疫情,但影响或主要体现在11月,同时范围主要集中于东北、西北等地,对消费的负面影响不及年内其他疫情,因此10月消费好于市场预期。另一方面,今年极寒天气不利于疫情的控制,同时全球疫苗接种比例较高的国家仍然有较多的确诊病例,在我们与病毒共存能真正实现之前,在国内“清零”策略背景下,疫情的影响还将在一段时间内存在。其次,国内清理整顿某些行业(教培、互联网)、双碳政策、全球刺激政策收缩等因素对国内就业市

场的冲击需要时间来消化。再者，当前K型复苏明显，中低收入者收入增速放缓，对整体消费的贡献率趋于下降。

3、制造业投资平稳，基建投资不及预期，房地产投资继续回落

1-10月固定资产投资（不含农户）同比增长6.1%，比2019年同期增长7.8%，两年平均增速为3.8%，与前值持平。从环比看，10月固定资产投资（不含农户）增长0.15%。

基建投资小幅回落。1-10月基础设施投资（不含电力）同比增长1.0%，两年平均增长0.3%，较前值回落0.1个百分点。考虑到当前“十四五”规划一些重大项目在逐步落地，政府专项债的发行进度也在加快。随着政策逐步落地，基础设施投资会逐步提升。不过，考虑到缺优质匹配项目、地方政府缺资金等因素，上行空间恐有限。

房地产投资持续回落。1-10月房地产开发投资同比增长7.2%，两年平均增长6.8%，后者较前值回落0.4个百分点；10月单月同比下降5.4%，两年平均增长4.0%，较前值回落1.9个百分点。受房地产融资收紧以及资金回笼放慢等因素影响，1-10月新开工面积累计同比增速回落3.2个百分点至-7.7%；10月当月商品房销售同比下降21.7%，连续第4个月负增长，两年平均增速为-5.0%，较9月下降1.5个百分点，连续第3个月负增长。近期，房地产行业纠偏措施持续出台，有利于缓解房企融资压力、稳定市场预期，但总体上仍然是托而不举，对于房地产投资的影响仍有待观察。

制造业投资平稳增长。1-10月制造业投资同比增长14.2%，两年平均增长3.8%，较前值上行0.5个百分点，高于2019年同期水平（2.5%）；10月当月两年平均增长5%，与9月持平。高技术产业投资增势稳健。1-10月，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，计算机及办公设备制造业投资同比增长29.9%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资增长28.2%，航空、航天器及设备制造业投资增长27.7%，电子及通信设备制造业投资增长25.5%。高技术服务业投资同比增长6.0%，其中，电子商务服务业投资增长39.8%，检验检测服务业投资增长15.4%，科技成果转化服务业投资增长13.6%。此外，1-10月制造业技改投资同比增长16.5%，高于全部制造业投资增速2.3个百分点。由于上游行业产品出厂价格大幅上涨，制造业中上下游行业的生产经营分化情况还比较明显。未来，政策层将加大保供稳价力度，促进市场供需平衡，加大对制造业企业的市场

化和普惠式帮扶力度，助力企业纾困解难，稳定市场预期，促进制造业的平稳运行。随着相关措施的逐步显效，将有利于制造业企业的生产经营，提振发展信心。

风险提示：央行超预期调控，贸易摩擦升温，通胀超预期，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

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_29733

