

稳增长何时见成效？

——2021年11月经济数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

相关报告

1 宏观快报 20211115: 经济曲折修复, 改善能否持续? ——2021年10月经济数据解读

投资要点

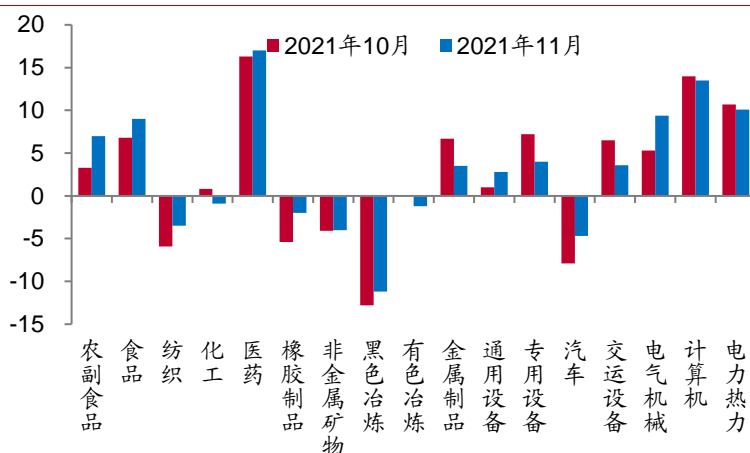
11月在保供稳价和支持企业的一系列措施之下, 工业生产延续改善; 投资在地产略有转好的带动下小幅回升, 制造业投资等内生动能也有所增强, 但基建投资仍然低迷; 消费增速在去年同期高基数下有所回落, 主要受可选消费的拖累。需求收缩、供给冲击的影响仍对经济改善形成制约, 而疫情扰动和就业压力下, 经济主体预期也有所减弱, “三重压力”下短期经济依然承压。中央经济工作会议也指出“政策发力适当靠前”, 在后续更多宽松举措如降息等可能出台的情况下, 明年经济有望迎来“开门红”。

- **工业生产延续改善。**11月工业增加值同比增速较10月有所回升至3.8%, 环比增速与上月持平, 录得0.4%, 而以两年年均增速来看, 11月增速录得5.4%, 同样高于10月增速水平, 指向工业生产延续改善。从中观来看, 17个主要行业增加值增速涨多跌少, 除化工、有色、金属制品、专用设备、交运设备、计算机和电力热力行业增速回落以外, 其余行业均有上行。其中, 中下游行业较上游增速回升更为明显, 农副食品、电气机械和汽车制造等行业有明显改善。微观层面, 发电量增速有所回落, 原煤产量增速延续回升, 汽车产量增速降幅也有收窄, 反映缺芯状况可能有所缓解, 其它工业品产量增速较10月涨跌互现。
- **投资内生动力增强。**11月固定资产投资当月同比增速降幅收窄至-2.4%, 其中民间投资同比增速由负转正, 指向投资内生动力有所增强。三大类投资中, 11月制造业投资当月增速略有下行, 但受到去年同期基数抬升的影响, 两年年均增速明显反弹; 尽管地方政府专项债发行提速, 但基建项目落地尚需时日, 整体推进较慢, 11月新、旧口径下的基建投资增速降幅均有所扩大, 两年年均增速也双双由正转负; 11月房地产投资当月同比增速降幅有所收窄, 此前已连续八个月增速回落, 两年年均增速也有所回升, 前期调控政策从紧基调有所缓和, “保交房”下的竣工回暖也对其有一定拉动。
- **消费增速有所下行。**在去年同期基数抬高的情况下, 11月份社消零售、限额以上零售增速分别录得3.9%、4.2%, 较10月增速均有回落, 两年年均增速也有小幅走低, 但限额以上零售两年年均增速略有改善。在国内本土疫情进一步扩散的影响下, 11月餐饮收入同比增速由正转负至-2.7%, 对消费形成拖累。分品类来看, 11月必选消费品增速略有改善, 粮油食品、饮料和中西药品等增速上行; 而可选消费品增速较10月涨跌互现, 其中办公用品、化妆品等增速走高, 汽车增速降幅收窄, 在地产竣工的带动下, 建材及家具增速上行; 去年同期高基数使得通讯器材回落, 油价回落也使得石油制品增速走低。
- **地产销售回升, 竣工同比由负转正。**11月全国地产销售面积同比增速-14%, 较10月增速降幅明显收窄, 两年年均增速也同步回升, 11月居民中长贷同比多增额扩大, 融资端改善带动销售端企稳回升。11月新开工面积同比增速降幅较10月有所收窄, 土地购置面积增速也有同步上行。11月竣工面积同比增速由负转正, 在房地产的合理融资需求得到满足的情况下, “保

交房”使得竣工显著改善，一定程度上支撑了施工和投资。

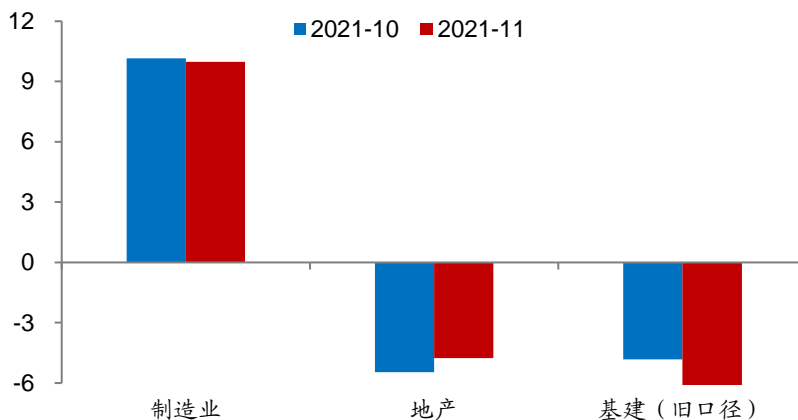
- **三重压力仍存，政策发力靠前。**11月经济数据整体反映了中央经济工作会议“三重压力”的判断，即需求收缩、供给冲击、预期转弱。从需求来看，消费增速有所下行，投资虽有改善，但仍维持低位，且主要由地产的边际改善带动。从供给来看，工业生产有所回升，但增速仍处低位，部分行业供应仍然偏紧，汽车行业产量维持负增，供给冲击的影响仍存。从预期来看，受疫情扰动，服务业商务活动指数延续下行，调查失业率也有所回升，就业压力下居民对于收入和增长的预期也存在趋弱的可能。重要会议体现出政策对于“稳增长”诉求愈发强烈，疫情仍有扩散的情况下，短期经济可能依然承压。中央经济工作会议也指出“政策发力适当靠前”，在后续更多宽松举措如降息等可能出台的情况下，明年经济有望迎来“开门红”。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图 1: 17 个主要行业增加值增速 (%)



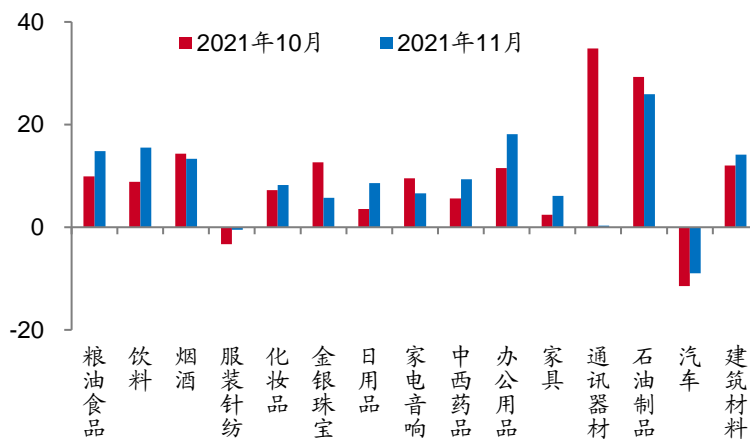
来源: Wind, 中泰证券研究所

图 2: 三大类投资同比增速 (%)



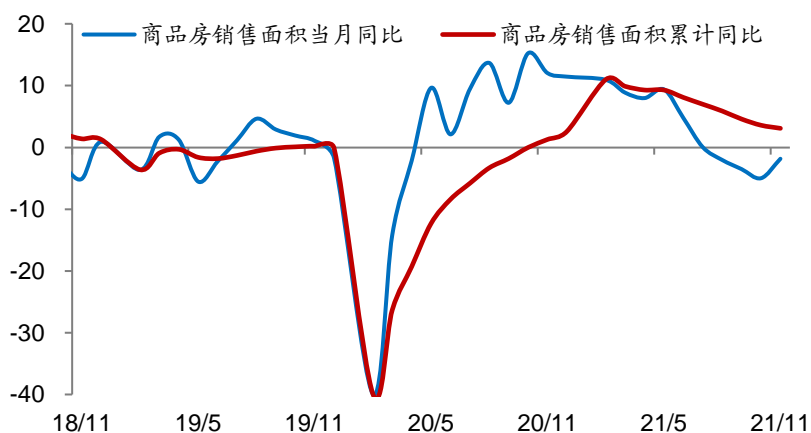
来源: Wind, 中泰证券研究所

图 3: 各类消费品零售增速 (%)



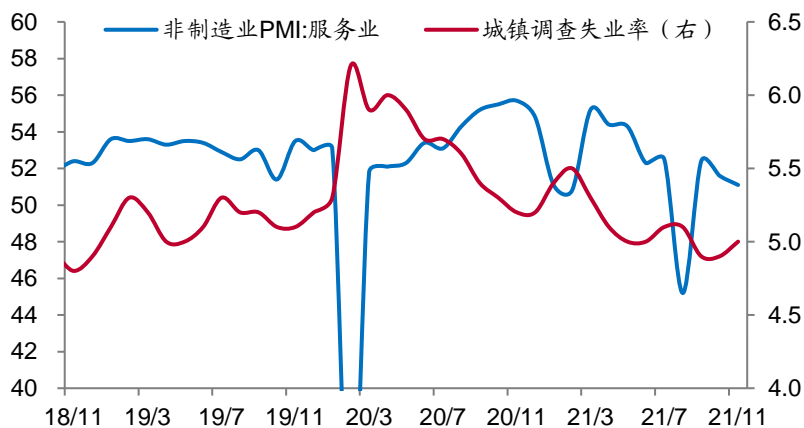
来源: Wind, 中泰证券研究所

图 4: 商品房销售面积增速 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所, 21 年为两年平均增速

图 5: 服务业商务活动指数和城镇调查失业率 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

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_31221

