



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuaijun@fcsc.com

内需疲弱是当前经济面临的主要问题

2021年12月15日

摘要:

- 11月全国规模以上工业增加值同比实际增长3.8%，较10月回升0.3个百分点。11月份工业企业产销率为97%，较10月回落0.3个百分点；出口交货值同比名义增长12.6%，较10月大幅上升1个百分点。可见，今年外需表现远超内需，是目前出口交货值增速远超疫情前水平，而工业企业产销率却低于疫情前水平的主要原因。
- 今年以来，供需双弱且供给收缩快于需求，导致库存与价格同步上涨。近两个月生产已有止跌回升的态势，而零售数据则低位徘徊，内需不足已成为当前经济面临的主要问题。11月份，社会消费品零售总额同比名义增长3.9%，较上月回落1个百分点；扣除价格因素实际增长0.5%，较上月回落1.4个百分点。
- 11月服务业生产指数为3.1%，较10月下滑0.7个百分点，而服务业是国家吸纳新增就业的主渠道。11月城镇调查失业率为5.0%，较10月上升0.1个百分点；10月消费者信心指数为120.2，较10月回落1个百分点，且远低于疫情前的水平，表明消费者信心严重不足。而收入预期转弱是居民消费难以恢复的根本原因。
- 1-11月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.2%，较10月回落0.9个百分点。分三大类别看，1-11月全国房地产开发投资同比增长6.0%，较上月回落1.2个百分点；制造业投资同比增长13.7%，较上月回落0.5个百分点；基建投资同比增长-0.2%，较上月回落0.9个百分点。
- 近期中央经济工作会议提出长租房、保障房和商品房并举，房地产在淡化投资品属性的同时，将回归消费品属性的居住本源，这是稳住明年经济增速的关键。因为房地产业目前仍是支柱性产业，不仅关系到基建投资，而且还影响相关消费，对房地产政策的大幅放松对于稳定明年宏观经济是必不可少的。

2021年12月15日国家统计局公布2021年11月主要宏观经济数据,从9-11月的工业增加值、社会消费品零售总额和固定资产投资的两年平均数据看(表1所示),工业生产呈现企稳回升的态势,9-11月的工业增加值实际增速两年平均值分别为5.0%、5.2%和5.4%;社会消费品零售总额名义增速呈现低位徘徊的态势,9-11月的两年平均值分别为3.8%、4.6%和4.4%;固定资产投资(包括房地产投资)呈现总体稳定的态势,9-11月固定资产投资累计增速两年平均值分别为3.8%、3.8%和3.9%;其中,9-11月房地产投资累计增速快速回落,两年平均值分别为7.2%、6.8%和6.4%;9-11月基建投资累计增速保持稳定,估算两年平均值分别为0.7%、0.7%和0.6%;而9-11月制造业投资累计增速快速回升,估算两年平均值分别为3.5%、3.9%和4.7%。

表1 9-11月工业生产、社会消费品零售总额和固定资产投资数据

	两年平均同比 (%)			同比 (%)		季调环比 (%)	
	11月	10月	9月	11月	10月	11月	10月
工业增加值 (实际)	5.4	5.2	5.0	3.8	3.5	0.37	0.39
社会消费品零售总额 (名义)	4.4	4.6	3.8	3.9	4.9	0.22	0.40
社会消费品零售总额 (实际)	3.3	3.3	2.4	0.5	1.9		
固定资产投资 (累计)	3.9	3.8	3.8	5.2	6.1	0.19	0.15
其中: 房地产	6.4	6.8	7.2	6.0	7.2		
基建	0.6	0.7	0.7	-0.2	1.0		
制造业	4.7	3.9	3.5	13.7	14.2		

资料来源: 国家统计局 第一创业整理

一、11月工业生产企稳回升突现国内需求的不足

11月全国规模以上工业增加值同比实际增长3.8%,较10月回升0.3个百分点。其中分三大门类看,采矿业增加值同比增长6.2%,较10月回升0.2个百分点;制造业同比增长2.9%,较10月回升0.4个百分点;电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长11.1%,与上月持平。

分行业看(表2所示),11月各行业工业增加值实际同比增速比,比规模以上工业增加值整体增速高的行业(粉红)有7个,比10月减少了1个行业;而同比增速为负的行业(绿色)有7个,比10月增加两个行业。这反映出行业间两极分化的现象更为明显,而同比增速较高的行业包括医药制造业(17%)、以计算机、通信和

其它电子设备制造业（13.5%）为代表的高技术制造业（15.1%）、以及电力、热力生产和供应业（10.1%），同比增速均在10%以上，与上月相同排在前三位；而电气机械和器材制造业（9.4%）、食品制造业（9%）和农副食品加工业（7%），紧随其后排名4-6位，且较上月有较大幅度的上涨，反映出中下游工业生产景气度的上升。而11月同比增速为负的行业，分别是黑色金属冶炼和压延加工业（-11.2%）、汽车制造业（-4.7%）、非金属矿物制品业（-4%）、纺织业（-3.5%）、橡胶和塑料制品业（-2%）；有色金属冶炼和压延加工业（-1.2%）和化学原料和化学制品制造业（-0.9%）也首次转为负值，显示上游行业工业生产景气度的下滑。

表 2 9-11 月三大门类及主要行业工业增加值实际同比增长率（%）

	11月	10月	9月
规模以上工业增加值	3.8	3.5	3.1
分三大门类			
采矿业	6.2	6	3.2
制造业	2.9	2.5	2.4
其中：高技术制造业	15.1	14.7	14
电力、热力、燃气及水生产和供应业	11.1	11.1	9.7
主要行业增加值			
农副食品加工业	7	3.3	2.5
食品制造业	9	6.8	2.8
纺织业	-3.5	-5.9	-5.8
化学原料和化学制品制造业	-0.9	0.8	0
医药制造业	17	16.3	26.5
橡胶和塑料制品业	-2	-5.4	-3.9
非金属矿物制品业	-4	-4.1	-1.1
黑色金属冶炼和压延加工业	-11.2	-12.8	-9.7
有色金属冶炼和压延加工业	-1.2	0	1.2
金属制品业	3.5	6.7	6.8
通用设备制造业	2.8	1	3
专用设备制造业	4	7.2	8.8
汽车制造业	-4.7	-7.9	-8.2
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	3.6	6.5	7.9
电气机械和器材制造业	9.4	5.3	6.8
计算机、通信和其他电子设备制造业	13.5	14	9.5
电力、热力生产和供应业	10.1	10.7	8.9

资料来源：国家统计局 第一创业整理

图 1 所示，11 月份工业企业产销率为 97%，较 10 月回落 0.3 个百分点；工业企业实现出口交货值 13855 亿元，同比名义增长 12.6%，较 10 月大幅上升 1 个百分点。可见，今年外需表现远超内需，是目前出口交货值增速远超疫情前水平，而工业企业产销率却低于疫情前水平的主要原因。今年 1-11 月以美元计算的出口增速为 31.1%，进口增速为 31.4%，进口顺差为 5817.1 亿美元，远超 2020 年全年

5239.9 亿美元和 2019 年全年 4210.7 美元的水平。因此，随着国外供应链紧张局面的缓解，2022 年中国的出口增速很难在保持在今年的高水平，而依靠外需驱动的经济增量必然要转到内需上来，但内需的疲弱使得稳增长的压力较大，因而在 12 月 8-10 日召开的经济工作会议上强调，“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。”

图 1 11 月工业企业产销率回落和出口交货值同比上升

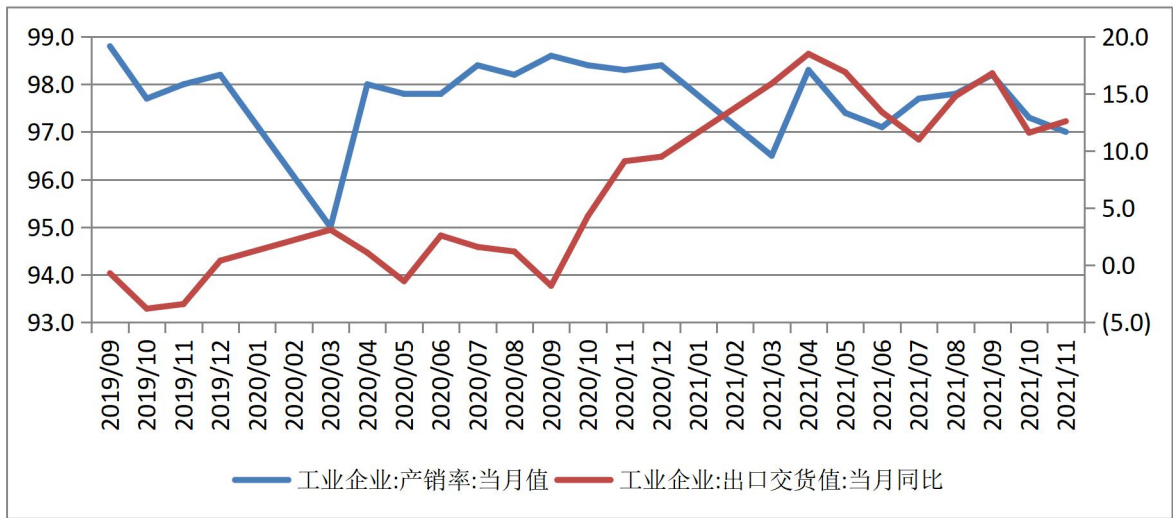
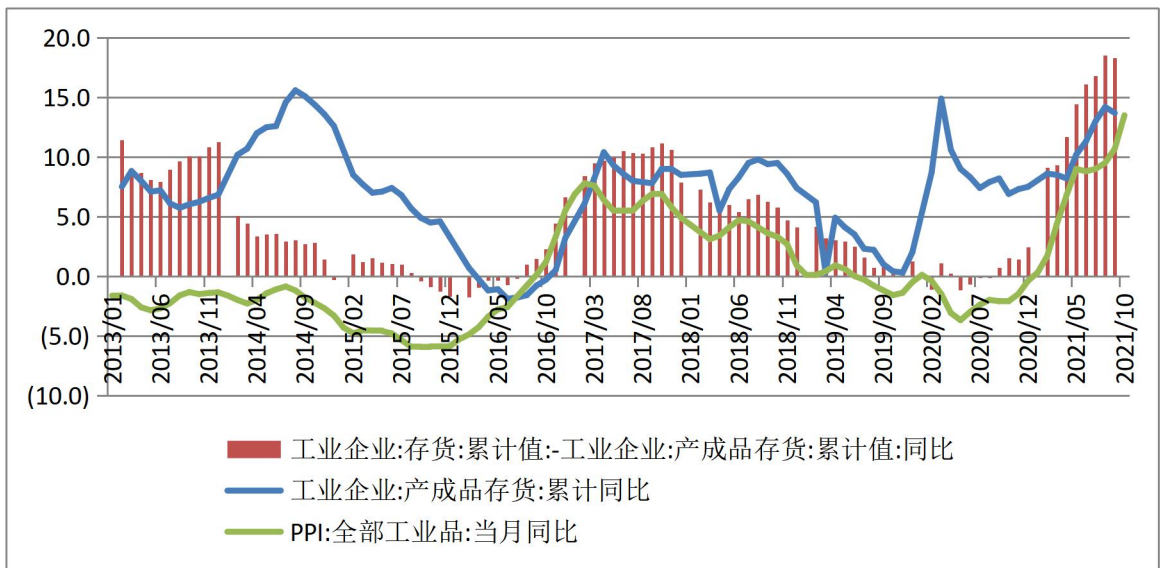


图 2 今年以来供需双弱导致库存与价格同步上涨



资料来源：WIND 第一创业整理

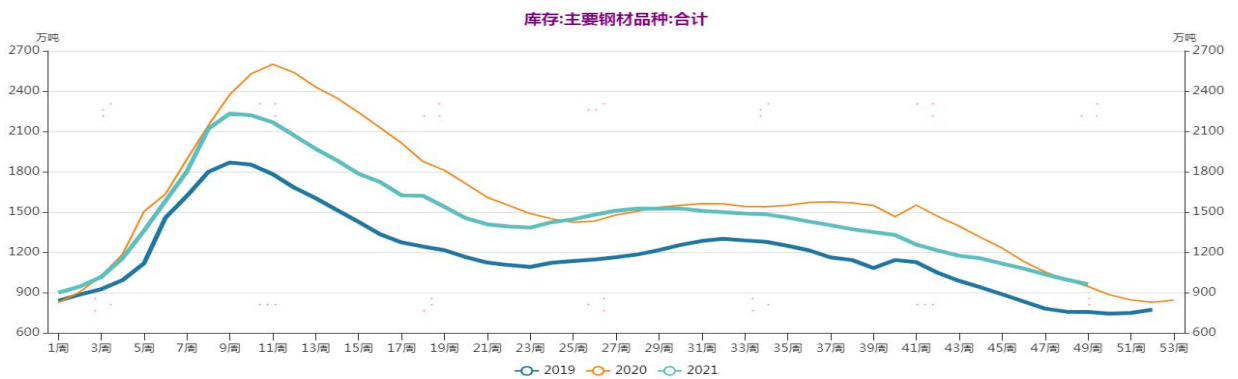
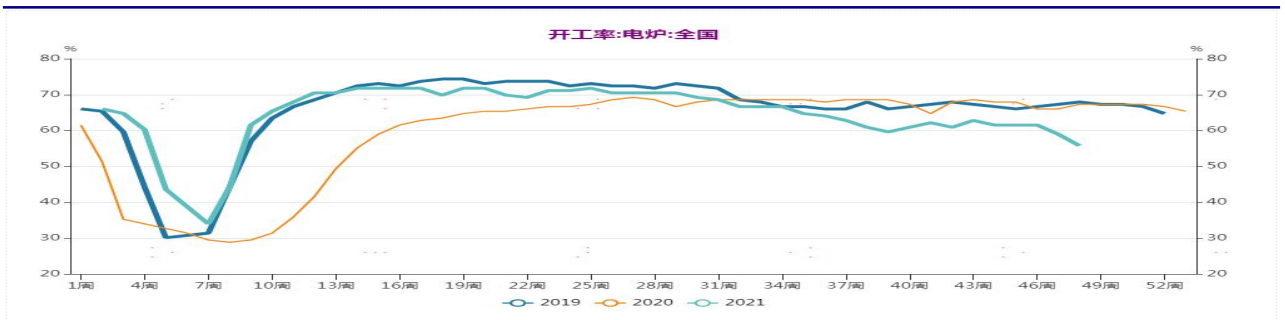
今年以来，供需双弱且供给收缩快于需求，导致库存（包括产成品和原材料）与价格同步上涨（图 2 所示）。近两个月生产已有止跌回升的态势，零售数据则低位徘徊，内需不足已成为当前经济面临的主要问题，这是因为一是疫情的反复对消费

特别是服务有着重要影响；二是投资特别是房地产投资仍处于下滑趋势之中；三是虽然失业率已低于疫情前水平，但收入的增长并没有跟上生产和消费的回升速度，消费缺乏后劲，这从汽车这一耐用品的消费（表 3 所示）仍处于负的增长区间，就可以看出这一点。汽车消费的疲弱，叠加减排和环保影响，使钢铁生产出现较大幅度的下滑，黑色金属冶炼及压延加工业（钢铁行业）工业增加值实际增速从 3 月的 12.3% 下滑至 11 月的 -12.8%（图 3 所示）。

图 3 今年以来钢铁行业工业增加值增速陡降源于高炉开工率的不断下滑



图 4 近期全国电炉开工率创近三年最低而钢材库存量已超去年同期水平



资料来源：WIND 第一创业整理

因而从长期上看，国内有效需求的不足必然导致供需双弱的局面，这从今年以来钢铁行业工业值增速的陡降中可以看出这一点。正是因为汽车和房地产消费的下滑，导致高炉和电炉开工率的不断下滑，目前高炉开工率只有 46.69%（图 3 所示）、电炉开工率只有 55.77%（图 4 所示），而今年 12 月 6-10 日第 49 周的钢材库存量为 962.79 万吨，已高于去年同期水平。目前开工率大幅下滑而库存上升，正是钢材需求的不足导致的结果。

二、收入预期转弱是居民消费难以恢复的根本原因

11 月份，社会消费品零售总额同比名义增长 3.9%，较上月回落 1 个百分点；扣除价格因素实际增长 0.5%，较上月回落 1.4 个百分点。从两年平均增速看，11 月名义增长 4.4%，较上月回落 0.2 个百分点；实际增长 3.3%，与上月持平。11 月零售数据的实际增速较名义增速下滑幅度更大，与零售价格指数（RPI）的上涨有关；11 月 RPI 同比增速为 3.4%，比同期 CPI 高 1.5 个百分点（图 5 所示）。

图 5 今年以来 RPI 开始高于 CPI 显示零售数据实际增速更弱

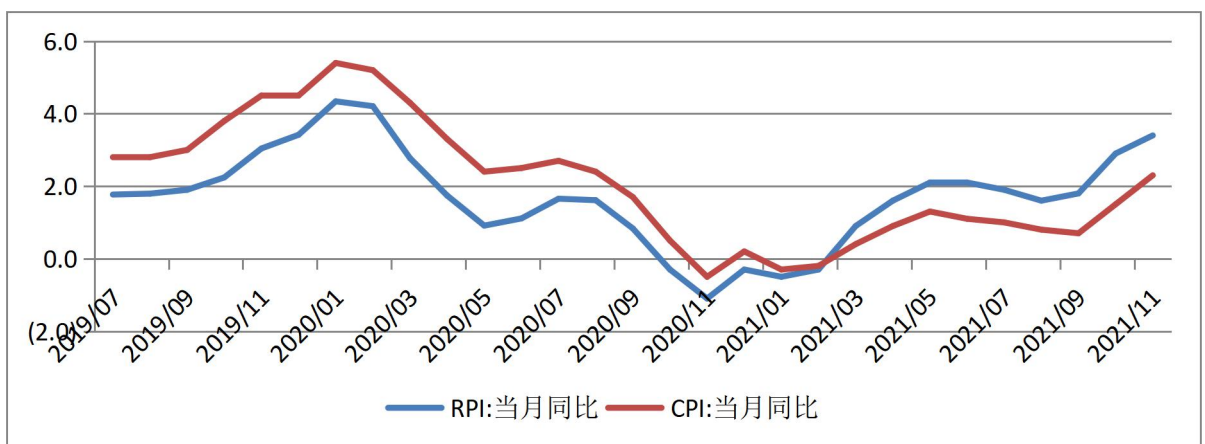
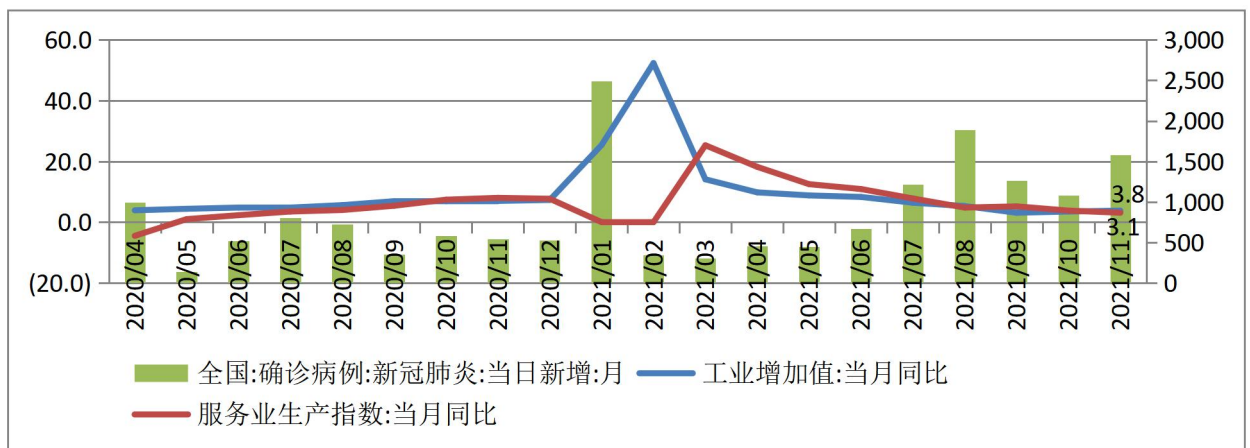


图 6 服务业生产指数的同比增速受全国新增新冠疫情病例数密切相关



资料来源: WIND 第一创业整理

究其原因，在于CPI中包括服务项目而RPI中不包括，而服务业生产指数的同比增速受全国新增新冠疫情病例数密切相关（图6所示），近几个月以来新冠疫情在全面有反弹迹象，对全国范围内服务业的恢复有着重大影响，11月服务业生产指数为3.1%，较10月下滑0.7个百分点，已低于制造业增速0.7个百分点，而制造业受疫情的影响要相对较小。

实际上，如图7所示，11月城镇调查失业率为5.0%，较10月上升0.1个百分点，已恢复到疫情前的水平；但10月消费者信心指数为120.2，较10月回落1个百分点，且远低于疫情前的水平，表明消费者信心严重不足。这是因为收入的增长远低于消费的回升速度，前三季度全国人均可支配收入同比名义增长10.4%，扣除价格因素实际增长9.7%，而前三季度全国居民消费支出名义增长15.8%，实际增长15.1%；因而消费的回暖仍需时日。

图7 11月城镇调查失业率上升和10月消费者信心指数下滑

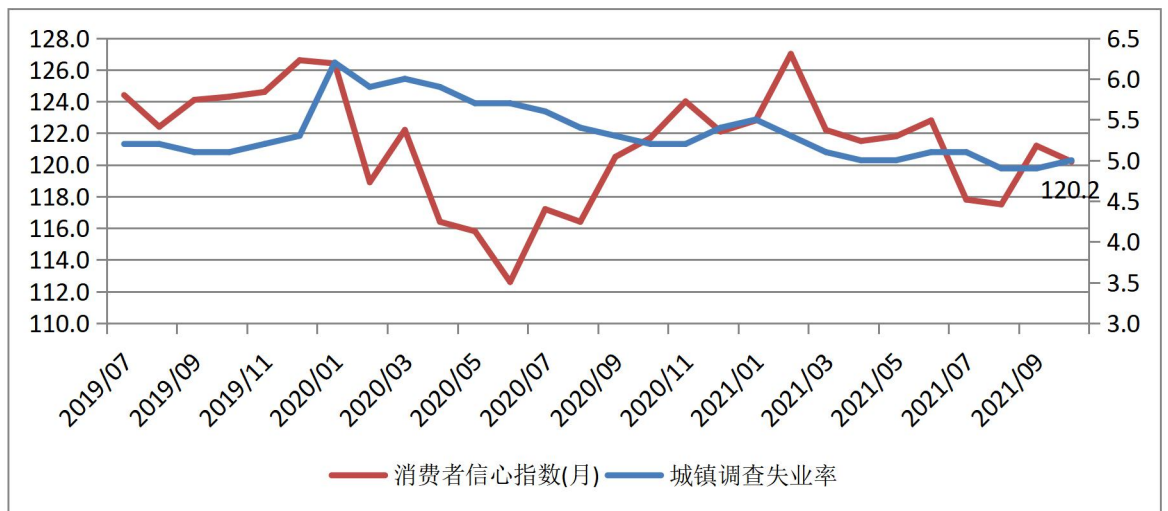
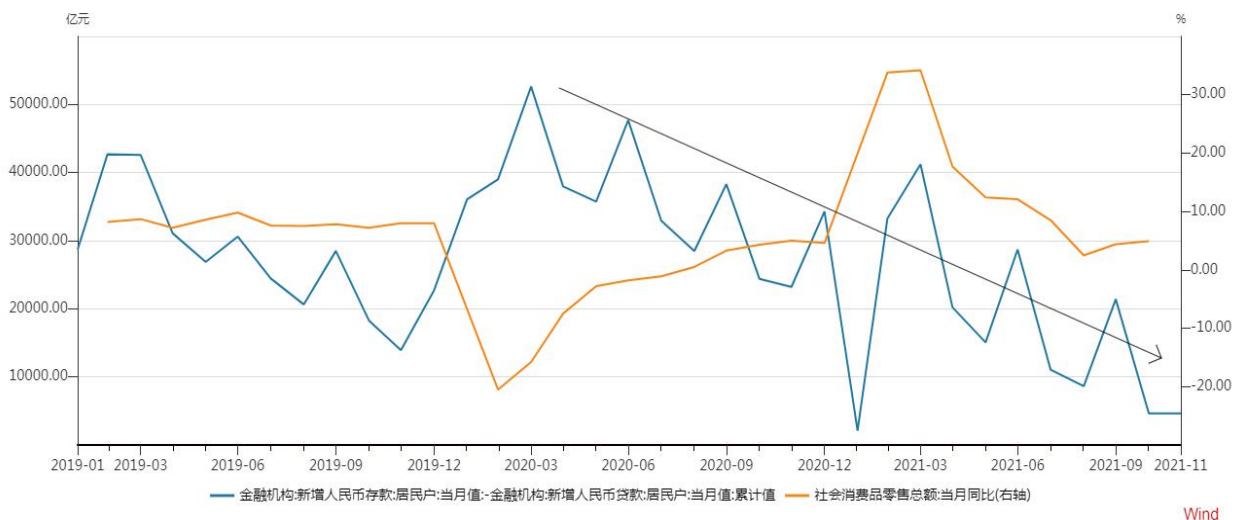


图8 居民净储蓄增速的不断走低影响到居民消费信心和消费倾向



资料来源: WIND 第一创业整理

新冠疫情导致的供给冲击，对城镇居民的消费行为和消费倾向都产生了深远的影响。一是由于防控需求，旅游、娱乐和餐饮等服务业需求受到了限制，或者由网下转为网上，时间一长就形成了网上消费的习惯，对于线下的服务业恢复产生了不利影响；二是服务业特别是中小型服务企业，是吸引就业人口的主要力量，整体失业率虽然恢复至疫情水平，但青年人的失业率要远高于整体失业率，使得青年人对于未来的收入预期发生改变，从而降低了消费水平和消费倾向。三是从图 8 中我们可以看出，自疫情爆发以来，全面居民新增人民币存款与新增人民币贷款的之差，呈现逐渐走低的态势，显示居民可支配收入的减少，今年前三季度城镇居民人均可支配收入实际增速，低于人均消费实际支出 4.7 个百分点，显示消费后劲的缺乏。

从行业上看（表 3 所示），与限额以上单位商品零售同比数据相比，11 月超过限额以上平均水平的行业有 12 个，较 10 月多 1 个；11 月增速上升幅度较大的行业包括粮油食品类（+4.9）、饮料类（+6.7）、日用品（+5.1）、文化办公用品（+6.6），反映出必需品消费有所回升；增速为负的行业有 2 个，与 10 月持平，分别是汽车类、服装鞋帽和针织纺织品类，同比增速分别为-9%和-0.5%。除此之外，11 月餐饮业的增速也有所下滑，由正转负反映出疫情的影响。

由于疫情使得芯片的全球产业链受到很大的影响，价格出现较大幅度的上涨，因而汽车、手机和家电的生产和消费都受到了不同程度的影响。从 11 月的情况看，家电的影响已经逐步消除，目前只有汽车的生产和销售仍受到供应链中断的影响，扣除汽车的 11 月社会消费品零售总额的同比增速达到 5.4%，比包括汽车的整体增速要高 1.5 个百分点；11 月通讯器材类（包括手机）月增速为 0.3%，较上月下滑 34.5 个百分点，显示出芯片缺乏的影响仍在，反映出供给冲击对消费的影响。

表 3 9-11 月社会消费品零售总额及其各行业名义同比增速（%）

	11 月同比	10 月同比	9 月同比
社会消费品零售总额	3.9	4.9	4.4

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_31297



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>