



朱鹤谈 10 月宏观数据观察： 关键在于稳投资



意见领袖 | 中国金融四十人论坛

本文作者： 朱鹤

11月15日，国家统计局公布了10月份主要经济数据，消费、工业增加值等大部分经济数据有所改善，但房地产市场相关数据继续下行，值得关注。

中国金融四十人论坛（CF40）研究部副主任、青年研究员朱鹤认为，当前，房地产仍然是目前最大的不确定性来源。在经过连续数月的调整之后，10月房地产数据仍没有止跌迹象。

房地产如果持续走弱，则会对更多的上下游企业产生影响，造成企业部门的资产负债表恶化，并可能给金融系统造成一定压力，也不利于接下来的经济复苏。

接下来，在做到“六保”、“六稳”的基础上，宏观政策应在稳定总需求方面明显发力。稳定总需求的关键在于稳投资，只有稳定了投资，宏观景气得到改善，收入状况才会改善，消费才能真正稳住。

在坚持“房住不炒”总基调的前提下，短期内应做到因企施策，支持房地产企业通过发债维护资金链的稳定性，严格按照商业原则来满足居民部门合理的购房需求，重点是避免房地产企业出现流动性危机。同时，应保持房地产调控政策的长期稳定性，让房企更加自主、坚定地调整当前的商业模式，实现房地产行业的可持续发展。

"



受疫情和供给侧的短期影响，8月和9月部分宏观指标曾出现明显的超季节性回落，如社会零售总额中的餐饮销售和工业增加值。而10月数据则表明，这些短期影响基本消退，大部分宏观数据仍然延续此前的趋势，且跟2016-2019年平均趋势之间的缺口并没有明显收敛的迹象。

国家统计局今日（15日）公布的数据显示，10月份规模以上工业增加值同比增长3.5%（前值3.1%）。三大门类的表现都比上月要好。具体来看，采矿业增加值同比增长6.0%，比9月加速了2.8个百分点；制造业增长2.5%，比9月加速了0.1个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长11.1%，比上月加速了1.4个百分点。

消费方面，10月社会消费品零售总额同比增长4.9%，环比增长0.4%；

两年平均增长 4.6%，较 9 月加快 0.8 个百分点。汽车类销售同比下降 11.5%，两年平均下降 0.4%。1-10 月全国网上零售额同比增速 17.4%。其中实物商品网上零售额同比增长 14.6%，占社会消费品零售总额比重为 23.7%。从数据上看，消费有所改善，但近期国内疫情又出现多点扩散，对消费尤其受线下消费的影响可能会在此后的数据中有所显现。

价格方面，总体上来讲，当前通胀压力仍在可控范围，并没有出现所谓的持续通胀压力。10 月 CPI 同比增速为 1.5%，仍处于较低水平。持续回落的猪价是压低近期 CPI 表现的重要因素，但这只是统计层面的因素，而非经济层面的因素。2019 年，猪价上涨带动 CPI 从年初的 1.7% 一路上涨到年底的 4.5%，当时的宏观状况显然没有什么通胀压力。接下来，即使猪价上涨，也并不意味着会有通胀压力，更不需要货币政策做出反应。关于这一点，央行早在 2012 年的货币政策报告中就说的很明确，货币政策不会对单个商品的价格波动作出反应。相比于整体 CPI，核心 CPI 更能反映通胀压力。截至 10 月，核心 CPI 连续四个月维持在 1.2%-1.3%，仍处于有数据以来的低位区间，没有表现出会进一步上升的迹象。

市场目前关于通胀的讨论主要集中在 PPI 上，10 月 PPI 同比增速 13.5%，较 9 月回升 2.8 个百分点，成为过去 26 年以来最快速的上涨。有观点认为 PPI 接下来会向下游传导，并带动 CPI 的上涨。对于这个问题，我们之前有专题研究详细回答过（延伸阅读：大宗商品价格上涨会带来新一轮通胀吗），此处不再赘述。

需要强调一点，虽然 PPI 当月同比屡创新高，但 10 月下旬以来，大宗商品的期货价格已经较上月有明显回调。平均而言，现在的大宗商品价格水平基本回到了今年 5 月左右的水平，前期上涨较多的黑色系回调最显著。至少从数据上看，环比意义上的持续上涨趋势暂时告一段落。这一方面是由于部分限制供给的政策得到修正，另一方面也是来自需求的持续疲软，特别是基建低迷叠加房地产快速下行带来的工业品需求走弱。

需求端看，出口延续高速增长，消费继续保持低迷，投资则有加速回落的迹象。在判断出口形势层面，市场正逐渐形成初步共识，即当前出口金额的景气主要来自价格效应，而非外需持续景气。最值得关注的是投资开始回落的问题。虽然制造业投资表现仍然比较亮眼，10 月当月同比增速 14.2%，延续了此前的复苏态势，但相比上月也小幅回落了 0.6 个百分点。在投资中占比超过 60%的房地产投资和基建投资也继续下滑。10 月当月，基建投资（三类行业倒推）同比增速是-4.8%，连续 6 个月当月同比负增长，房地产投资同比缺口较 9 月继续放大，增速为-5.4%。

当前，房地产仍然是目前最大的不确定性来源。在经过连续数月的调

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_29641

