



中银研究 11 月宏观经济前瞻： 经济景气小幅回升，需关注三 大风险





11 月份，宏观经济景气有所回升，工业生产加快恢复、外需高景气、投资弱修复。同时，价格拐点显现，PPI 高位回落，CPI 继续回升。但是经济下行压力依然较大，需关注消费疲弱、中小企业经营困难和房企违约风险。整体上，11 月份宏观经济呈现如下特点：

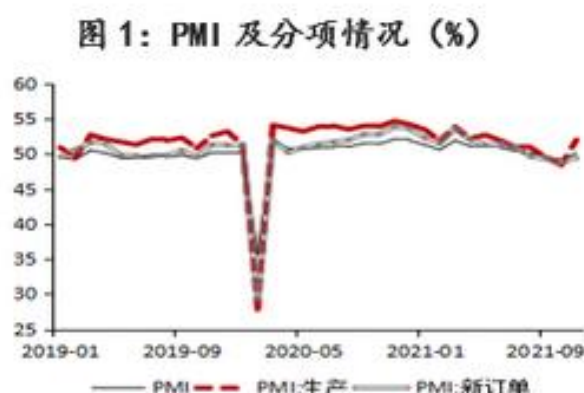
经济景气整体回升，生产修复快于需求。11 月 PMI 总指数回升 9 个百分点至 50.1%，其中 PMI 生产指数自 6 月以来首次回升，达到 52%，较上月回升 3.6 个百分点，回升幅度好于需求端（新订单 PMI 指数为 49.4%，较上月上升 0.6 个百分点）。11 月经济景气回升更多来自于电力供应紧张缓解后工业生产加快恢复。从高频数据看，PTA（精对苯二甲酸）、山东地炼、汽车全钢胎开工率企稳回升，11 月底分别达到 81.4%、68.2%、66.0%。预计 11 月工业增加值增长 4% 左右。外需仍是重要支撑。伴随海外圣诞节临近带来消费需求提升，叠加海外疫情反复对我国商品依赖度增强，我国

外需延续高景气，在上年同期 20.5% 的高基数背景下，11 月份出口保持 22% 的高增长。投资延续弱修复。在利润高增长、金融支持力度加大等背景下制造业投资或继续回升。基建投资资金来源持续改善，11 月新增专项债净融资额为 5640 亿元，为今年以来最高；新增城投债净融资 2330 亿元，为 7 月以来最高，基建投资将有所回暖。政策更加注重满足房地产市场合理资金需求，房地产市场融资环境有所改善，11 月房地产企业境内债券发行金额 421.2 亿元，环比增长 125%，这将有利于延缓房地产投资下降步伐。总体预计 11 月投资累计增长 5.5% 左右。

图 1：PMI 及分项情况 (%)

图 2：国内高炉、PTA 开工率 (%)

率 (%)



资料来源：Wind，中国银行研究院

资料来源：Wind，中国银行研究院

价格拐点显现，PPI 高位回落，CPI 继续回升。国内保供稳价、稳定市场价格等措施效果显现，国内煤炭、钢铁、水泥、化工价格回落明显。11

月 PMI 原材料购进价格和出厂价格指数分别下降 2、12.2 个百分点，PPI 高位回落，同比上涨 12.9%，涨幅较上月下降 0.6 个百分点。同时，随着冬季猪肉消费需求增加、生猪收储等生猪产能调整政策实施推动猪肉价格持续回升，11 月猪肉批发价持续上升，当月猪肉平均批发价 24 元/公斤，环比上涨 20.5%。蔬菜价格明显上涨，11 月 28 种蔬菜平均批发价格为 5.73 元/公斤，较上月平均价格上涨 5.5%。CPI 继续上行，同比上涨 2.3%，涨幅较上月回升 0.8 个百分点。

图 3：平均批发价：猪肉（元/公斤）

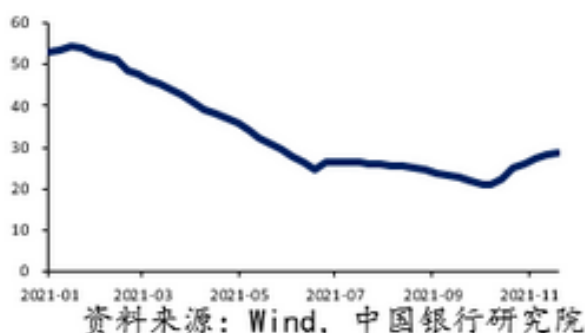


图 4：28 种重点监测蔬菜批发价（元/公斤）

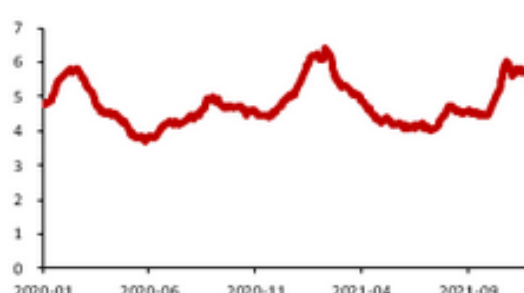


图 3：平均批发价：猪肉（元/公斤）

图 4：28 种重点监测蔬菜

批发价（元/公斤）

资料来源：Wind，中国银行研究院

经济下行压力仍然较大，需关注消费疲弱、中小企业经营困难和房企违约等风险。当前，我国经济发展的内外部环境依然复杂，疫情对经济的影响持续存在，内需恢复面临的制约因素仍然较多，经济下行压力依然较大，宏观政策需要加大跨周期调节。近期需要关注三方面风险。一是消费延续疲软态势。疫情仍是影响线下消费活动的最主要因素，11 月当月密接

新增 2754 人，较 10 月翻番，多地疫情反复持续冲击餐饮、住宿、娱乐等线下消费。11 月观影人次、票房收入分别同比下降 72%、0.47%。线上销售也表现疲软。据“电数宝”电商大数据库显示，今年天猫“双十一”期间交易总额 5403 亿元，同比增长 8.45%（前值 26%）。同时汽车等大宗商品销量继续下降，11 月份乘用车厂家零售同比下降 12%。二是中小企业经营压力增大。11 月份政府加大了对中小企业支持，出台《关于进一步加大对中小企业纾困帮扶力度的通知》。国家税务总局数据显示，制造业中小微企业实施阶段性税收缓缴政策实施首月（11 月），制造业中小微企业累计缓缴税费 471.4 亿元。11 月中小型企业 PMI 均有所回升。但小企业 PMI 仍处于 50% 以下。未来需求不足、原材料价格高企、疫情反复等因素对中小企业经营的影响仍然存在。三是房企违约风险依然存在。未来“房住不炒”的主基调不会改变，房地产企业高杠杆、高周转的发展模式面临改变，房企信用风险问题仍需关注。

图 5：乘用车销售情况

图 6：“双十一”天猫交易额和同比

增速

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_31138

