



# 周茂华 11 月宏观经济数据简 评：国内经济稳中趋暖，积极 因素在积累



文/意见领袖专栏作家 周茂华



事件:

11月规模以上工业增加值同比 3.8%，好于预期 3.7%，前值 3.5%；  
两年均值 5.4%。

1-11月规模以上工业增加值累计同比 10.1%，前值 10.9%。两年均值 6.1%。

11月社会消费品零售总额同比 3.9%，好于预期 3.6%，前值 4.9%；  
两年均值 4.4%；

1-11月社会消费品零售总额累计同比 13.7%，前值 14.9%。两年均值 4.0%；

1-11 月城镇固定资产投资同比 5.2%，前值 6.1%；两年均值 3.9%；

1-11 月房地产投资同比 6.0%，前值 7.2%，两年均速 6.6%。

表现：

1) 宏观经济数据好坏参半。11 月工业产出、零售销售、外贸指标好于预期，固定投资表现不及预期；

2) 工业产出表现超预期。三大工业分类：采矿业与制造业产出继续加快，电力、燃气及水生产和供应产出同比增速保持两位数增长。其中，高新技术制造业保持快速增长势头；

3) 消费支出略有回落。两年均速：1-11 月社零、服务业生产指数同比均较 1-10 月回落 0.1 个百分点；1-11 月餐饮收入连续三个月扩张，但较 1-10 月明显回落；

4) 固定投资略改善。两年均速：房地产投资增速进一步放缓，基建投资改善步伐缓慢，制造业投资增速进一步加快；

5) 外贸出口表现强韧。

原因：

1) 工业产出。11 月工业生产活动增强，主要受季节因素、保供稳价等综合政策举措效果释放，三季度短期干扰因素减弱。食品、副食品制造业产出增长明显，电力、燃气及水供产出继续保持强劲增长，有季节性因

素，同时，也反映国内需求回暖；同时，部分加工制造业产出边际改善，反映国内保供稳价及制造业支持政策效果逐步释放，部分制造业投入成本压力有所缓解，企业信心回暖。

但从制造业各子行业产出看，部分制造业行业继续受工业原材料投入成本，供应链瓶颈等方面问题困扰。

2) 消费支出。1-11月社零与消费支出（两年均速）有所放缓，其中，餐饮收入增速回落明显，主要是国内局部散发病例起伏、汽车销售低迷对商品零售与服务需求造成拖累；同时，也不排除部分消费需求在10月份提前释放。

整体看，国内消费支出增速尚未恢复至疫前水平，消费需求复苏仍偏缓慢。

3) 投资支出。三大项投资增速：房地产>制造业>基建。从两年均速看，前11个月固定资产投资累计同比略改善。主要是制造业投资、基建投资持续回暖，抵消了房地产投资增速放缓拖累。其中，基建投资表现依然低迷，房地产投资增速连续6个月放缓；尽管制造业投资稳步改善，但部分制造业企业仍面临原材料及航运物流成本压力、供应链瓶颈、电力供给偏紧等方面影响。

趋势：

1) 工业产出前景乐观。主要是全球经济有望保持复苏，国内工业配套

能力强，工业部门保持盈利、工业产能利用率继续维持较高水平；国内保供稳价、金融支持等政策，继续为制造业部门减压纾困，且随着疫苗推广供应链修复，制造业部门活跃度有望逐步增强。

2) 消费支出呈现边际改善态势。主要是国内防疫形势整体向好，就业与收入整体保持平稳，新零售消费保持快速增长，叠加季节性消费旺季带动，国内消费支出保持改善态势；但散发病例扰动，可能继续对部分非必选商品、服务方面支出有所拖累，人们消费热情仍不能充分释放，消费复苏未来几个月仍偏缓慢。

3) 投资支出趋于改善。从趋势看，固定资产投资增速有望稳步改善，一是房地产需求回暖，房地产信用与融资环境有所改善；二是四季度以来专项债发行进度加快，并推动加快资金使用进度，有望在今年底明年初形成实物工作量，预计基建投资增速稳步改善；三是制造业方面。全球需求仍在扩张，国内纾困支持政策效果进一步释放，预计固定投资动能将逐步增强。

综合各指标表现，11月工业产出、消费、投资指标好坏不一，数据显

**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\\_31273](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31273)

