

# 供给拖累有所缓和 需求压制渐趋明显

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2021年11月15日

## 证券分析师

周喜

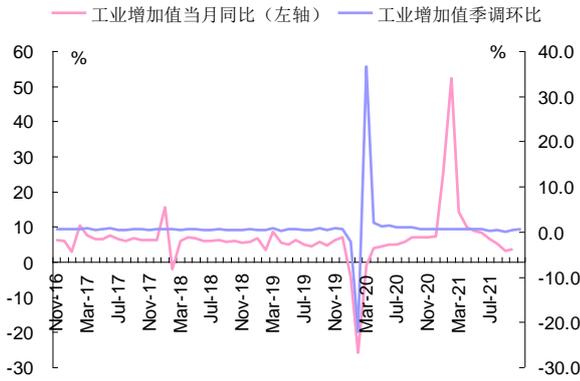
022-28451972

## 相关研究报告

- 2021年10月国内经济增长动力有所恢复,消费和生产改善明显,投资同比增速则进一步回落,具体而言:
- 投资方面,10月固定资产投资累计同比增长6.1%,较前三季度回落1.2个百分点,两年平均增速持平于1-9月水平,其中根据数据换算的两年平均增速水平可知,1-10月份房地产增速进一步下行,成为关键拖累因素,基建投资持平于1-9月水平,制造业则成为拉动因素。展望来看,尽管针对房地产供需两端的调控政策有所微调,但是“房住不炒”的调控方向不会动摇,供需两端预期不明对其投资的压制仍将延续;虽然相较于有赖盈利预期的制造业投资,基建投资仍是当前稳增长的重要看点,但是鉴于年内经济增长目标完成几成定局,基建发力或将有所延后,为2022年上半年稳增长储备弹药,进而令投资增速在年内继续缓步走低。
- 消费方面,10月社零累计同比增长14.9%,较前三季度下行1.5个百分点,两年平均增速则回升0.8个百分点至4.6%,其中10月当月同比增速进一步回升0.5个百分点至4.9%。重点产品中,缺芯对汽车销售的影响有所缓和,其当月同比降幅较9月收窄0.3个百分点,且汽柴油价格上调令“石油及制品类”零售额当月同比增速较9月提升12个百分点至29.3%,成为当月社零同比增速扩大的重要支撑力量。展望来看,缺芯冲击弱化将令11月汽车销售同比增速明显改善,与此同时汽柴油价格上调将继续对“石油及制品类”零售额形成有力推动,于是11月社零同比增速将进一步走高。
- 生产方面,10月工业增加值同比增速回升0.4个百分点至3.5%,基数拖累减弱且环比增速改善共同成就了当月增速的走高,当月0.39%的环比增速显著好于近期水平。分行业来看,缺芯对汽车生产的压制进一步弱化,能源保供措施下煤炭电力行业增加值增速扩张。展望来看,供给限制在11月将进一步弱化,环比增速有望进一步改善,但基数拖累依旧存在,于是11月工业增加值同比增速将持平于10月水平。

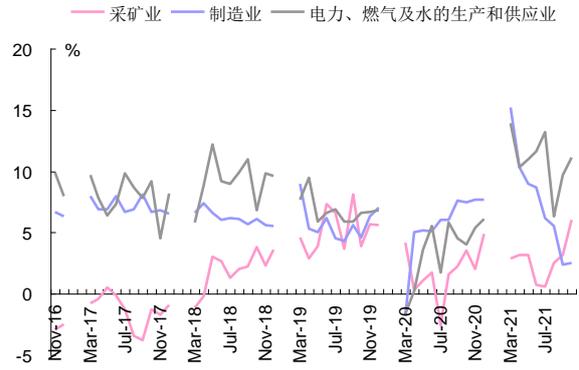
**风险提示: 国外疫情蔓延超预期**

图 1: 工业增加值同环比增速



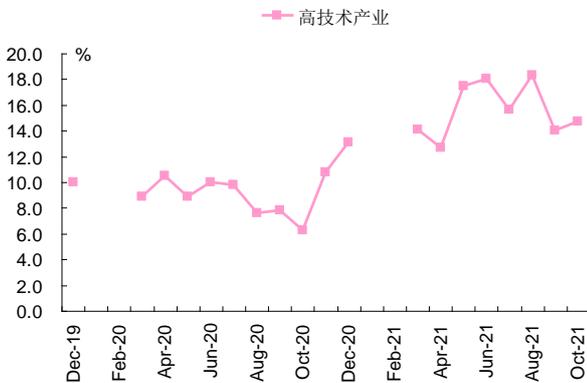
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 工业增加值累计同比 (分类别)



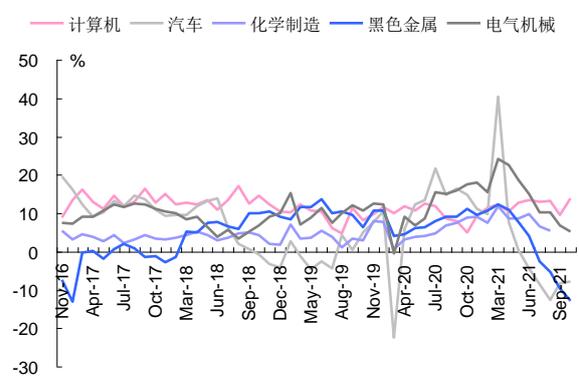
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 高新技术产业工业增加值累计同比



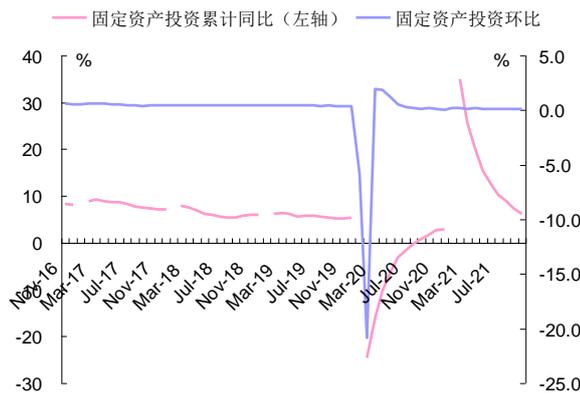
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 重点行业工业增加值累计同比



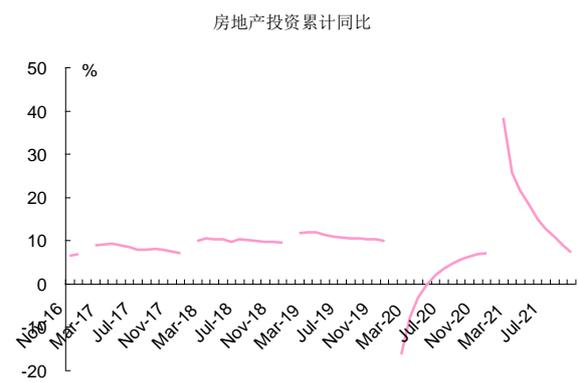
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 固定资产投资同环比增速



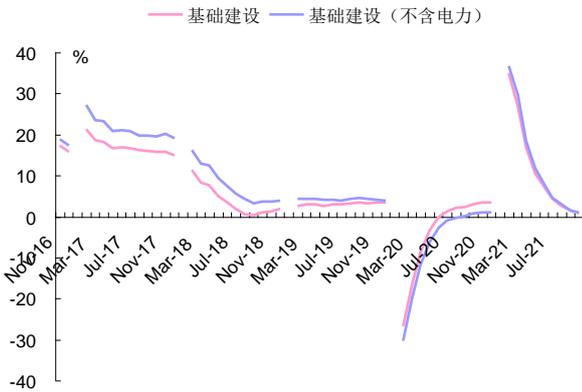
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 房地产投资累计同比



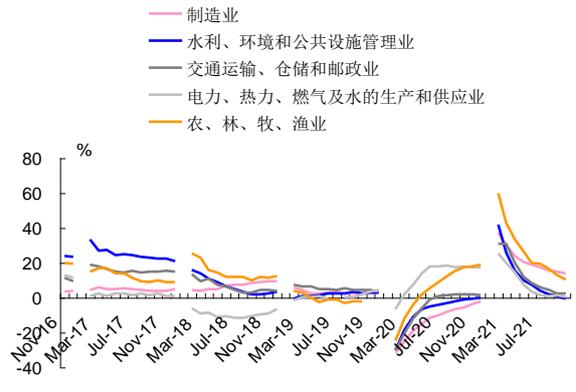
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 基建投资累计同比



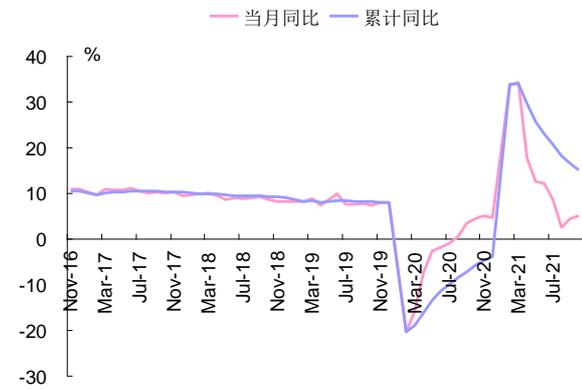
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 重点行业固定资产投资累计同比



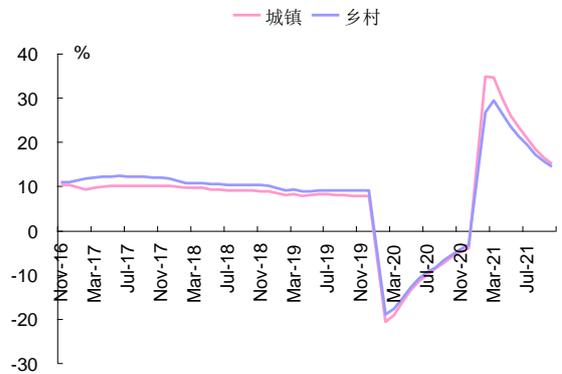
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 消费当月及累计同比



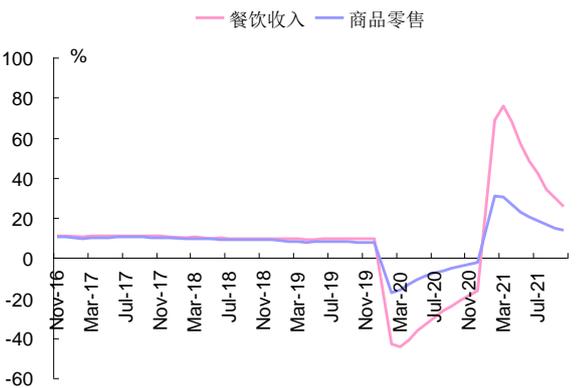
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 城乡消费累计同比



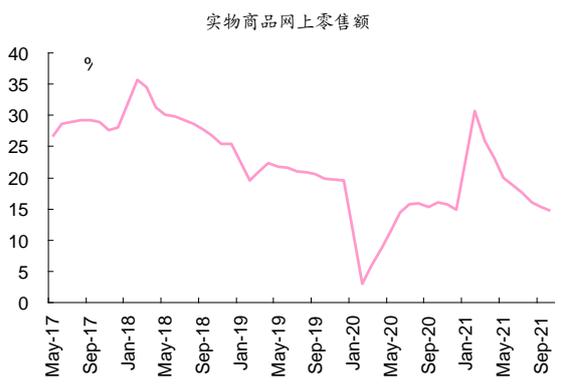
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 餐饮及零售累计同比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 实物商品网上零售同比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

**投资评级说明:**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**分析师声明:**

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

**免责声明:**

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**渤海证券研究所机构销售团队:**

高级销售经理：朱艳君  
座机：+86 22 2845 1995

高级销售经理：王文君  
座机：+86 10 6810 4637

**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\\_29444](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29444)

