

保供效果显现，经济环比改善

—— 10月宏观经济数据分析

投资要点：

10月我国经济供需两侧均有所改善，宏观经济较9月环比好转。

生产供给侧，随着煤炭保供政策的深入落实，电产存煤量显著提高，煤电短缺现象得到明显改善。同时随着上游供应充足，下游瓶颈约束得到缓解，反映在10月工业增加值增速回升。

此外，10月服务业生产指数两年复合增速上升0.2个百分点至5.5%，服务业同样边际修复。

需求侧，10月外需保持旺盛；内需方面，10月上旬和中旬处于本土疫情得到较好控制阶段，服务消费得到明显修复。

投资方面，由于固定资产投资具有一定延迟性，产能饱和时期制造业企业投资扩产项目在建设之中，目前制造业投资仍处于上升周期；而对于基建和房地产等受到政策控压的高杠杆领域，投资增速则继续延续下滑趋势。

经济边际改善的背景下，就业保持稳定：1-10月份，全国城镇新增就业1133万人，提前完成全年目标任务；全国城镇调查失业率为4.9%，与上月持平。

- ▶ 保供效果显现，工业增速回升
- ▶ 房地产基建投资延续回落趋势
- ▶ 消费继续修复，餐饮业改善明显

风险提示

经济出现超预期波动。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

宏观研究助理：李紫洋
邮箱：lizy2@hx168.com.cn
联系电话：021-50380388

正文目录

1. 保供效果显现，工业增速回升.....	3
2. 房地产基建投资延续回落趋势.....	4
3. 消费继续修复，餐饮业改善明显.....	5
4. 风险提示.....	6

图表目录

图 1 1-10月工业增加值同比增长 10.9%.....	4
图 2 1-10月固定资产投资同比增长 6.1%.....	5
图 3 1-10月民间投资同比增速 8.5%.....	5
图 4 10月社会消费品零售总额同比名义增长 4.9%.....	6
图 5 10月食品饮料保持较高增速.....	6
图 6 10月汽车类消费边际改善.....	6
图 7 10月石油制品消费同比增长 29.3%.....	6

10月我国经济供需两侧均有所改善，宏观经济较9月环比好转。

生产供给侧，随着煤炭保供政策的深入落实，电产存煤量显著提高，煤电短缺现象得到明显改善。同时随着上游供应充足，下游瓶颈约束得到缓解，反映在10月工业增加值增速回升。此外，10月服务业生产指数两年复合增速上升0.2个百分点至5.5%，服务业同样边际改善。

需求侧，10月外需保持旺盛；内需方面，10月上旬和中旬处于本土疫情得到较好控制阶段，服务消费得到明显修复。投资方面，由于固定资产投资具有一定延迟性，产能饱和时期制造业企业投资扩产项目在建设之中，目前制造业投资仍处于上升周期；而对于基建和房地产等受到政策控压的高杠杆领域，投资增速则继续延续下滑趋势。

经济边际改善的背景下，就业保持稳定：1-10月份，全国城镇新增就业1133万人，提前完成全年目标任务；全国城镇调查失业率为4.9%，与上月持平。

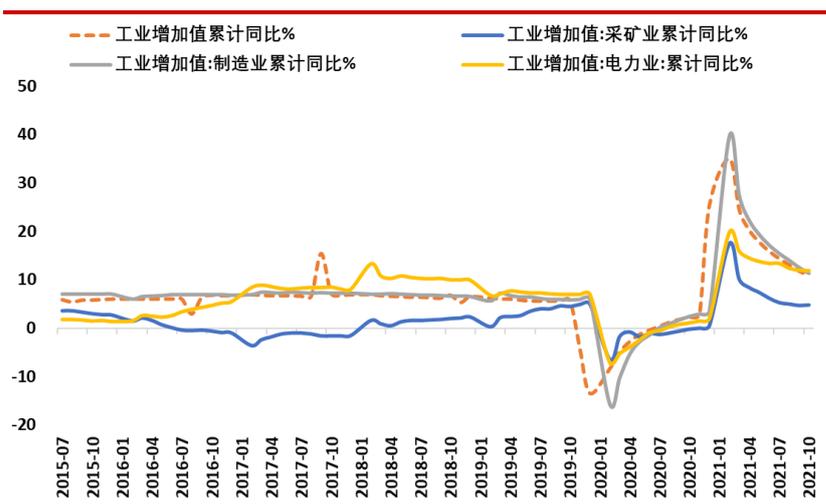
1. 保供效果显现，工业增速回升

2021年10月规模以上工业增加值同比实际增长3.5%，较上月回升0.4个百分点。以2019年同期计算得两年复合增长率为5.0%，较上月回升0.2个百分点。随着10月煤炭保供政策的深入落实，煤电短缺现象得到明显缓解，上游采矿业和下游电力业增加值均出现改善。1-10月规上工业增加值同比增长10.9%。

采矿业和电力业均有所回升，制造业基本持平。(1)10月采矿业同比增长6.0%，以2019年同期基数计算得两年复合增长率为4.7%，复合增速上升2.0个百分点。(2)10月制造业同比增长2.5%，两年复合增长率为5.0%，复合增速与上月持平。(3)10月电力、热力、燃气及水生产和供应业增长11.1%，两年复合增长率为7.5%，复合增速回升0.4个百分点。

分行业看，41个大类行业中有28个行业增加值保持同比增长。制造业中，高耗能行业增速普遍继续回落，黑色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业等行业增加值同比下降。下游行业增加值增速出现分化：计算机、通信和其他电子设备制造业增速明显回升，汽车制造业降幅小幅收窄；通用设备、专用设备和电气机械及器材制造业则继续回落。

图 1 1-10 月工业增加值同比增长 10.9%



资料来源：WIND、华西证券研究所

2. 房地产基建投资延续回落趋势

2021 年 1-10 月全国固定资产投资同比增长 6.1%，较 2019 年同期增长 7.8%，两年复合增长率为 3.8%，复合增速较 1-9 月持平。其中，民间固定资产投资同比增长 8.5%，两年复合增长率为 3.8%，小幅回落 0.2 个百分点。结构上，制造业投资继续较明显改善，房地产投资增速延续下滑趋势，基建投资增速继续边际走弱。

(1) 房地产：由于房地产企业融资约束政策的持续影响，以及房地产销售回落导致的房企投资意愿下降，10 月投资和销售增速继续显著回落。1-10 月房地产投资同比增长 7.2%，比 2019 年同期增长 14.0%，两年复合增长率 6.8%，复合增速较上月下降 0.4 个百分点，房地产投资增速延续下滑趋势。

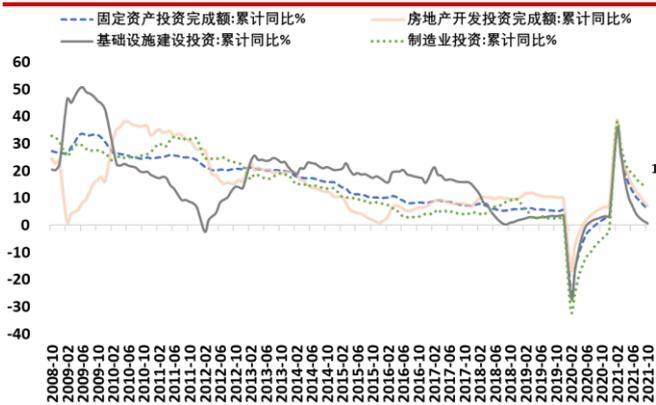
1-10 月施工面积同比增长 7.1%，新开工面积同比下降 7.7%，竣工面积同比增长 16.3%。施工面积、新开工面积以及竣工面积增速均较上月继续下降。

1-10 月销售面积同比增长 7.3%，销售额同比增长 11.8%，较上月下降 4.8 个百分点，房地产销售继续大幅回落。1-10 月土地购置面积同比下降 11.0%，成交价款同比增长 0.2%，土地出让同样有所回落。

(2) 基建：1-10 月基建投资（不含电力）同比增长 1.0%；1-10 月全口径基建投资同比增速为 0.7%，两年复合增长率继续小幅回落 0.1 个百分点至 1.9%。自 7 月对地方政府隐性债务监管加强后，基建投资复合增速连续 4 个月出现回落。虽然地方政府新增专项债券发行量保持高位，但城投债等渠道的净融资持续回落，对基建投资增速形成拖累。

(3) 制造业：1-10 月制造业投资同比增长 14.2%，两年复合增长率继续上升 0.4 个百分点至 4.0%，今年以来制造业投资两年复合增速保持上升趋势。后续持续关注大宗商品价格上涨、PPI 持续走高对制造业中下游投资的影响程度。

图 2 1-10 月固定资产投资同比增长 6.1%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 3 1-10 月民间投资同比增速 8.5%



资料来源：WIND、华西证券研究所

3. 消费继续修复，餐饮业改善明显

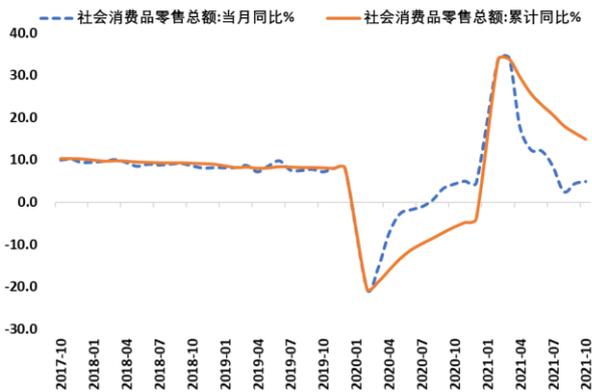
2021 年 10 月社会消费品零售总额同比名义增长 4.9%，较上月上升 0.5 个百分点；两年复合增长率回升 0.8 个百分点至 3.8%。10 月消费继续明显修复，商品零售及餐饮收入均有改善。商品零售方面，家用电器、通讯器材等耐用品消费以及受到价格上涨带动的石油及制品类消费表现靓丽。餐饮收入方面，10 月上旬和中旬本土疫情较好控制，餐饮收入复合增速达到年内高点。

10 月商品零售同比增长 5.2%，两年复合增长率 5.0%，继续回升 0.7 个百分点。从复合增速看：建筑装潢类、家具类、家用电器和音像器材类零售增速均出现上升；化妆品类和通讯器材类零售增速大幅提高，复合增速分别上升至 12.6% 和 20.7%，或与“双十一”购物节预热相关。

10 月汽车零售同比下降 11.5%，两年复合增长率为 -0.4%，降幅收窄 0.6 个百分点，汽车消费边际小幅改善。10 月石油及制品同比增加 29.3%，两年复合增长率回升 5.6 个百分点至 7.3%，原油价格抬升导致石油及制品消费大幅上升。

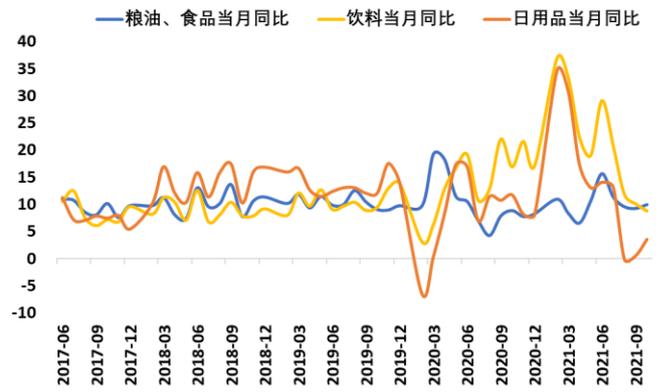
10 月餐饮收入同比增长 2.0%，两年复合增长率 1.4%，复合增速继续回升 1.3 个百分点。1-10 月份全国网上零售额同比增长 17.4%，下降 1.1 个百分点。

图 4 10 月社会消费品零售总额同比名义增长 4.9%



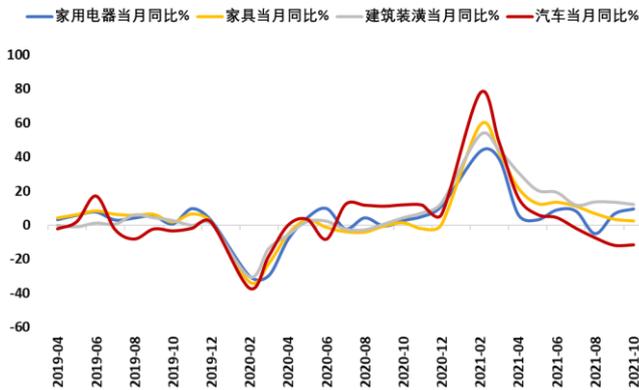
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 5 10 月食品饮料保持较高增速



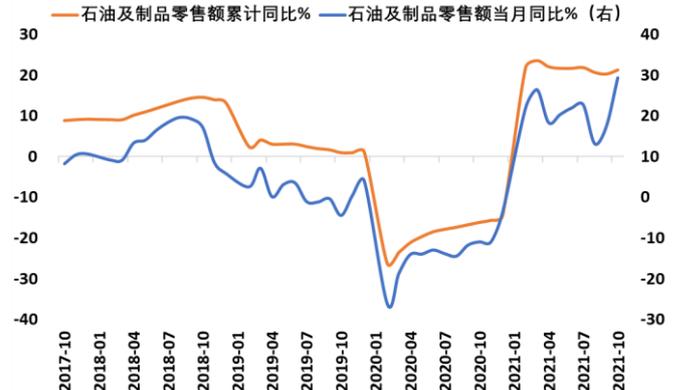
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 6 10 月汽车类消费边际改善



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 7 10 月石油制品消费同比增长 29.3%



资料来源：WIND、华西证券研究所

4. 风险提示

经济出现超预期波动。

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_29591



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>