

内需不振或致四季度经济增速继续放缓

2021年·11月经济数据点评

2021年12月15日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)点评人员：唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点：

- 1、工业增加值增速连续两个月回升，保供稳价力度加大促进了工业生产，高技术制造业增加值增长快速。
- 2、服务业生产有所放缓，局部地区疫情点状散发对服务业带来影响，新兴服务业增长较快。
- 3、消费增速明显回落，价格上涨带动名义增速，实际消费增速为年内最低。餐饮收入增速由增转降，汽车类消费降幅逐渐收窄。
- 4、投资增速继续放缓，缺乏项目导致基建投资进一步下滑，房地产开发投资增速回落，高技术制造业投资保持较快增长。
- 5、四季度经济增速将放缓。在需求侧，当前实际消费增速明显低于三季度，基建投资增速持续下降影响到投资增速放缓，出口较好但难以弥补整体需求偏弱。在供给侧，疫情散发影响到线下服务业生产供给减弱，教培、互联网等行业整顿影响到部分第三产业，即便工业生产相对较好但也低于三季度增速。
- 6、面对经济下行压力，货币政策在稳健的基调下偏松调节，并更多地运用结构性工具，为支持实体经济提供精准导向。积极财政政策应对稳增长、扩需求发挥更大作用，适度超前开展基础设施投资，重点加大新基建

投资，并实施新一轮减税降费措施。前期收紧力度偏大的部分行业政策需要调整优化，确保市场预期改善和就业稳定。

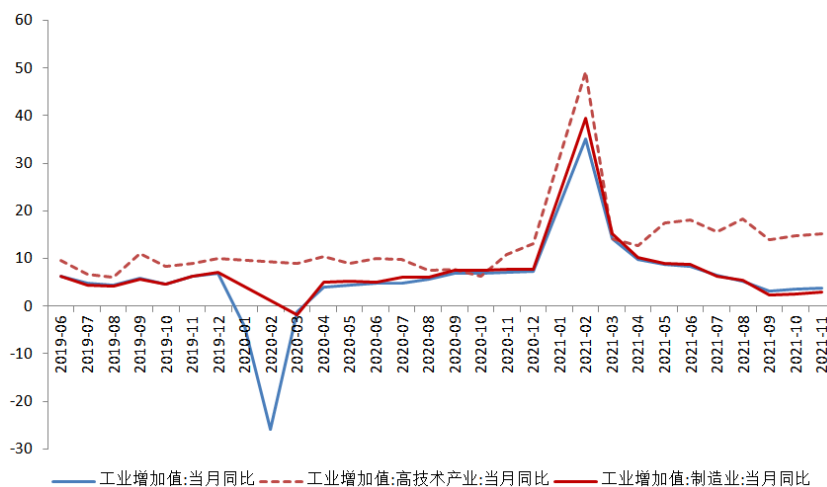
正文：

11 月份经济运行中供给侧好于需求侧。工业增加值增速连续两个月回升，局部地区疫情点状散发对服务业带来影响。消费增速明显回落，基建投资进一步下滑，房地产开发投资相对平稳，制造业投资相对较好。预计四季度经济增速将放缓。

1、工业增加值增速连续两个月回升

11 月份全国规模以上工业增加值同比增长 3.8%，比 10 月份回升 0.3 个百分点。近两年 11 月份工业增加值平均增长 5.4%，增速比 10 月份上升 0.2 个百分点。工业增加值增速连续两个月回升，11 月份环比增长 0.37%。近期保供稳价力度加大，促进了工业生产触底回升。但是，工业增加值增速仍然较低，单月增速和两年平均增速都低于疫情之前。

图 1 工业、制造业和高技术产业增速



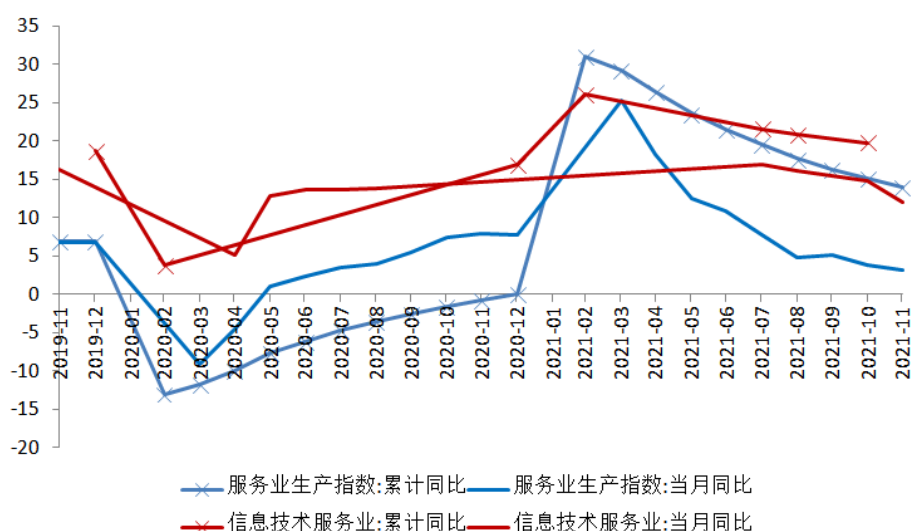
数据来源：WIND，交行金研中心

从三大门类来看，能源资源行业保供稳价力度加大促进了采矿业增加值增速回升到 6.2%，为年内最高值；电力、燃气及水的生产和供应业增长 11.1%。制造业增加值同比增速回升至 2.9%，增速比上个月上升 0.4 个百分点；其中高技术制造业增加值同比增长 15.1%，比上个月加快 0.4 个百分点。从主要产品来看，11 月份新能源汽车、工业机器人、集成电路产量同比分别增长 112%、27.9%、11.9%，保持快速增长。1-10 月份规模以上工业企业实现利润总额同比增长 42.2%，累计增速逐月下降，但是单月增速明显回升。

2、服务业生产有所放缓

11 月份全国服务业生产指数同比增长 3.1%，比 10 月份回落 0.7 个百分点，服务业生产出现放缓。随着气温转冷，局部地区疫情点状散发，对服务业带来影响。近两年 11 月全国服务业生产指数平均增长 5.6%，加快 0.1 个百分点。新兴服务业增长较快，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数同比增长 12%。

图 2 服务业生产指数增速

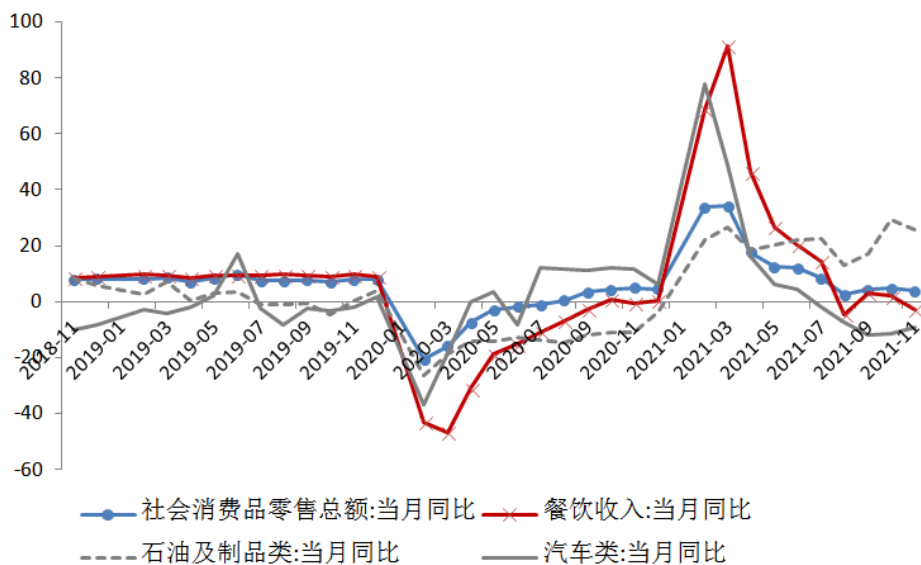


数据来源：WIND，交行金研中心

3、消费增速明显回落

11 月份社会消费品零售总额同比增长 3.9%，比 10 月份回落 1 个百分点，为年内次低；剔除基数影响，近两年消费平均增长 4.4%，增速比 10 月份回落 0.2 个百分点。1-11 月份全国网上零售额同比增长 15.4%，回落 0.2 个百分点；其中实物商品网上零售额同比增长 13.2%，回落 1.4 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 24.5%，比重上升 0.8 个百分点。疫情散发风险导致消费放缓，线下消费受到较明显冲击。需要注意的是，剔除价格因素以外，11 月份实际消费增长 0.5，增速比上个月下降了 1.4 个百分点，为年内最低，真实的消费需求较弱。

图 3 社会消费品零售增速



数据来源：WIND，交行金研中心

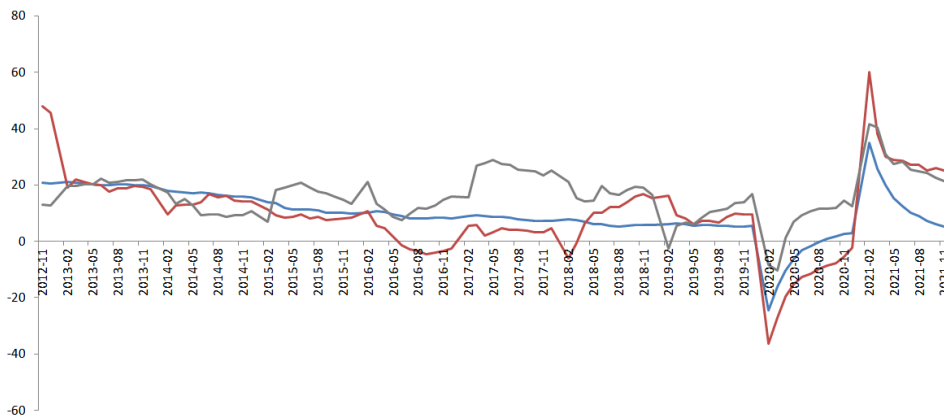
从主要商品类别来看，餐饮收入增速由增转降，11 月份餐饮收入 4843 亿元，同比为-2.7%，增速比 10 月份下降 4.7 个百分点。汽车类消费降幅逐渐收窄，11 月份同比-9%，降幅比上个月缩小 2.5 个百分点。石油及制品类消费同比增速达到 25.9%，原油价格上涨是主要原因。虽然石油及制

品类消费同比大幅增长，但比上个月出现回调，近期疫情散发对相关消费带来一定影响。

4、投资增速继续放缓

1-11 月份全国固定资产投资增长 5.2%，比 1-10 月份放缓 0.9 个百分点，回落幅度较大。虽然近两年平均增速比上个月小幅上升 0.1 个百分点，但是仍然只有 3.9%，投资需求偏弱。分产业看，第一、二、三产业投资同比分别增长 9.3%、11.1%、2.5%，都在放缓，特别是第三产业投资增长缓慢。民间投资同比增长 7.7%，下降 0.8 个百分点；两年平均增长 3.8%，保持平稳。高技术产业投资保持快速增长，1-11 月份增速为 16.6%，两年平均增长 14.2%，加快 0.7 个百分点。

图 4 固定资产投资完成额增速



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_31399

