

“滞”的矛盾依旧突出

——11 月经济数据点评

宏观快评 | 2021 年 12 月 15 日

研究部

宗韶晖

shzong@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

- 在 10 月经济增长出现边际改善后，11 月经济增长喜忧参半，工业生产和投资延续小幅上升的趋势，消费则在疫情扰动下再度下跌。在 11 月 PPI 开始进入下行通道后，“胀”的矛盾逐渐得到缓解，“滞”的矛盾依旧突出，中央经济工作会议通稿中连用 25 个“稳”字，稳增长成为当前政策的主旋律。
- **工业生产继续回升。**11 月规模以上工业增加值同比增长 3.8%，两年平均增长 5.4%，较上月继续回升 0.2 个百分点。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 6.2%，制造业同比增长 2.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 11.1%。具体行业来看，下游行业生产有所加快，黑色、有色等高能耗行业工业增加值同比依然负增长，但降幅较 10 月收窄，高耗能行业生产景气程度依旧不高。主要工业品产量也能够反映出行业的分化，生铁、粗钢等高能耗产品依然在持续压降，保供稳价政策发力，原煤产量增速进一步走高，电力供需失衡局面缓解，但高能耗行业依然受到制约。11 月高技术制造业增加值同比增长 15.1%，两年平均增长 12.9%，较上月再度加快 0.1 个百分点，高技术制造业仍显著高于总体。
- **地产下行，基建低迷，制造业加速。**1-11 月固定资产投资同比增长 5.2%，两年平均增速为 3.9%，较上月加快 0.1 个百分点。制造业投资累计同比增长 13.7%，基建投资累计同比增长 0.5%，房地产投资累计同比增长降至 6.0%。11 月制造业投资改善明显，当月同比的两年平均增长大幅上升 4.3 个百分点至 11.2%，各行业投资累计增速基本都较 10 月上升，高技术制造业表现突出。房地产投资仍在寻底的过程中，当月同比两年平均增速下降至 3%。虽然短期房地产调控政策已经见底，但中央经济工作会议再次强调了房住不炒的长期主线，房地产政策不会回归宽松老路。在房地产纠偏之下，11 月房地产销售降幅出现收窄，房屋竣工面积转正、新开工面积降幅也有所收窄。但房地产销售尚未完全回温，11 月的回暖除了季节性因素外，也存在前期被压制的需求一次性释放原因，未来房地产销售的回暖仍需继续观察，施工面积累计同比仍在下行，预计房地产投资 12 月增速仍将继续下行。11 月基建投资重回负增长，当月同比两年平均增长为-0.9%。专项债发行基本完成，但基建仍旧低迷，项目是制约基建增长的关键性问题，年内基建投资难有建树。中央经济工作会议强调了财政支出的效率，国常会也强调要在明年年初形成实物工作量，明年专项债额度也已经提前下达，加之部分十四五期间大项目支撑，明年一季度基建将会迎来明显的开门红。
- **疫情扰动，消费再回落。**11 月社会消费品零售总额同比增长 3.9%，比上月回落 1.0 个百分点；两年平均增长 4.4%，比上月回落 0.2 个百分点。疫情是影响短期消费的重要变量，10 月下旬和 11 月下旬本土疫情出现两轮散点爆发，11 月消费增长如期回落。其中线下服务消费受影响尤为严重，餐饮收入同比下降 2.7%，限额以上单位餐饮收入则仅下滑 0.3%，这意味着服务业中的小微企业状况仍在恶化。



目录

一、工业生产继续恢复	3
二、地产下行，基建低迷，制造业加速	5
三、疫情扰动，消费再回落	6

图表目录

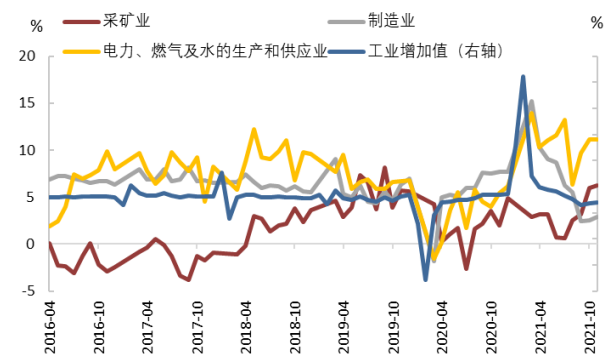
图表 1：11 月工业生产增速继续回升	3
图表 2：高技术产业增长较快	3
图表 3：下游行业增速提升	4
图表 4：生铁、粗钢等产品依旧负增长	4
图表 5：投资总体回升	5
图表 6：房地产投资继续回落	5
图表 7：高技术制造业快于总体	6
图表 8：房屋新开工面积降幅收窄	6
图表 9：11 月餐饮消费再度负增长	6
图表 10：疫情扰动下消费走弱	6

在 10 月经济增长出现边际改善后,11 月经济增长喜忧参半,工业生产和投资延续小幅上升的趋势,消费则在疫情扰动下再度下跌。在 11 月 PPI 开始进入下行通道后,“胀”的矛盾逐渐得到缓解,“滞”的矛盾依旧突出,在此情况下,中央经济工作会议通稿中连用 25 个“稳”字,稳增长成为当前政策的主旋律。

一、工业生产继续恢复

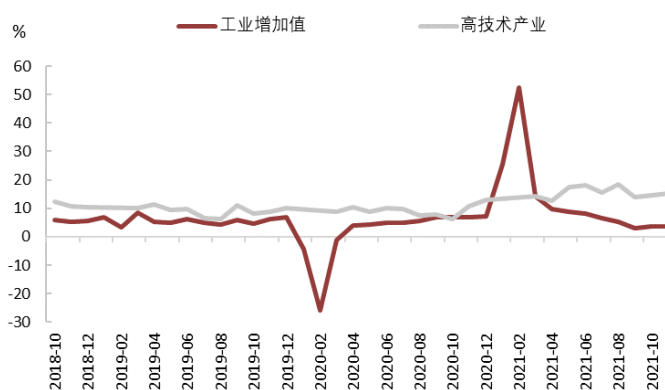
11 月规模以上工业增加值同比增长 3.8%,两年平均增长 5.4%,较上月继续回升 0.2 个百分点。11 月工业生产延续升势,分三大门类看,采矿业增加值同比增长 6.2%,制造业同比增长 2.9%,电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 11.1%。具体行业来看,下游行业生产有所加快,黑色、有色等高能耗行业工业增加值同比依然负增长,但降幅较 10 月收窄,高耗能行业生产景气程度依旧不高。主要工业品产量也能够反映出行业的分化,生铁、粗钢等高能耗产品依然在持续压降,保供稳价政策发力,原煤产量增速进一步走高,电力供需失衡局面缓解,但高能耗行业依然受到制约。除此之外,11 月高技术制造业增加值同比增长 15.1%,两年平均增长 12.9%,较上月再度加快 0.1 个百分点,高技术制造业仍显著高于总体。

图表 1: 11 月工业生产增速继续回升



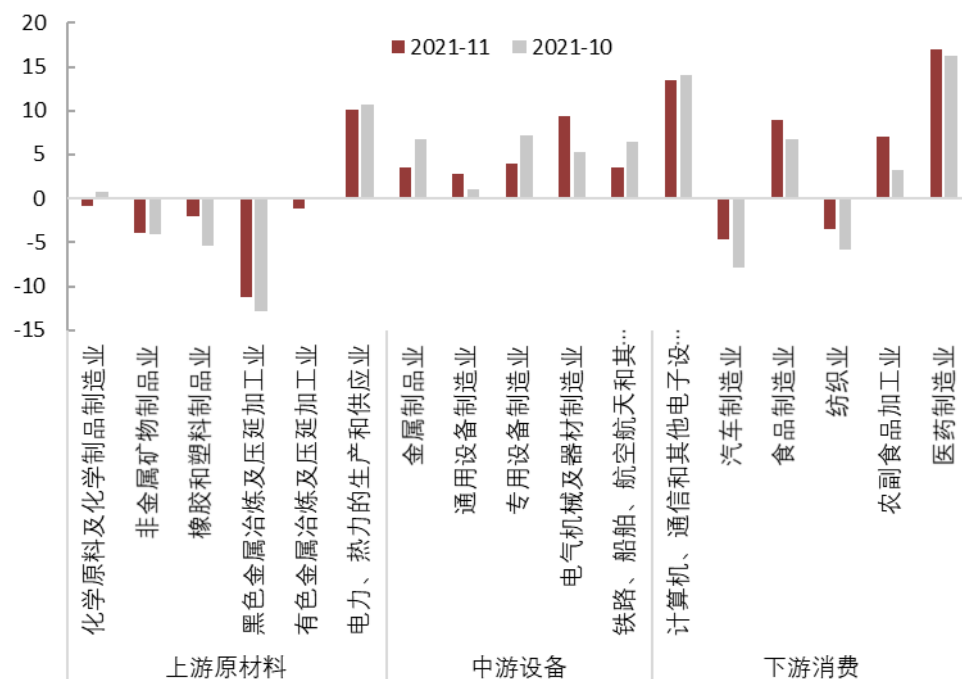
来源: Wind, 莫尼塔研究

图表 2: 高技术产业增长较快



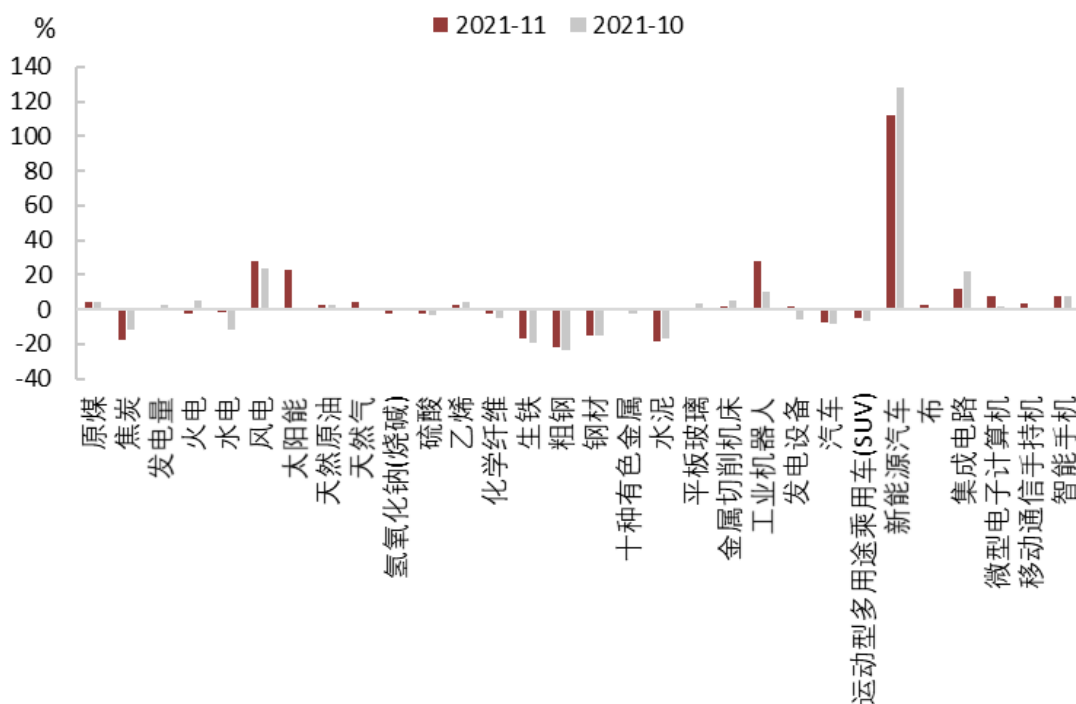
来源: Wind, 莫尼塔研究

图表 3：下游行业增速提升



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：生铁、粗钢等产品依旧负增长



来源：Wind，莫尼塔研究

二、地产下行，基建低迷，制造业加速

1-11月固定资产投资同比增长5.2%，两年平均增速为3.9%，较上月加快0.1个百分点。其中，制造业投资累计同比增长13.7%，基建投资累计同比增长0.5%，房地产投资累计同比增长降至6.0%。

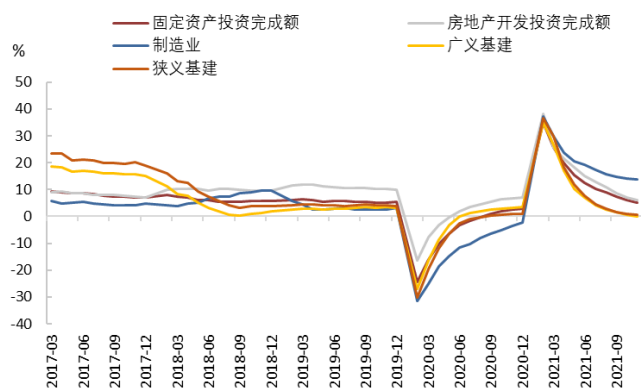
11月制造业投资改善明显，当月同比的两年平均增长大幅上升4.3个百分点至11.2%，各行业投资累计增速基本都较10月出现好转。高技术制造业表现突出，1-11月高技术产业投资同比增长16.6%，两年平均增长14.2%，比1-10月份加快0.7个百分点。其中，高技术制造业投资同比分别增长22.2%、6.4%，计算机及办公设备制造业、电子及通信设备制造业投资同比维持两位数的高增长。

11月房地产投资仍在寻底的过程中，当月同比两年平均增速下降至3%。虽然短期房地产调控政策已经见底，但中央经济工作会议再次强调了房住不炒的长期主线，房地产政策不会回归宽松老路。在房地产纠偏之下，11月房地产销售降幅出现收窄，商品房销售额和销售面积当月同比下降分别收窄至-16.4%和-14%。房屋竣工面积转正、新开工面积降幅也有所收窄。但房地产销售尚未完全回温，11月的回暖除了季节性因素外，也存在前期被压制的需求一次性释放，未来房地产销售的回暖仍需继续观察，施工面积累计同比仍在下行，预计房地产投资全年增速仍将继续下行。

11月基建投资重回负增长，当月同比两年平均增长为-0.9%。专项债发行基本完成，但基建仍旧低迷，项目是制约基建增长的关键性问题，年内基建投资难有建树。但中央经济工作会议强调了财政支出的效率，国常会也强调要在明年年初形成实物工作量，明年专项债额度也已经提前下达，加之部分十四五期间大项目支撑，明年一季度基建将会迎来明显的开门红。

图表 5：投资总体回升

图表 6：房地产投资继续回落



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_31513

