

宏观报告

2021 年 11 月 16 日 星期二

政策调整效果显现，经济数据超预期
——10 月经济数据点评

执笔：陈夏昕

电话：0591-878925

从业证号 F0300777

投询证号 Z0011393

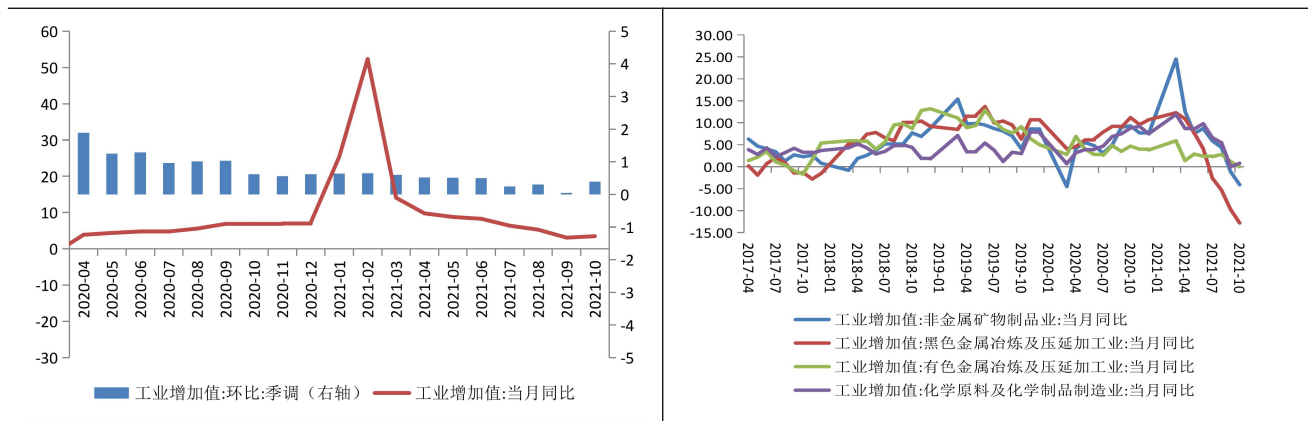
一、事件背景

10 月 18 日上午，统计局公布 10 月宏观经济数据。10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 3.5%，两年平均增长 5.2%。投资方面，1-10 月全国固定资产投资同比增长 6.1%，两年平均增长 3.8%。1-10 月份全国房地产开发投资同比增长 7.2%，两年平均增长 6.8%。消费方面，1-10 月社会消费品零售总额同比增长 14.9%；两年平均增长 4.0%。

二、工业生产小幅回升

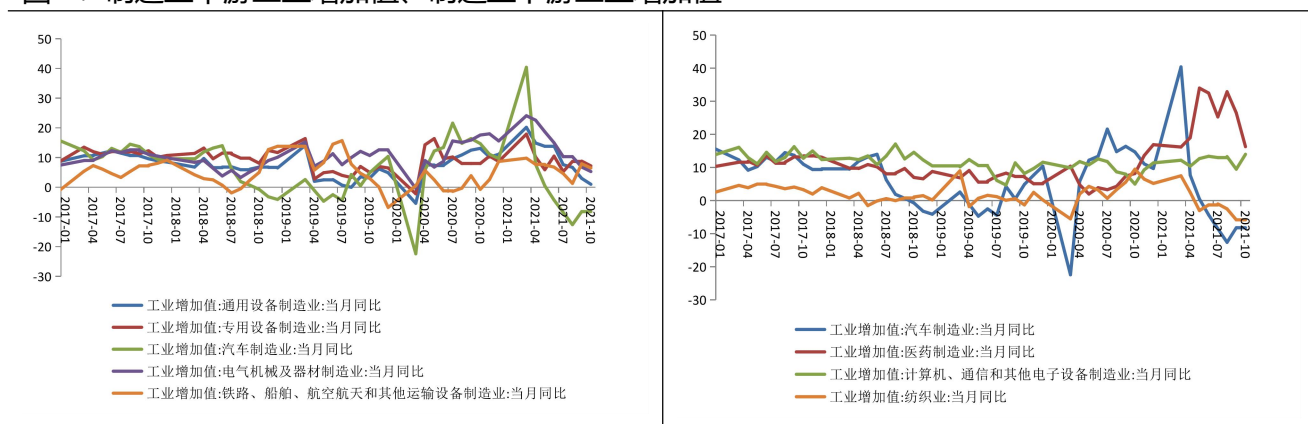
工业生产方面，10 月工业增加值两年平均增长 5.2%（前值 5.0%），工业增加值环比季调为 0.39%，为 2011 以来同期次低值。从三大门类来看，采矿业、制造业、电热燃气及水生产和供应业增加值同比分别为 6%、2.5%和 11.1%，其中采矿业和公用事业同比增速较前值明显反弹，或与煤电保供稳价政策有关，而制造业略改善 0.1%，相对表现不佳。分行业来看，受“能耗双控”及限电限产影响，上游化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业四大高耗能行业工业增速值表现较弱。中游通用设备专用设备核心制造业工业增加值小幅回落。下游制造业中，计算机、通信和其他电子设备制造业有所回升，但医药制造业由于集采常态化、仿制药一致性评价等政策影响增速大幅放缓，汽车制造业继续受“缺芯”问题拖累小幅回落。由于政府保供稳价政策，煤炭等原材料价格断崖式回落，有助于降低企业生产成本，叠加政府对运动式减碳行为纠偏，工业生产有望企稳。

图 1：工业增加值当月同比及环比，制造业上游工业增加值



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

图 2：制造业中游工业增加值、制造业下游工业增加值



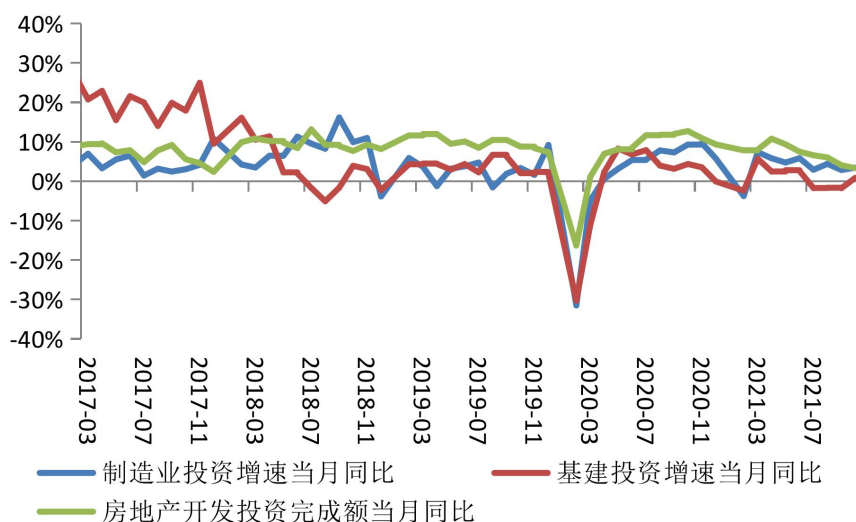
数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

三、固定投资仍面临下行压力

1-10 月固定资产投资累计同比增长 6.1%，前值为 7.3%，两年复合增速为 3.9%，前值为 4.0%。从分项来看，制造业及基建投资同比增速较上月有所改善，房地产投资增速较上月继续下行。房地产方面，10 月房地产投资当月两年平均增速为 3.3%，较上月下降 0.7 个百分点，连续 6 个月下滑。受前期部分头部房企信用风险事件及房地产税试点开启影响，房地产销售情况持续恶化，商品房销售面积两年平均增速-4.84%，前值为-3.44%。随着商品房销售下滑，房企资金链进一步恶化，房企拿地意愿加速下滑，多地土地出现流拍现象。随着新开工面积和土地购置面积同比增速持续负增，房地产进入下行通道。

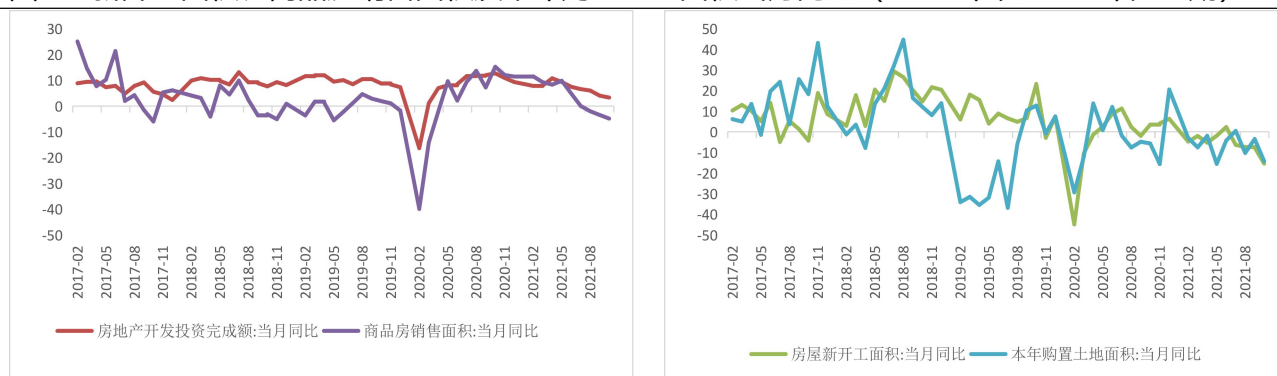
9 月底央行货政委 3 季度例会和房地产金融工作座谈会连续提到“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”，房地产政策边际放松，10 月信贷结构中居民中长期贷款同比从少增转为多增。但“房住不炒”整体框架并未改变，政策边际放松更多是预防房地产行业硬着陆而并非政策转向，未来房地产投资仍处于下行通道中。

图 3：固定资产投资分项投资增速（2021 年以 2019 年为基期）



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

图 4：新开工面积、商品房销售面积及本年购置土地面积当月同比（2021 年以 2019 年为基期）

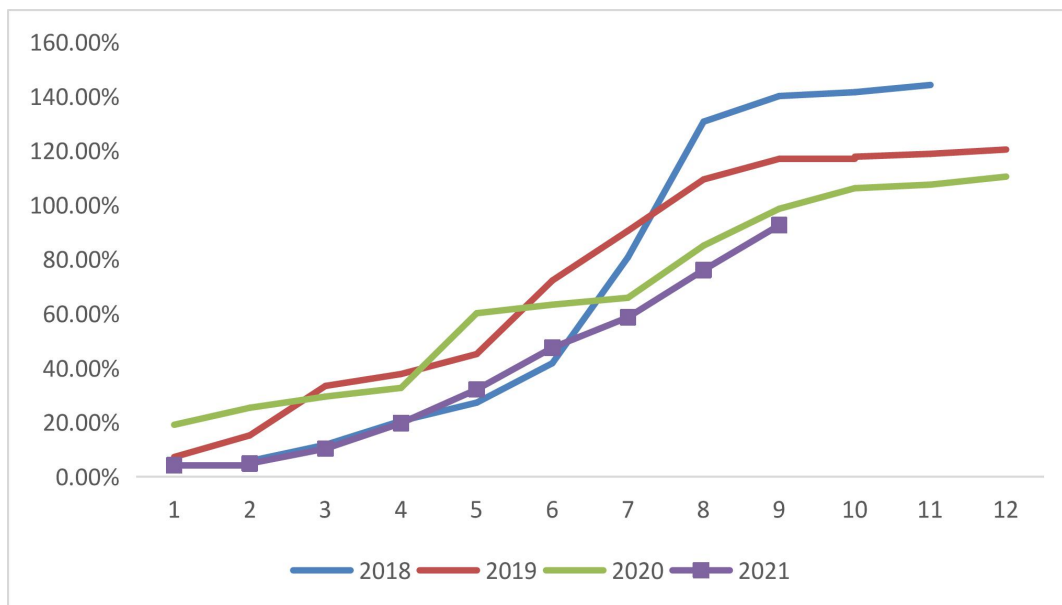


数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

基建方面，1-10 月份基础设施建设投资（不含电力）1.0%，两年平均增速分别为 0.87%，较上月小幅改善。由于财政部要求新增专项债尽量在 11 月底前发行完毕，10 月新增专项债发行 5372 亿元，预计 11 月份新增专项债发行规模将达 9061 亿元。

11月10日，财政部印发《地方政府专项债券用途调整操作指引》，明确专项地方债用途调整相关规定，并提出“专项债券一经发行，应当严格按照约定用途使用资金，严禁擅自随意调整专项债券用途，严禁先挪用、后调整等行为”。该文件是继查处管理地方隐性债务后，财政部对地方政府专项债券用途加强了规范管理，有助于解决地方专项债券资金沉淀问题，进一步发挥财政预算内资金稳投资的作用。考虑到城投融资和土地财政收入均面临强监管约束，加之财政发力较慢、跨周期调节政策抑制地方投资意愿，预计基建增速回升空间有限。

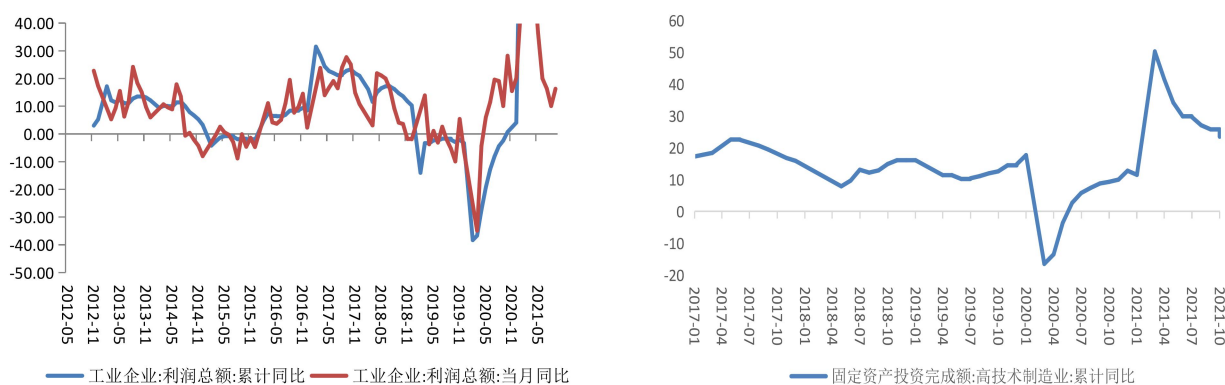
图 5：地方债发行节奏慢于往期



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

制造业方面，1-10 月制造业投资两年平均增长 3.45%，前值为 2.85%。由于限电限产及疫情扰动等短期供给端约束边际缓解，企业投资意愿有所回升。由于企业利润回升的滞后效应、政策支持加码及高技术制造业同比维持高增（1-10 月高技术制造业投资累计增长 23.5%）等因素共振下，制造业投资表现相对韧性。但上游制造业仍面临能耗双控及限电限产制约，中下游投资短期仍面临成本上行压力，加上在城投、房地产融资严监管的背景下，制造业终端需求整体趋弱，制造业投资增速改善空间有限。

图 6：工业企业利润同比增速、高技术制造业投资累计同比



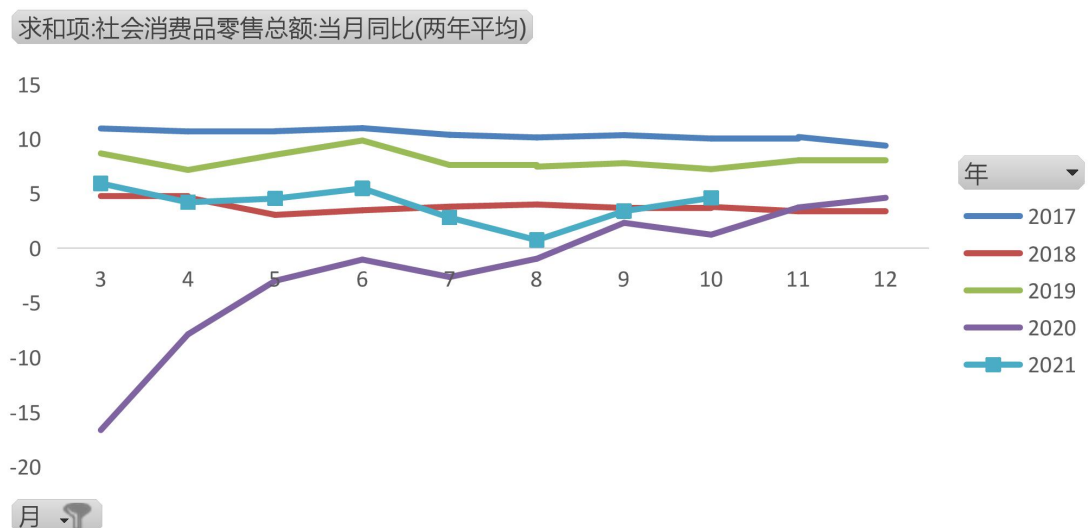
数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

四、消费有所回暖

10 月社会消费品零售总额同比增长 4.9%，较 9 月上升 0.5 个百分点；两年平均增长 4.6%，较上月加快 0.8 个百分点，主要受疫情对经济冲击减弱、“十一”黄金周假期消费及“双 11”预热等促销活动带动。从具体行业来看，受“缺芯”问题影响汽车消费增速维持负增，地产后周期相关消

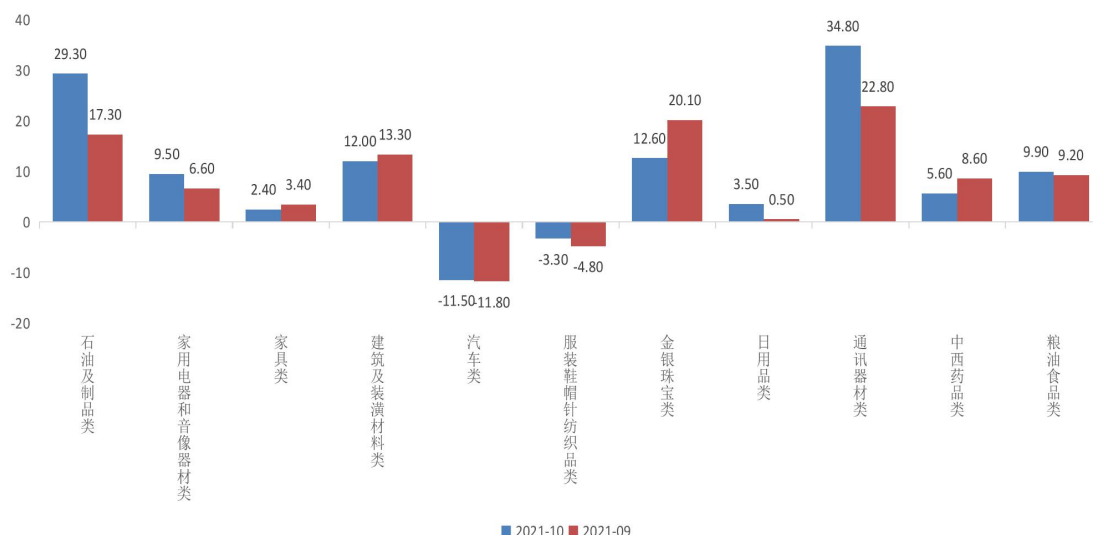
费即建筑及装潢材料类、家具等同比增速有所回落，但通讯器材类同比增速较上月大幅回升。尽管消费有所回升，但整体仍显疲软，消费同比增速仅疫情前一半水平左右。国内疫情零星反扑叠加就业结构性分化，使得居民经营性收入回升缓慢。同时在结构性通胀压力下，企业利润承压制约居民工资性收入增长，抑制居民消费需求恢复。后续随着疫情逐步控制、国庆假期及年底促销活动开展，预计消费边际弱改善。

图 7：消费同比增速（2021 年以 2019 年为基期）



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究所

图 8：各类商品限额以上零售额当月同比增速（%）



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究所

总体来看，10 月经济数据公布，生产和消费超市场预期，基建和房地产增速表现继续萎靡。工业增加值回升主要受采矿业和电力等公用事业拉动，制造业生产改善幅度有限，反映上游原材料价

格上涨、“能耗双控”及限电政策对中下游企业生产形成制约。由于财政部要求新增专项债尽量在11月底前发行完毕，11月地方专项债发行规模约9000亿元，有望带动基建投资增速回升，但受城投融资和土地财政收入均面临强监管约束，基建投资增速回升空间有限。房地产政策边际放松但不意味着政策转向，房地产投资增速仍处于下行空间。整体来看，随着政策开始纠偏，加之财政后置措施逐步发力，经济预期逐步好转。

免责声明

以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

福能期货经营机构办公地址信息

福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路93号1座5/6层
邮编：350003 电话：0591-88013378

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙江大道1016号漳州碧湖万达广场A2地块9幢603、604室
邮编：362000 电话：0596-2038010

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路138号金融商务中心A1A2幢1203、1205室
邮编：364000 电话：0597-2219938

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融中心3号楼1401
邮编：362200 电话：0595-85610866

厦门分公司

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东渡路61号B201、B202、B204室
邮编：361012 电话：0592-2619767

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路94号泓源·国际-1-607
邮编：352100 电话：0593-2999108

莆田营业部

地址：莆田市城厢区胜利南街1998号联创国际广场B区B4#201号
邮编：351100 电话：0594-2209090

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区津淮街16号中骏广场1号楼17F01
邮编：362000 电话：0595-36616716

永安营业部

地址：永安市含笑大道1196号阳光丽景1号楼1503-1507室
邮编：366000 电话：0598-3859578

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路36号招银大厦1601室
邮编：266001 电话：0532-82023816

南昌营业部

地址：南昌市青山湖区北京东路438号恒茂梦时代国际广场7栋2312室
邮编：330000 电话：0791-86213373

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场B座19层17号
邮编：610042 电话：028-87590801

上海营业部

地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路969号8楼805室
邮编：200122 电话：021-61425182

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路183-187号4407-4408室
邮编：510620 电话：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦A座603、604
邮编：518000 电话：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室
邮编：210000 电话：025-83209186

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街67号广泽大厦9层D户
邮编：430077 电话：027-88773007

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路75号海西商务大厦31层
邮编：350003 电话：0591-87871692
网址：www.fnqh.com.cn