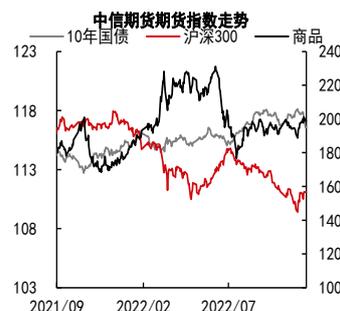


疫情抑制 10 月经济，防疫优化助力未来经济修复 ——10 月经济数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

10 月投资增速回落 1.6 个百分点，预计稳增长政策落地推动未来几个月投资增速小幅提高。疫情扩散使得 10 月消费增速下滑 3.0 个百分点；防疫政策的优化有望推动未来 2 个月消费明显修复。投资、消费、出口三大类需求走弱使得 10 月工业增加值同比增速回落 1.3 个百分点；防疫政策优化以及稳增长发力有望推动未来工业增加值增速小幅提高。疫情扩散使得 10 月服务业走弱，未来几个月服务业会有所修复。



摘要：

数据：1-10 月固定资产投资同比增长 5.8%，预期 5.9%，前值 5.9%。10 月社会消费品零售总额同比增长 -0.5%，预期 1.7%，前值 2.5%；工业增加值同比增长 5.0%，预期 5.0%，前值 6.3%；服务业生产指数同比增长 0.1%，前值 1.3%。

点评：

1、10 月投资增速有所回落。考虑到稳增长政策的发力，预计未来几个月固定资产投资同比增速小幅提高。10 月固定资产投资当月同比增速回落 1.6 个百分点至 5.0%。其中，房地产、基建、制造业投资分别同比增长 -16.0%、12.8%、6.9%，较 9 月增速分别变化 -3.9、-3.5、-3.8 个百分点，三大类投资增速均明显回落。10 月份商品房销售面积同比下降 23.2%，降幅有所扩大。在商品房销售较差的背景下，10 月购置土地面积、房屋新开工面积分别同比下降 35.1%、53.0%，降幅仍然很大；前期新开工大幅下降的滞后传导效应使得 10 月份房地产投资同比降幅进一步扩大。11 月 11 号，我国出台 16 条措施支持房地产市场平稳健康发展，对房企融资支持力度较大。预计未来几个月购置土地面积、房屋新开工会有所修复。不过，考虑到前期房屋新开工降幅较大，预计未来几个月房地产投资仍然偏弱。考虑到稳经济政策继续落地生效，预计未来几个月基建投资增速趋于小幅提高。此前国常会推出支持部分领域设备更新改造的政策，但考虑到去年同期基数较高，预计未来 2 个月制造业投资同比增速大体维持在 10% 左右。综合来看，预计未来几个月固定资产投资同比增速小幅提高。

2、疫情扩散使得 10 月消费明显下滑；防疫政策的优化有望推动未来 2 个月消费明显修复。10 月社会消费品零售总额同比增速回落 3.0 个百分点至 -0.5%，其中餐饮收入增速回落 6.4 个百分点至 -8.7%，汽车、家电、通讯器材等耐用品消费增速回落 8-14 个百分点；疫情对消费的抑制明显加大。考虑到防疫政策的优化以及市场信心的提升，未来 2 个月国内消费将会有所修复。

3、需求走弱使得 10 月工业增速回落，未来几个月有望小幅改善。由于投资、消费、出口三大类需求均有所走弱，10 月工业增加值同比增速回落 1.3 个百分点至 5.0%。其中，钢材、水泥、汽车产量与原油加工量增速均有所回落，而有色金属产量增速有所提高。防疫政策优化以及稳增长发力有望推动未来工业增加值增速小幅提高。

4、疫情扩散使得 10 月服务业走弱，未来几个月服务业会有所修复。由于国内疫情扩散，10 月服务业生产指数同比增速回落 1.2 个百分点至 0.1%。最近我国优化防疫政策，预计未来几个月疫情对服务业的抑制有望减弱，服务业将有所修复。

风险提示：疫情扩散、房地产恢复不及预期

宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、10月投资增速有所回落，未来有望小幅提高

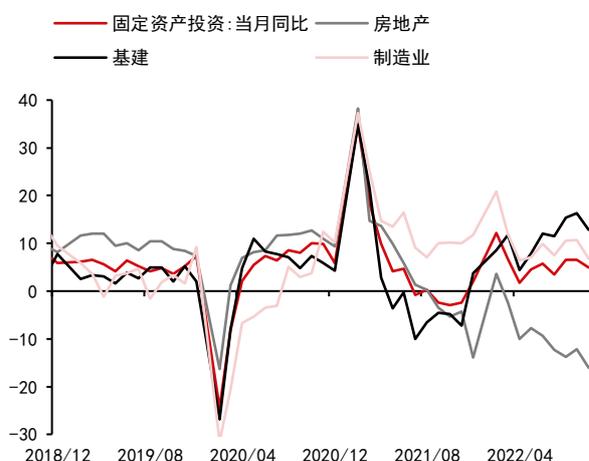
10月份固定资产投资同比增速回落1.6个百分点，房地产、基建、制造业投资增速均明显回落。1-10月固定资产投资同比增长5.8%，略低于预期5.9%，也略低于前值5.9%；10月份固定资产投资当月同比增长5.0%，较9月回落1.6个百分点。分项来看，10月份房地产、基建、制造业投资分别同比增长-16.0%、12.8%、6.9%，较9月增速分别变化-3.9、-3.5、-3.8个百分点，三大类投资增速均明显回落。

图表1：固定资产投资累计及当月同比



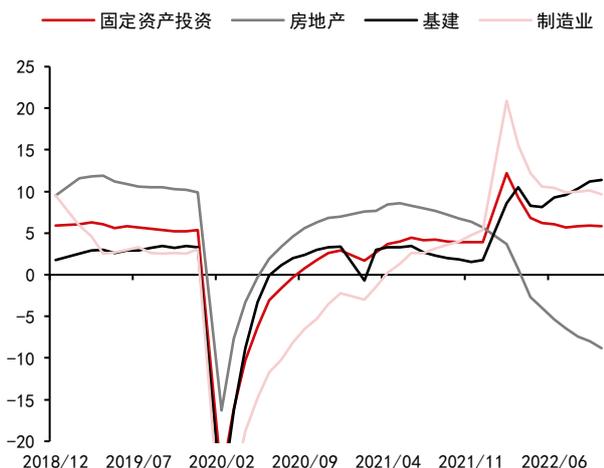
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：固定资产投资及其主要分项的当月增速



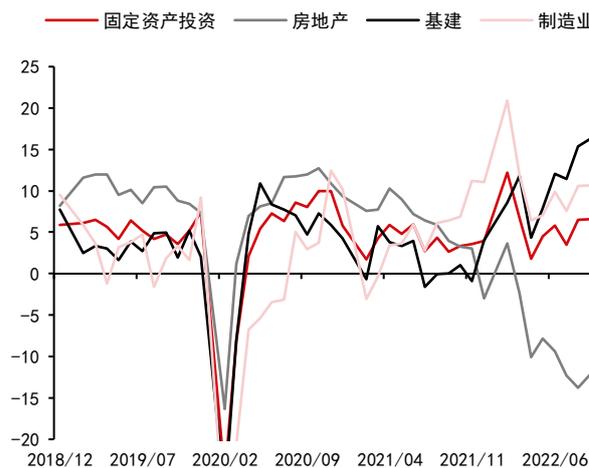
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：固定资产投资累计同比(2021年为两年平均增速)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：固定资产投资当月同比(2021年为两年平均增速)

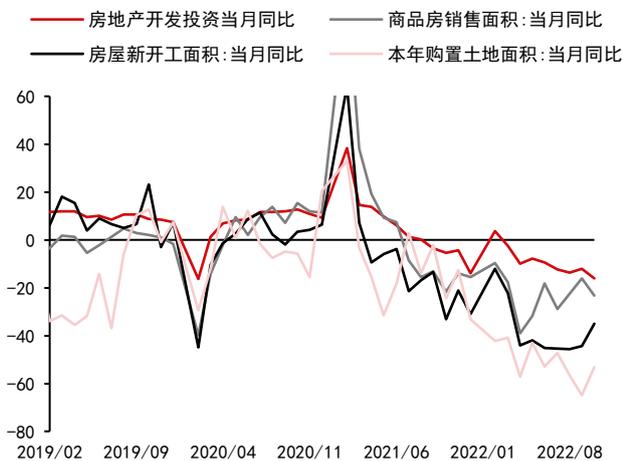


资料来源：Wind 中信期货研究所

房地产方面，10月份商品房销售仍偏弱，房地产投资进一步下滑。最近金融支持房地产的16条措施已经发布，对房企融资支持力度显著加大，不过考虑到前期房屋新开工面积降幅较大，未来几个月房地产投资仍偏弱。10月份商品房销

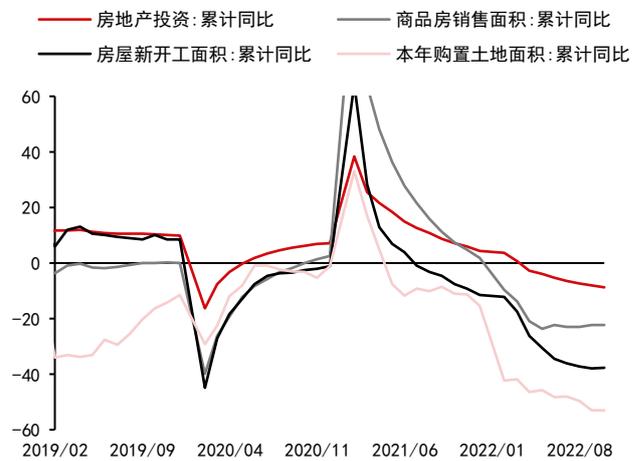
售面积同比下降 23.2%，降幅较 9 月份扩大 7.1 个百分点，商品房销售仍然偏弱。国庆节前我国推出三项全国性的楼市支持政策，目前来看效果并不明显；10 月份国内疫情的扩散对居民购房意愿也有一定的抑制。今年 8-10 月份商品房销售同比下降 20.3%，较 2020 年同期下降 33.5%，较 2019 年同期下降 25.8%，较 2015 年同期下降 5.7%。目前商品房销售已经降至较低的水平，充分地挤掉了不合理的投资与投机性需求。环比来看，近 3 个月商品房销售也并未进一步下滑，说明商品房销售的底部已经出现，只是目前尚未显现改善迹象。在商品房销售表现偏弱的背景下，10 月份房屋新开工面积、施工面积、竣工面积、房地产投资等表现也较差；其中，房屋新开工和购置土地面积分别同比减少 35.1%、53.0%，降幅仍然很大；前期新开工大幅下降的滞后传导效应使得 10 月份房地产投资同比降幅进一步扩大 3.9 个百分点至 16.0%。1-10 月房屋施工和竣工面积分别同比下降 5.7%、18.7%，增速较 1-9 月分别变化-0.4、1.2 个百分点。11 月 11 号，央行与银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，出台 16 条措施支持房地产市场平稳健康发展。该政策强调要支持个人住房贷款合理需求，因城施策实施好差别化住房信贷政策。随着政策支持力度的加大和疫情对购房需求抑制的减弱，未来商品房销售会边际改善，但何时显著改善仍需观察政策效果。最新的 16 条措施对房企融资的支持力度较大，预计未来几个月购置土地面积、房屋新开工会有所修复。不过，考虑到前期购置土地面积、房屋新开工降幅较大，预计未来几个月房地产投资仍然偏弱。

图表5： 房地产相关指标的当月同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6： 房地产相关指标的累计同比增速



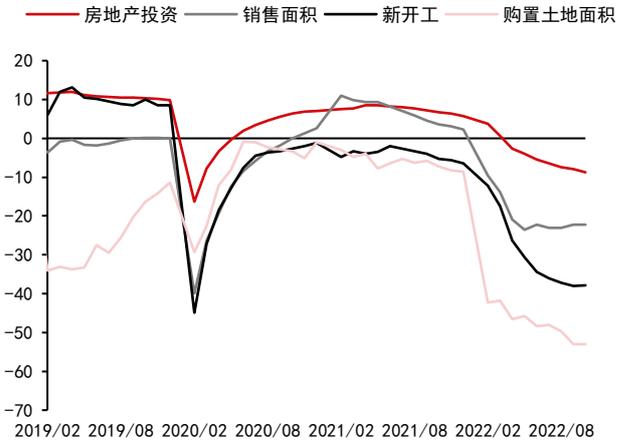
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7： 房地产相关指标当月同比 (2021 年为两年平均增速)



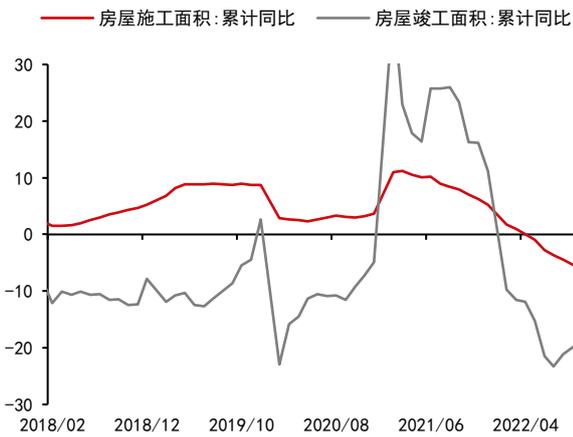
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8： 房地产相关指标累计同比 (2021 年为两年平均增速)



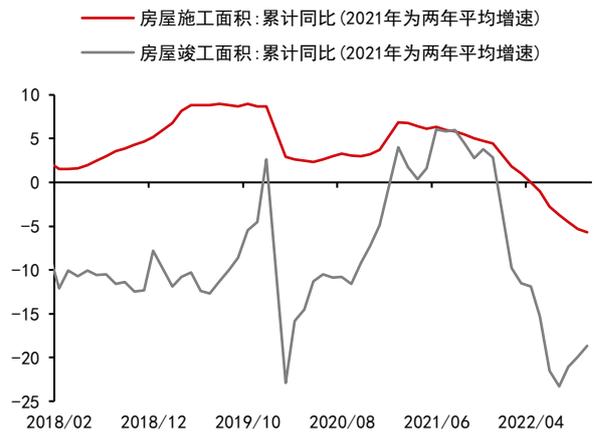
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9： 房屋施工及竣工面积累计同比增速



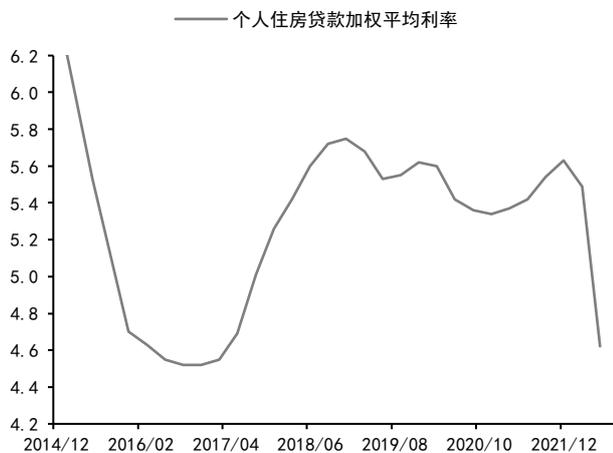
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10： 房屋施工及竣工面积累积同比 (剔除基数效应)



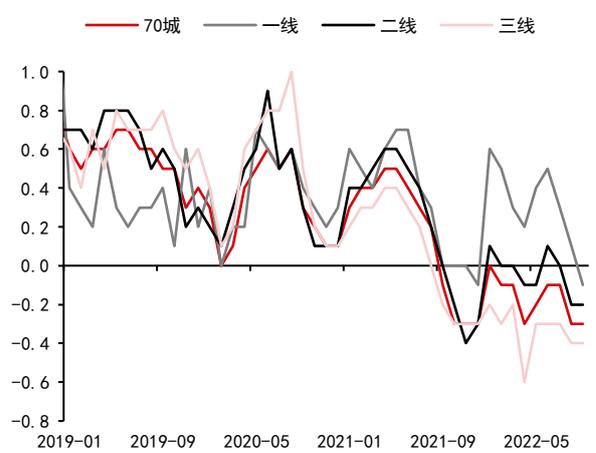
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表11： 房贷利率



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表12： 70 个大中城市新建住宅价格环比 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

基建方面，10 月份基建投资增速有所回落。考虑到稳经济政策继续落地生效，预计未来几个月基建投资增速趋于小幅提高。1-10 月基建投资同比增长 11.4%，增速较 1-9 月提高 0.2 个百分点；10 月基建投资同比增长 12.8%，增速较 9 月回落 3.5 个百分点。10 月基建投资增速的回落是暂时的。此前国务院部署依法用好 5000 多亿元专项债地方结存限额，这些专项债资金大部分在 10 月份已经发行，并在投入到相关项目建设中。预计未来几个月我国基建投资增速趋于小幅提高。

图表13：基建投资同比增速

图表14：基建投资同比增速(2021年为两年平均增速)



资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

制造业方面，10 月制造业投资增速有所回落。此前国常会推出支持部分领域设备更新改造的政策，但考虑到去年同期基数较高，预计未来 2 个月制造业投资同比增速大体维持在 10% 的水平。1-10 月份制造业投资累计同比增长 9.7%，增速较 1-9 月回落 0.4 个百分点；10 月份制造业投资当月同比增长 6.9%，增速较 9 月回落 3.8 个百分点。此前国常会确定 2000 亿专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造，这对四季度制造业投资会有一些的拉动。但考虑到去年 11-12 月份制造业投资基数较高，预计未来 2 个月制造业投资同比增速大体维持在 10% 的水平。

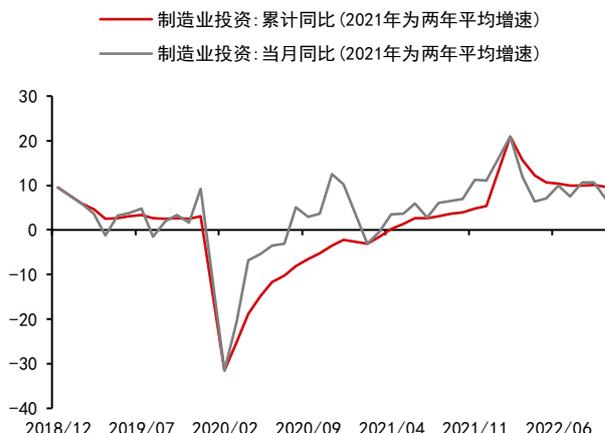
综合来看，尽管未来 2 个月房地产投资仍然偏弱，制造业投资增速受高基数效应抑制，但考虑到稳增长政策的发力，预计固定资产投资同比增速小幅提高。

图表15：制造业投资同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表16：制造业投资同比增速(2021年为两年平均增速)

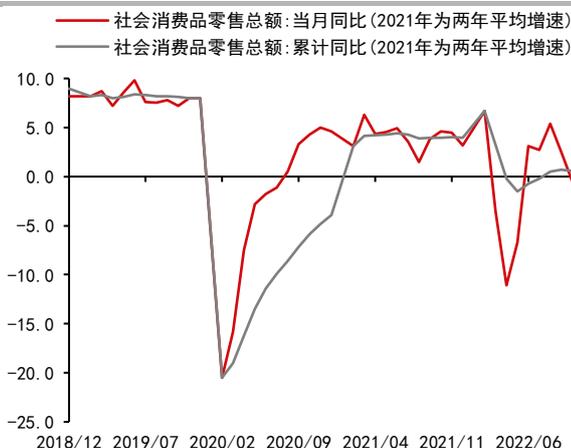


资料来源：Wind 中信期货研究所

二、10月消费明显走弱，防疫优化推动未来消费修复

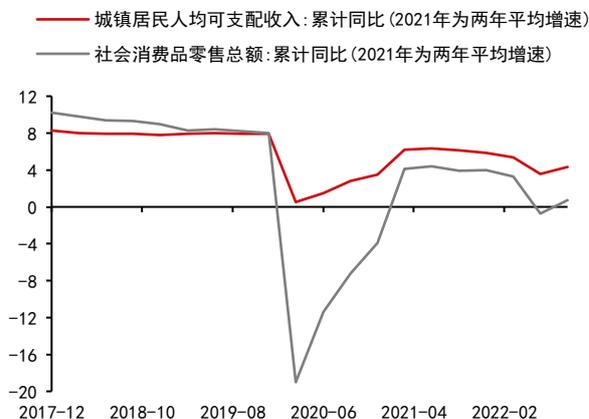
由于疫情扩散，10月消费明显走弱。考虑到防疫政策的优化以及市场信心的提升，未来2个月消费将会有所修复。10月社会消费品零售总额同比增长-0.5%，较9月份回落3.0个百分点。其中，餐饮收入同比下降8.7%，降幅较9月份扩大6.4个百分点。10月份消费下滑主要因为国内疫情有所扩散，对消费的抑制有所加大。从限额以上企业商品零售分类数据来看，10月汽车零售额同比增长3.9%，增速较此前4个月下降10个百分点左右；此前4个月鼓励汽车消费的政策使得汽车销售维持较高水平。10月家电和通讯器材销售分别同比下降14.1%、8.9%，较9月显著回落。10月汽车、家电以及通讯器材等耐用品消费的显著下滑可能与疫情扩散使得消费者信心减弱有关。由于房地产偏弱，10月家具和装修材料零售额分别同比下降6.6%、8.7%，表现仍然较差。考虑到防疫政策的优化以及市场信心的提升，未来2个月国内消费将会有所修复。

图表17：社会消费品零售总额同比增速(剔除基数效应)



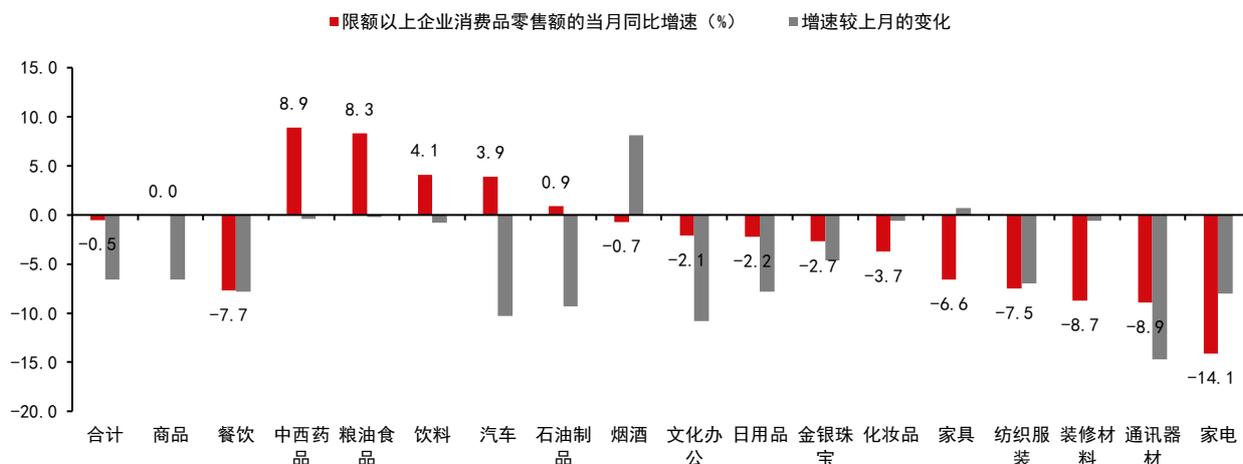
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表18：居民收入增速与消费增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表19：限额以上消费品零售总额的当月同比增速及其相对于上月的变化



资料来源：Wind 中信期货研究所

三、需求走弱使得 10 月工业增速回落，未来几个月有望小幅改善

需求走弱使得 10 月工业增加值同比增速回落 1.3 个百分点至 5.0%。10 月工业增加值同比增长 5.0%，符合预期，但明显低于 9 月增速 6.3%。10 月工业增加值增速的回落主要因为投资、消费、出口三大类需求均有所走弱。

从主要产品产量来看，10 月份钢材、水泥、汽车、十种有色金属、原油加工量分别同比增长 11.3%、0.4%、8.6%、10.1%、0.8%，增速较 9 月分别变化-1.2、-0.6、-16.8、1.3、-1.1 个百分点。其中，房地产投资与基建投资增速的回落使得钢材与水泥产量同比增速亦有所回落；汽车销售的下滑使得汽车产量增速亦显著回落；有色金属产量增速有所提高，这可能是由于新能源汽车的高速发展提升了有色金属的需求。

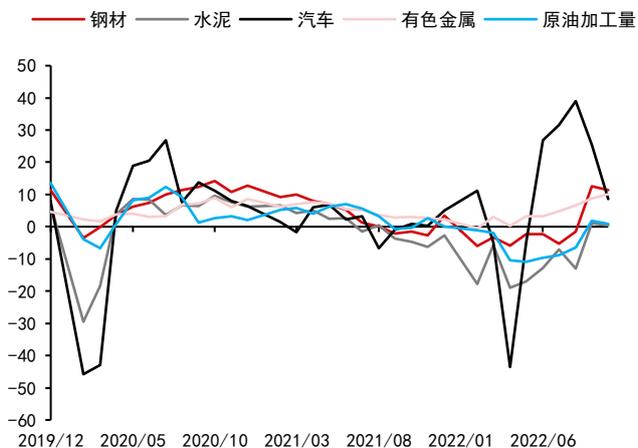
往前看，考虑到防疫政策的优化以及稳增长政策继续落地生效，预计未来几个月工业增加值同比增速会小幅提高。

图表20: 工业增加值当月及累计同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表21: 工业品产量: 当月同比增速 (2021年为两年平均增速)

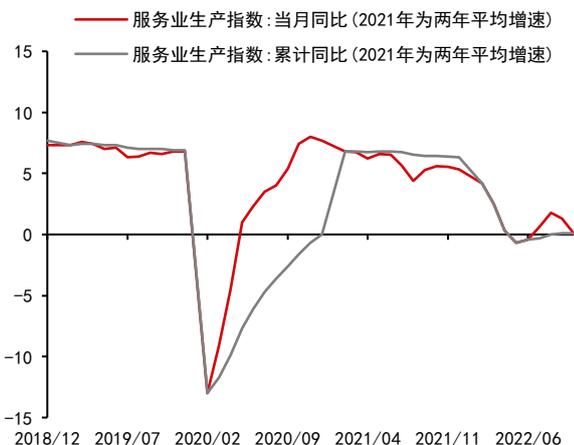


资料来源: Wind 中信期货研究所

四、疫情扩散使得 10 月服务业走弱，未来几个月服务业会有所修复

疫情扩散使得 10 月服务业生产有所走弱。考虑到国内防疫政策优化，预计未来几个月服务业将有所修复。10 月服务业生产指数同比增长 0.1%，增速较 9 月回落 1.2 个百分点。10 月份服务业商务活动指数亦回落 1.9 个百分点至 47.0%，显著低于 50% 的临界水平。这两个数据均显示 10 月份服务业有所走弱，这主要因为国内疫情有所扩散。最近我国优化防疫政策，预计未来几个月疫情对服务业的抑制有望减弱，服务业将有所修复。

图表22: 服务业生产指数当月及累计同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表23: 服务业商务活动指数



资料来源: Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>