

# 10月中国宏观数据点评——

## 工业趋稳，投资触底，消费复苏存忧

工业生产小幅回暖。10月，工业增加值同比增长3.5%，较前期回升0.4个百分点，好于预期（3.0%），两年年均增速从前期的5.0%回升至10月的5.2%。三大门类增速分化，制造业增速仍较低。10月，工业三大门类中的公共事业，工业增加值同比增长11.1%，高于采矿业（6.0%）和制造业（2.5%）的增速水平。工业效益尚好，足以支撑工业复苏。就两年年均增速而言，今年第三季度的工业企业利润（14.9%）和营收（9.1%）都维持高增速，支撑工业持续复苏。

固定资产投资的降幅收窄。10月，固定资产投资同比下降4.7%，高基数的影响下（去年同期10.8%），降幅仍较前期收窄0.8个百分点。其中，制造业投资的同比增速从前期的7.6%回升至10月的8.8%，为4个月新高。房地产投资小幅收窄，房地产市场将有所回暖。10月，房地产开发投资同比下降7.2%，高基数的影响下（去年同期12.6%），降幅仍较前期收窄0.8个百分点。虽然商品房开发和销售数据继续下行，但考虑到居民房贷“稳中有升”，叠加房地产投资小幅回升，我们预计房地产市场将有边际改善。

社消零售增速逐月回升。10月，社会消费品零售总额同比增长4.9%，好于预期（3.7%），两年年均增速为4.6%，较9月（3.8%）和8月（3.0%）有所回升。通胀成为推动消费数据回升的因素。虽然10月社消零售同比增速升至4.9%，但是剔除价格因素后，社消零售同比实际增速仅为1.9%，较前期下降0.6个百分点。通胀继续回升的背景下，社消零售同比名义增速的回升略显失真。疫情反弹，压低消费复苏预期。10月下旬，内地再次经历疫情反弹，9个省份和2个直辖市出现中高风险地区，范围较之前几次疫情反弹有所扩大。我们预计，11月的消费复苏或因疫情而再度放缓。

林琰

 宏观分析师 | 研究部主管  
sharon\_lam@spdbi.com  
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

 宏观分析师  
yannson\_wang@spdbi.com  
(852) 2808 6440

2021年11月15日

| 主要数据 (%) | 10月 |        | 9月  |        |
|----------|-----|--------|-----|--------|
|          | 同比  | 两年年均增速 | 同比  | 两年年均增速 |
| 工业增加值    | 3.5 | 5.2    | 3.1 | 5.0    |
| 累计固定资产投资 | 6.1 | 3.8    | 7.3 | 3.8    |
| 累计房地产投资  | 7.2 | 6.8    | 8.8 | 7.2    |
| 消费品零售总额  | 4.9 | 4.6    | 4.4 | 3.8    |

资料来源：国家统计局，浦银国际

### 相关报告：

[《10月中国宏观数据点评——CPI筑底反弹，PPI冲高见顶；社融增速见底，信贷温和增长》](#)（2021-11-12）

[《10月中国宏观数据点评——出口增速边际加快，贸易顺差创单月历史新高》](#)（2021-11-08）

[《10月中国宏观数据点评——生产偏冷和疫情反弹，制造业和非制造业PMI双双回落》](#)（2021-11-01）

[《2021年中期宏观经济展望：聚焦高质量和结构性的复苏》](#)（2021-06-07）

扫码关注浦银国际研究



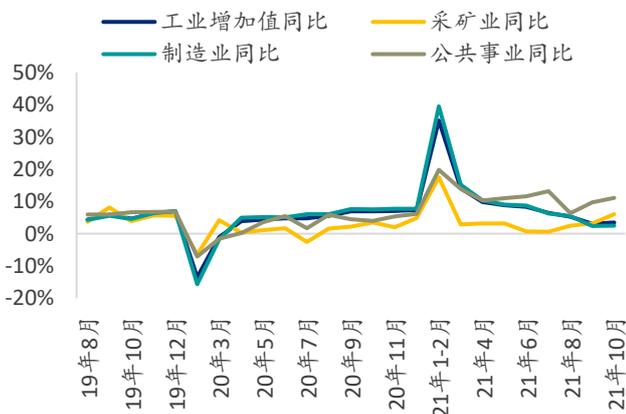
## 工业生产回暖，投资降幅收窄

工业生产小幅回暖。10月，规模以上企业的工业增加值同比增长3.5%，较前期回升0.4个百分点，好于预期（3.0%）。就两年年均增速而言，工业增加值从前期的5.0%回升至10月的5.2%，工业生产在“限电”措施后出现小幅回暖。

三大门类增速分化，制造业增速仍较低。10月，工业三大门类中的公共事业，工业增加值同比增长11.1%，高于采矿业（6.0%）和制造业（2.5%）的增速水平。其中，制造业工业增加值的同比增速大幅低于2020年（7.5%）和2019年（4.6%）的同期水平，较前期仅回升0.1个百分点。10月，采矿业和公共事业的工业增加值增速较前期分别回升2.8和1.4个百分点，上升显著。

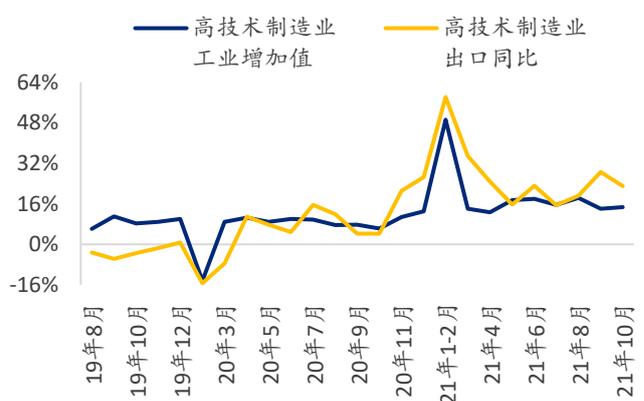
出口驱动下，高技术制造业生产向好。10月，高新技术产品出口额同比增长23.0%，两年年均增速为13.2%，虽然增速较前期有所放缓（分别下降5.6和2.6个百分点），但仍处于高增速区间。出口驱动下，高技术制造业的工业增加值同比增长14.7%，较前期回升0.7个百分点，连续11个月实现双位数增长，先进制造行业持续向好。

图表 1：工业生产小幅回暖，三大门类增速分化



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2：高技术制造业仍受出口带动



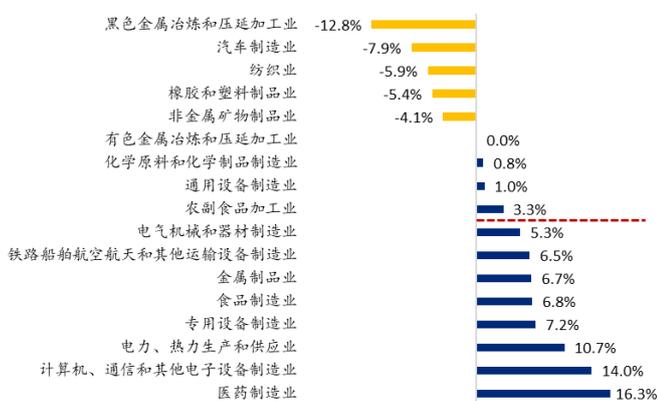
资料来源：CEIC，浦银国际

仅三行业保持同比双位数增长，其中医药制造业保持领先。10月，就工业增加值同比增速而言，仅有医药制造业（16.3%），计算机、通信和其它电子设备制造业（14.0%），电力、热力生产和供应业（10.7%）保持双位数增长；专用设备制造业（7.2%），金属制品业（6.7%），铁路、船舶、航空航天和其它运输设备制造业（6.5%），电气机械及器材制造业（5.3%）等装备制造行业增速仍较快。

黑色金属行业和汽车制造业同比降幅较大。10月，铁矿石价格继续下降，10月的降幅达3.5%，带动黑色金属冶炼和压延加工业生产遇冷，工业增加值的同比降幅从前期的9.7%扩大至12.8%。10月，高基数的影响下，汽车制造业的工业增加值同比下降7.9%，降幅较前期收窄0.3个百分点。

工业效益尚好，足以支撑工业复苏。就两年年均增速而言，今年三季度的工业企业利润(14.9%)和营收(9.1%)都维持高增速，支撑工业持续复苏。工业企业利润率从第二季度的7.5%回落至第三季度的6.7%，但仍高于一季度的水平(6.5%)，制造业各行业间的利润率变动不大。

图表 3: 2021 年 10 月各行业工业增加值同比增速



注：红色虚线为10月工业增加值同比增速3.5%  
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4: 2021 年 6-9 月各行业累计利润率热力图

|                      | 1-6月  | 1-7月  | 1-8月  | 1-9月  |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| 黑色金属冶炼和压延加工业         | 5.6%  | 5.3%  | 5.2%  | 5.1%  |
| 汽车制造业                | 6.7%  | 6.6%  | 6.2%  | 6.2%  |
| 纺织业                  | 3.8%  | 3.9%  | 4.0%  | 4.0%  |
| 橡胶和塑料制品业             | 6.0%  | 6.0%  | 5.9%  | 5.8%  |
| 非金属矿物制品业             | 7.9%  | 7.9%  | 7.9%  | 7.9%  |
| 有色金属冶炼和压延加工业         | 4.3%  | 4.3%  | 4.4%  | 4.5%  |
| 化学原料和化学制品制造业         | 9.9%  | 10.1% | 10.0% | 9.9%  |
| 通用设备制造业              | 6.9%  | 6.8%  | 6.8%  | 6.8%  |
| 农副食品加工业              | 3.3%  | 3.3%  | 3.2%  | 3.1%  |
| 电气机械和器材制造业           | 5.3%  | 5.3%  | 5.3%  | 5.3%  |
| 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 4.8%  | 4.8%  | 4.7%  | 4.8%  |
| 金属制品业                | 4.3%  | 4.3%  | 4.3%  | 4.3%  |
| 食品制造业                | 7.9%  | 7.7%  | 7.5%  | 7.6%  |
| 专用设备制造业              | 8.8%  | 7.9%  | 7.9%  | 8.1%  |
| 电力、热力生产和供应业          | 5.6%  | 5.3%  | 4.8%  | 4.4%  |
| 计算机、通信和其他电子设备制造业     | 5.5%  | 5.6%  | 5.4%  | 5.6%  |
| 医药制造业                | 21.4% | 21.8% | 21.8% | 21.3% |

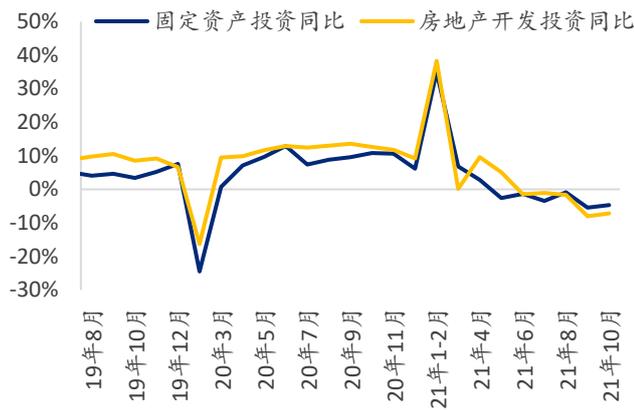
资料来源：CEIC，浦银国际计算

固定资产投资的降幅收窄。10月，固定资产投资同比下降4.7%，高基数的影响下(去年同期10.8%)，降幅仍较前期收窄0.8个百分点。其中，制造业投资的同比增速从前期的7.6%回升至10月的8.8%，为4个月新高。10月，基础设施投资(-3.5%)和公共事业投资(-10.4%)同比维持负增长，其中基础设施投资受财政端支出回暖影响降幅有所收窄(较前期收窄6.2个百分点)，公共事业投资的降幅则扩大16.0个百分点。

房地产投资小幅收窄，房地产市场将有所回暖。10月，房地产开发投资同比下降7.2%，高基数的影响下(去年同期12.6%)，降幅仍较前期收窄0.8个百分点，显示出央行“三线四档”执行力度重新定调后、房地产融资端有所舒缓。10月，商品房开工面积从前期的1.7亿平方米降至1.4亿平方米，为2020年3月以来最低值；新房销售额和销售面积的两年年均增速继续下行，分别降至-2.2%和-6.2%。虽然商品房开发和销售数据继续下行，

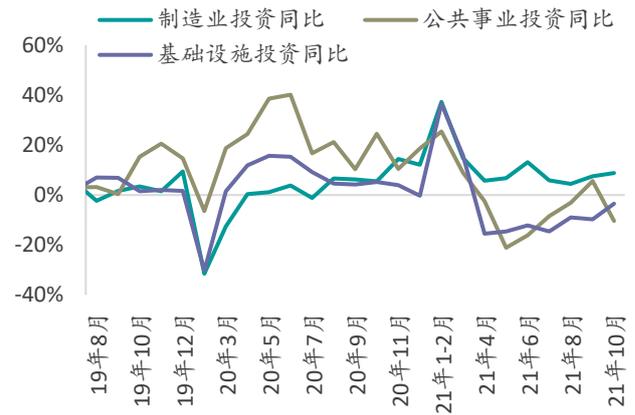
但考虑到居民房贷“稳中有升”，10月新增居民中长期贷款4,221亿元，同比多增162亿元（详情请见《10月中国宏观数据点评——CPI筑底反弹，PPI冲高见顶；社融增速见底，信贷温和增长》），叠加房地产投资小幅回升，我们预计房产市场将有边际改善。

图表 5：固定资产和房地产开发投资的同比增速



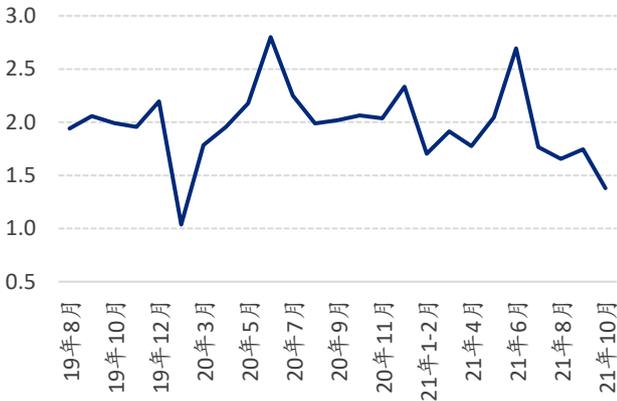
资料来源：CEIC，浦银国际计算

图表 6：固定资产投资中主要项目的增速



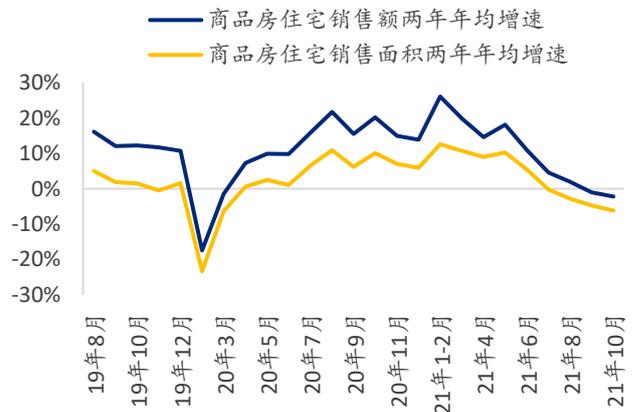
资料来源：CEIC，浦银国际计算

图表 7：商品房新开工面积（亿平方米）下降



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：商品房住宅销售额和销售面积增速持续下行



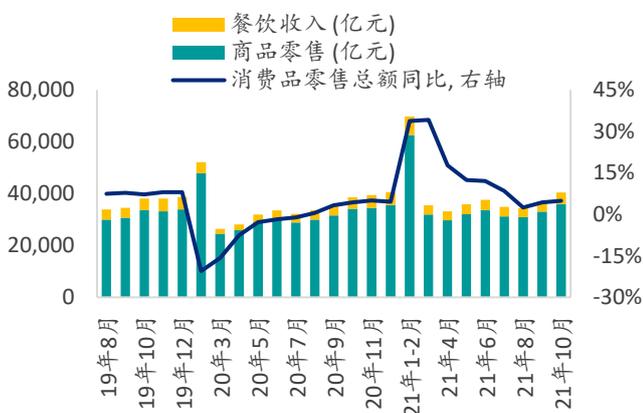
资料来源：CEIC，浦银国际

## 消费回暖，但隐忧仍在

社消零售增速逐月回升。10月，社会消费品零售总额同比增长4.9%，好于预期(3.7%)，两年年均增速为4.6%，较9月(3.8%)和8月(3.0%)有所回升，但是与正常时期的水平(2019年月均同比增速为8.0%)仍有较大差距。

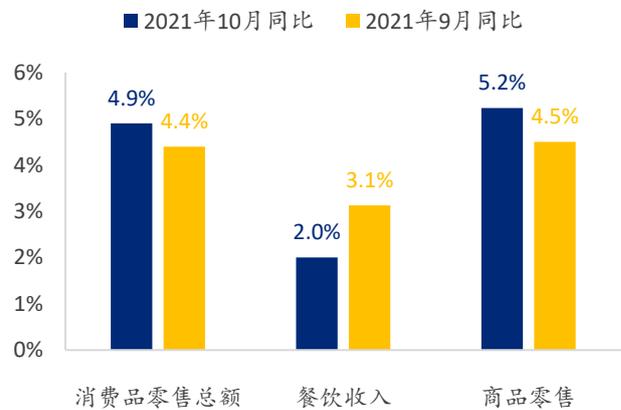
商品零售升，餐饮收入降。10月，商品零售保持恢复，同比增速从前期的4.5%升至5.2%；而受疫情反弹的持续影响，餐饮收入同比增速则从前期的3.1%降至2.0%，显示服务业恢复仍脆弱。

图表 9：社消零售总额同比增速逐月回升



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 10：社消零售总额、餐饮收入、商品零售的同比增速对比



资料来源：CEIC，浦银国际

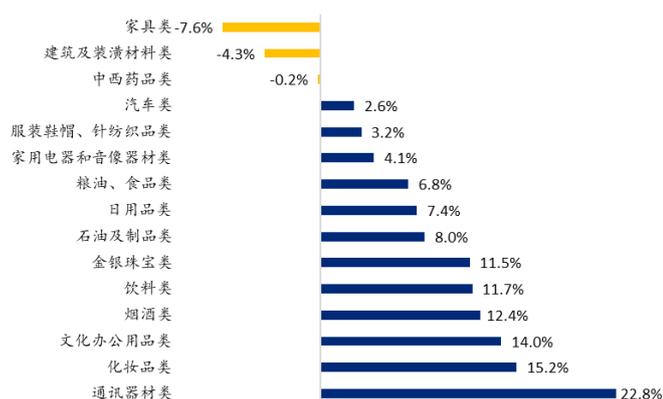
房地产调控牵制了相关行业的消费复苏。通过比较两年年均增速，我们发现，房地产周期下行对家具类(-7.6%)和建筑及装潢材料类(-4.3%)的消费造成较大影响，我们预计房地产投资回升带动下，房产市场回暖利好家具类和建筑及装潢材料类的恢复，但是短期内两年年均增速仍将维持在负区间。

通胀成为推动消费数据回升的因素。虽然10月社消零售同比增速升至4.9%，但是剔除价格因素后，社消零售同比实际增速仅为1.9%，较前期下降0.6个百分点。因此，在通胀继续回升的背景下，社消零售同比名义增速的回升略显失真。

疫情反弹，压低消费复苏预期。10月下旬，内地再次经历疫情反弹，9个省份(河北、辽宁、黑龙江、江苏、江西、河南、四川、云南、宁夏)和2个直辖市(北京和重庆)出现中高风险地区，范围较之前几次疫情反弹有所扩大。我们预计，11月的消费复苏或因疫情而再度放缓。

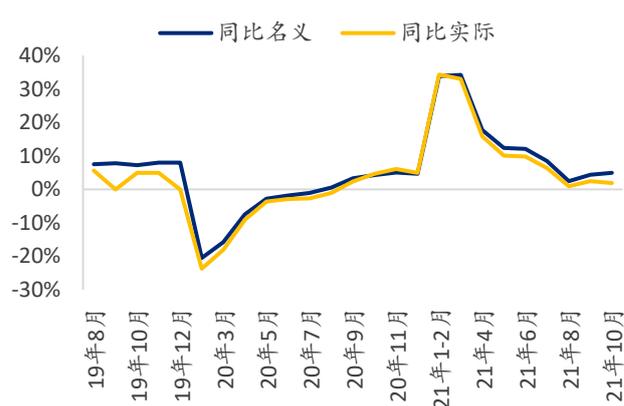
失业率下降成为消费复苏的支撑。10月，城镇调查失业率维持4.9%的水平，与预期持平，低于2019年同期（5.1%）。目前，虽然通胀回升和疫情反弹阻碍了消费恢复，但是较低的失业率，将支撑消费复苏和消费信心的回升。

图表 11: 2021年10月各行业零售额的两年年均增速



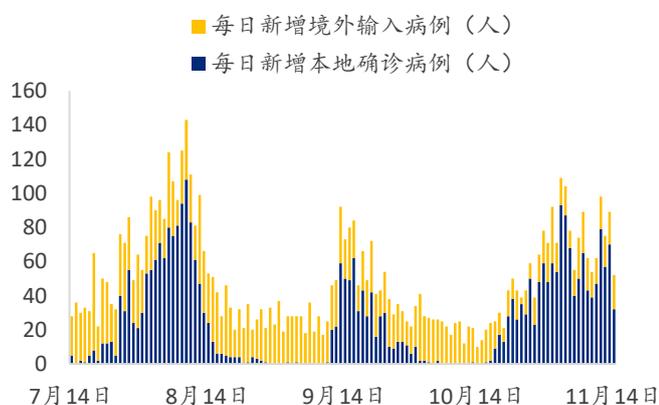
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 12: 社消零售总额同比名义增速与同比实际增速分化



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 13: 2021年下半年, 全国新冠肺炎新增确诊病例详情



注: 截至2021年11月14日  
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 14: 2021年10月城镇调查失业率保持低位



资料来源: CEIC, 浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy\_wang@spdbi.com

852-2808 6467

### 浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah\_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

