

10 月份国民经济总体保持恢复态势

中国金属矿业经济研究院 李晓杰

摘要：前三季度，面对复杂严峻的国内外环境，在党中央坚强领导下，我国经济运行总体平稳，主要宏观指标总体处于合理区间。供给方面，工业生产延续扩展态势，但制造业增速有所回落；需求方面，固定资产投资保持增长态势，但三大门类增速都有所下滑，社零消费持续改善，外贸超预期实现增长，但需求端整体拉动不足，国内政策将继续强化跨周期调节，着力促进经济持续健康发展。

前三季度，面对复杂严峻的国内外环境，在党中央坚强领导下，我国经济运行总体平稳，主要宏观指标总体处于合理区间。供给方面，工业生产延续扩展态势，但制造业增速有所回落；需求方面，固定资产投资保持增长态势，但三大门类增速都有所下滑，社零消费持续改善，外贸超预期实现增长，但需求端整体拉动不足，国内政策将继续强化跨周期调节，着力促进经济持续健康发展。

表 1: 10 月宏观经济核心数据

	经济指标	单位	同比变化	10 月同比	9 月同比	2020 年同期	2019 年同期
1	工业增加值	%	↑	3.50	3.10	4.70	6.90
2	固定资产投资 (1-10 月)	%	↓	6.10	7.30	5.20	1.80
2-1	制造业投资 (1-10 月)	%	↓	14.20	14.80	2.60	-5.30
2-2	基建投资 (1-10 月)	%	↓	0.72	1.52	3.26	3.01
2-3	房地产开发投资 (1-10 月)	%	↓	7.20	8.80	10.30	6.30
3	社会消费品零售	%	↑	4.90	4.40	7.20	4.30
4-1	出口金额	%	↓	27.10	28.10	-0.83	10.92
4-2	进口金额	%	↑	20.60	17.60	-6.11	4.83
4-3	贸易差额	亿美元	↑	845.40	667.60	423.08	573.22
4-4	外汇储备	亿美元	↑	32176.14	32006.26	31051.61	31279.82
5-1	CPI	%	↑	1.50	0.70	3.80	0.50
5-2	PPI	%	↑	13.50	10.70	-1.60	-2.10
6-1	M2	%	↑	8.70	8.30	8.40	10.50
6-2	社会融资规模	亿元	↓	15899	29000	8680	13929

资料来源：Wind，五矿经研院

一、制造业 PMI 持续回落，继续在收缩区间

10 月份，制造业 PMI 为 49.2%，较上月小幅下降 0.4 个百分点，已经连续 7

个月下滑。非制造业 PMI 为 52.4%，较上月下降 0.8 个百分点，但仍然高于临界点，其中建筑业 PMI 指数为 56.9%，比上月回落 0.6 个百分点；服务业 PMI 为 51.6%，比上月大幅回落 0.8 个百分点。综合 PMI 为 50.8%，较上月回落 0.9 个百分点。

图 1:10 月份 PMI 继续保持在荣枯线上



资料来源: Wind, 五矿经研院

当前 PMI 呈现如下特征，一是供需两端均走弱。生产指数为 48.4%，连续 2 个月落入荣枯线以下，比上月回落 1.1 个百分点，主要受 6 月以来限电限产等影响，叠加洪水灾害以及零散疫情爆发影响所致；新订单指数为 48.8%，比上月回落 0.5 个百分点，连续 3 个月在荣枯线以下，特别是下游行业在原材料价格持续高位运行的压制下，盈利预期较低，有效需求不足。二是进出口订单指数双双回升，10 月新出口订单指数 46.6%，回升 0.4 个百分点，时隔 7 个月再次回升；进口回升 0.7 个百分点至 47.5%，但已经连续 5 个月处于荣枯线以下。三是出厂价格再度走高，10 月份 PMI 出厂价格指数为 61.1%，较 9 月上升 4.7 个百分点，已经连续 17 个月高于临界点，延续扩张态势；主要原材料购进价格指数为 72.1%，较上月上升 8.6 个百分点，主要是受石油煤炭及其他燃料加工等行业价格上升的影响。四是大型企业持续扩张，中小企业继续承压。10 月大型制造业企业 PMI 为 50.3%，尽管比上月回落了 0.1 个百分点，但仍处于荣枯线以上；中、小型制造业企业 PMI 为 48.6% 和 47.5%，较上月分别回落 1.1 个百分点和持平，连续 6 个月低于临界点，表明中小型企业景气水平持续偏低，生产经营压力较大。五是供应链依然承压，供应商配送时间指数为 46.7%，比上月回落 1.4 个百分点，已连续 7 个月低于临界点，反映出制造业原材料供应商交货时间继续延长，芯片短缺等问题依然严峻。

二、工业生产增速回升，制造业产值继续回落

1-10 月份，规模以上工业增加值在 2020 年低基数基础上同比增长 10.9%，较 1-9 月回落 0.9 个百分点，两年平均增长 6.3%，较上月回落 0.3 个百分点。其中，9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.5%，比 9 月回升 0.4 个百分点，两年平均增长 5.2%，较上月回升 0.2 个百分点。整体来看，剔除低基数影响，工业增加值保持扩张势头，发展韧性再度体现，边际增速有所回升。

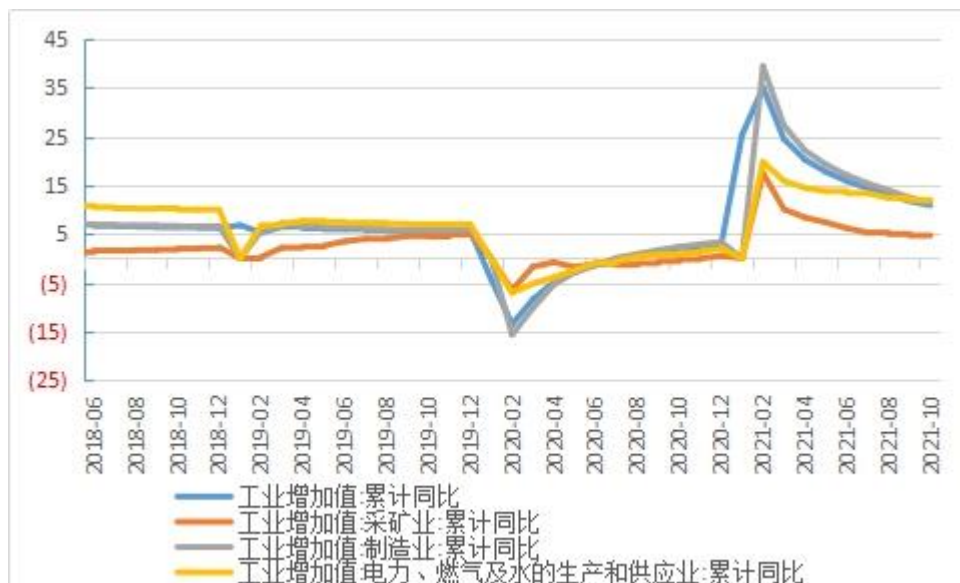


图 2: 10月

份工业生产继续扩张 (%)

资料来源: Wind, 五矿经研院

分三大门类看, 10月份, 采矿业增加值同比增长6.0%; 制造业增长2.5%; 电力、热力、燃气及水生产和供应业增长11.1%; 1-10月, 采矿业增加值累计同比增长4.8%, 较1-9月回升0.1个百分点; 制造业累计同比增长11.3%, 较1-9月回落1.2个百分点, 电力、热力、燃气及水生产和供应业累计同比增长11.9%, 较1-9月回落0.1个百分点。

分行业看, 10月份, 41个大类行业中有28个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长3.3%, 纺织业下降5.9%, 化学原料和化学制品制造业增长0.8%, 非金属矿物制品业下降4.1%, 黑色金属冶炼和压延加工业下降12.8%, 有色金属冶炼和压延加工业同比持平, 通用设备制造业增长1.0%, 专用设备制造业增长7.2%, 汽车制造业下降7.9%, 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长6.5%, 电气机械和器材制造业增长5.3%, 计算机、通信和其他电子设备制造业增长14.0%, 电力、热力生产和供应业增长10.7%。

分产品看, 10月份, 612种产品中, 有246种产品产量同比增长。钢材10174万吨, 同比下降14.9%; 水泥20140万吨, 下降17.1%; 十种有色金属526万吨, 下降2.6%; 乙烯232万吨, 增长4.0%; 汽车234.4万辆, 下降8.3%, 其中, 新能源汽车40.8万辆, 增长127.9%; 发电量6393亿千瓦时, 增长3.0%; 原油加工量5840万吨, 下降3.0%。

三、固定资产投资增速继续探底, 民间固定资产投资再度回落

1-10月份, 全国固定资产投资(不含农户)445823亿元, 同比增长6.1%; 比2019年1-10月份增长7.8%, 两年平均增长3.8%。其中, 民间固定资产投资254462亿元, 同比增长8.5%。从环比看, 10月份固定资产投资(不含农户)增长0.15%。三大门类中, 1-10月份基础设施投资同比增长0.72%, 比1-9月份回落0.8个百分点; 制造业投资同比增长14.2%, 比1-9月份回落0.6个百分点; 房地产开发投资同比增长7.2%, 比1-9月份回落1.6个百分点。

图 3: 1-10月固定资产投资保持增长态势



资料来源: Wind, 五矿经研院

图 4: 三大门类投资都保持增长态势



资料来源: Wind, 五矿经研院

具体来看, 1-10 月, **制造业投资**保持增长, 主要得益于出口超预期增长带动国内制造业持续扩张、结构性支持政策持续发力, 以及高技术制造业投资恢复等。高技术产业投资同比增长 17.3%, 两年平均增长 13.5%; 其中高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长 23.5%、6.0%。高技术制造业中, 计算机及办公设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资同比分别增长 29.9%、28.2%; 高技术服务业中, 电子商务服务业、检验检测服务业投资同比分别增长 39.8%、15.4%。**基建投资**持续恢复, 但整体增速持续下滑, 对固定资产投资的支撑作用减弱。1-10 月, 全国 21 个发行主体共发行 1205 只新增债券, 规模合计 36552.23 亿元, 已完成地方政府债务限额 42676 亿元的 85.65%。其中, 新增一般债券 7519.58 亿元, 完成进度 93.99%; 新增专项债券 29032.64 亿元, 完成进度 83.73%。根据中央政治局会议要求, 积极的财政政策要提升政策效能, 兜牢基层“三保”底线, 合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度, 推动今年底明年初形成实物工作量。1-10 月, 国家发改委共审批核准固定资产投资项目 70 个, 总投资 4954 亿元, 其中审批 52 个项目, 核准 18 个项目。10 月份, 共审批固定资产投资项

目 4 个，总投资 150 亿元，主要集中在交通、能源行业。房地产投资稳中趋降，1-10 月，商品房销售面积 143041 万平方米，同比增长 7.3%；比 2019 年 1-10 月增长 7.3%，两年平均增长 3.6%，低于 9 月的 1 个百分点。受限制性政策和信贷融资的约束，2019 年以来土地购置面积增速持续负增长，2021 年 1-10 月同比减少 11%，房企拿地减少势头延续。尽管房地产企业后续可能有土地补库存的需求，但由于房地产开发商面临“三条红线”的融资约束条件，其开发投资必然趋于谨慎，特别是在部分城市购房资格审批趋严、购房利率有所上行的背景下，居民对购房的观望情绪上升，房地产投资后续可能继续下降。

四、社零消费持续复苏，内需潜力仍有待释放

1-10 月，2021 年 1-10 月份社会消费品零售总额达到 35.85 万亿元，同比名义增长 14.9%；除汽车以外的消费品零售额为 32.31 万亿元，同比增长 15.1%。10 月份，社会消费品零售总额 40454 亿元，同比增长 4.9%；比 2019 年 10 月份增长 9.4%，两年平均增速为 4.6%；其中，限额以上单位消费品零售额 1.39 万亿元，同比增长 4.6%；除汽车以外的消费品零售额为 3.71 万亿元，同比增长 6.7%。10 月份社会消费品零售总额增速逆势回升，比上月增长 0.5 个百分点，主要是由于国内疫情防控形势总体稳定，消费环境有所改善。

具体来看，必需消费增速出现下滑，10 月份，粮油、食品类，饮料类分别同比增长 9.9%、8.8%，分别比上月增长 0.7 个百分点、回落 2.3 个百分点。改善消费增速有所回落，其中文化办公用品类同比增长 11.5%，较上月大幅回落 11.1 个百分点，金银珠宝类同比增长 12.6%，较上月回落 7.5 个百分点。居住类继续分化，其中家电音像类消费增长 9.5%，较上月增长 2.9 个百分点，家具、建筑装潢类分别增长 2.4%、12%，分别比上月下滑 1 个百分点、1.3 个百分点。汽车消费恢复相对缓慢，同比下降 11.5%，较上月回升 0.3 个百分点，主要是受上游通胀冲击影响。整体而言，消费持续恢复，但增速仍然较为疲弱，低于市场预期，后续仍需通过促进就业、完善社会保障、优化收入分配结构等，助力新型消费扩容，促进传统消费增长。值得注意的是，近期零散疫情已经蔓延至 20 多个省份，或对餐饮和限额以下零售形成新的冲击。

图 5：社零消费增速逆势回升（%）



资料来源：Wind，五矿经研院

五、出口韧性犹存，贸易顺差再创新高

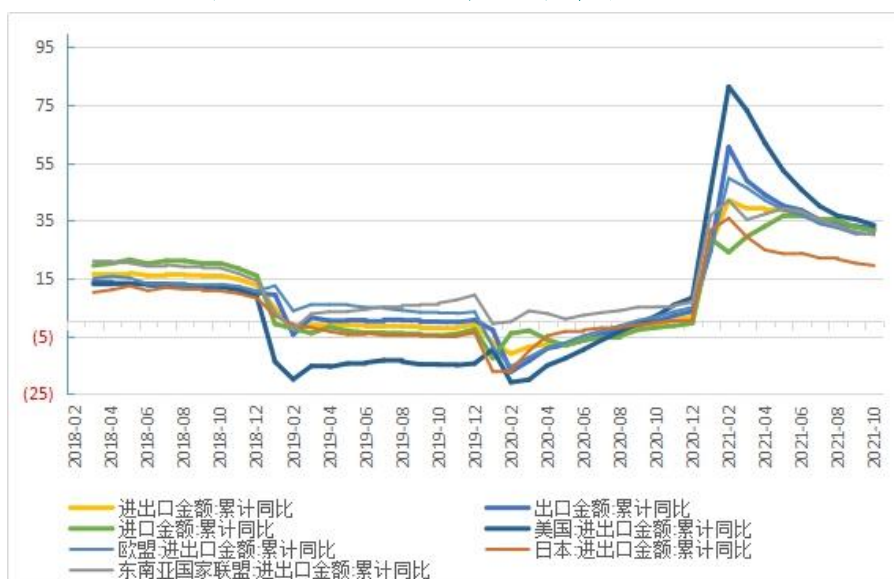
按美元计价，10月我国进出口总金额5159亿美元，同比增长24.3%，比2019年同期增长34.5%，两年平均增长16%。其中，出口3002亿美元，同比增长27.1%，比2019年同期增长41%，两年平均增长18.7%；进口2157亿美元，同比增长20.6%，比2019年同期增长26.4%，两年平均增长12.4%；贸易顺差845.4亿美元，同比增长47.5%。

出口方面，以美元计价的出口金额累计同比大幅增长32.3%，对大多数国家的出口增速都显著走高，对美国增速累计同比大幅增长31.7%，对东盟、欧盟和日本累计同比分别增长28.6%、33.4%和17.6%，主要是受去年低基数因素以及全球经济整体复苏影响。

进口方面，以美元计价的进口金额累计同比增长31.4%，主要是受全球疫情好转、海外供给增加、国内需求持续恢复以及大宗商品价格普遍明显上涨影响。分国别看，我国从美国、东盟、欧盟和日本的进口同比增速分别达39%、31.8%、24.7%和20.9%，都有较大提升。

对比出口与进口数据，1-10月贸易顺差高达5106.35亿美元，反映了前期外贸形势相对较好。

图 6: 1-10月进出口增速（累计同比，%）



资料来源：Wind，五矿经研院

六、CPI小幅回升，PPI继续上涨

CPI方面，从同比看，CPI上涨1.5%，涨幅比上月扩大0.8个百分点。其中，食品价格下降2.4%，降幅比上月收窄2.8个百分点，影响CPI下降约0.45个百分点。食品中，猪肉价格下降44.0%，降幅收窄2.9个百分点；鲜菜价格由上月下降2.5%转为上涨15.9%；淡水鱼、鸡蛋和食用植物油价格分别上涨18.6%、14.3%和9.3%。非食品价格上涨2.4%，涨幅扩大0.4个百分点，影响CPI上涨约1.97个百分点。非食品中，工业消费品价格上涨3.8%，涨幅扩大1.0个百分点，其中汽油和柴油价格分别上涨32.2%和35.7%；服务价格上涨1.4%，涨幅与上月相同。

PPI方面，从同比看，PPI上涨13.5%，涨幅比上月扩大2.8个百分点。其

中,生产资料价格上涨 17.9%,涨幅扩大 3.7 个百分点;生活资料价格上涨 0.6%,涨幅扩大 0.2 个百分点。调查的 40 个工业行业大类中,价格上涨的有 36 个,与上月相同。主要行业中,煤炭开采和洗选业价格上涨 103.7%,涨幅扩大 28.8 个百分点;石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业、化学纤维制造业、非金属矿物制品业价格涨幅在 12.0%-59.7%之间,扩大 3.2-16.1 个百分点,是导致 PPI 大幅上涨的主要原因。

整体而言,在国内供给恢复显著快于需求恢复的背景下,上游原材料向下游制造业转嫁成本能力较强,下游制造业向消费端传导转嫁成本能力较弱,导致上游对下游利润挤压作用较强,CPI 与 PPI 的“剪刀差”持续走阔,创出近年来的新高,进而进一步压缩下游企业的投资意愿。从长期来看,并不利于国内经济的持续恢复,下游生产企业特别是中小民营企业经营将持续面临困难和压力,同时 PPI 上涨或将加大向 CPI 的传导速度,预计大宗商品保供稳价政策将会持续发力。

图 7: 我国 CPI 与 PPI “剪刀差”继续走阔 (%)



资料来源: Wind, 五矿经研院

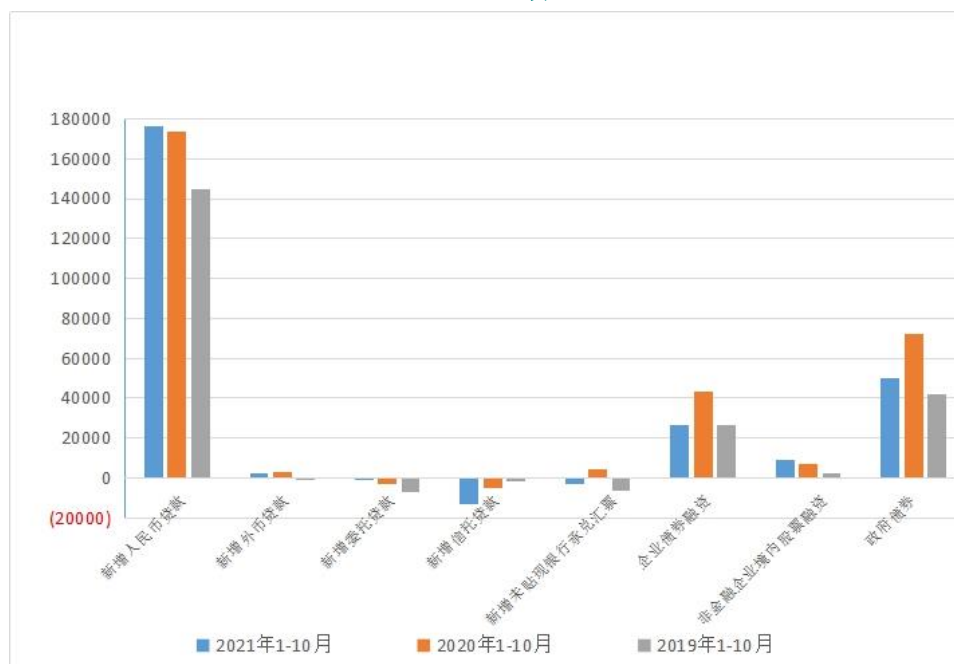
七、社会融资增速止跌企稳, 实体经济融资仍有待提升

新口径下, 10 月社会融资规模增量为 1.59 万亿元, 比上年同期多 1970 亿元, 比 2019 年同期多 7219 亿元。10 月末社会融资规模存量为 309.45 万亿元, 同比增长 10%。结构方面, 1-9 月, 新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的 67%, 较 9 月回落 1 个百分点。其中, 对实体经济发放的人民币贷款增加 7752 亿元, 同比多增 1089 亿元; 对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 33 亿元, 同比多增 142 亿元; 委托贷款减少 173 亿元, 同比多增 1 亿元; 信托贷款减少 1061 亿元, 同比多减 186 亿元; 未贴现的银行承兑汇票减少 886 亿元, 同比多增 203 亿元; 企业债券净融资增加 2030 亿元, 同比少增 233 亿元; 政府债券净融资增加 6167 亿元, 同比多增 1236 亿元; 非金融企业境内股票融资增加 846 亿元, 同比少增 81 亿元。

宏观政策方面, 货币政策继续保持中性, 信用环境稳定。10 月份, M2 同比增长 8.7%, 较 9 月小幅回升 0.4 个百分点; M1 同比增长 2.8%, 较 9 月回落 0.9

个百分点，主要受到信贷派生动能下降和财政资金支出偏慢的拖累。预计后续社融、M2 增速大概率震荡趋稳，但不宜预期过高，积极的因素是政府债券发行提速及政策层面加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，不利因素是制造业为首的实体融资需求持续疲软，特别是企业贷款结构呈现短期化和票据高增的特点。货币政策方面，我国将继续采取正常货币政策，暂不需要资产购买操作，维持稳健的货币政策，灵活精准，合理适度，保持流动性合理充裕。财政政策方面，积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。预计地方政府专项债将加速，对社融增速提供支撑。

图 8: 1-10 月社会融资 (亿元)



资料来源: Wind, 五矿经研院