

## 11月 | 需求上升生产放缓 短期内经济增速获得支撑

作者 | 研究发展部 王青 冯琳

**导语：**12月14日，国家统计局公布数据显示：1-11月全国固定资产投资同比名义增长7.2%，前值7.3%；11月社会消费品零售总额同比名义增长10.2%，前值10.0%，1-11月累计同比增长10.3%，前值10.3%；11月全国规模以上工业增加值同比实际增长6.1%，前值6.2%，1-11月累计同比增长6.6%，前值6.7%。

伴随史上最严采暖季限产全面启动，加之房地产调控持续推进，金融监管进一步加码，11月国内宏观经济运行的政策环境边际收紧，房地产投资和工业生产增速进一步回落。但同时，11月外需强劲带动出口超预期增长，国内终端需求走高且基建投资加速，拉动消费和投资回升，对经济增长构成支撑，本月宏观经济仍运行于平稳区间。

### 投资：固定资产投资增速小幅回升

根据我们的计算，11月当月固定资产投资同比增长5.8%，高于前值2.6个百分点。当月基建、房地产和制造业三大类投资走势有所分化，基建投资有所回升，房地产投资继续放缓，制造业投资低位平稳。

**基建投资增速有所回升。**11月基建投资同比增长16.7%，增速较上月回升5.1个百分点。11月财政支出虽同比大幅下降，但分项中的农林水事务支出同比增长27.1%，增速较上月提高26.4个百分点。同时，当月政府性基金支出同比增长24.7%，也高于前值20.9%，这两项支出对基建投资构成一定支撑。此外，去年同期基建投资绝对规模及增速均相对较低，对本月同比起到一定上拉作用。

**房地产投资增速继续放缓。**伴随前期商品房销售大幅放缓对投资的传导效应持续显现，

11月房地产投资同比增长4.6%，低于前值5.6%，续创年内新低。11月商品房销售有所回升，销售面积同比增长5.3%，扭转前两个月负增局面。这一方面受到去年同期低基数影响，另一方面也受新批预售面积走高拉动——9、10月预售证审批较为严格，进入11月，部分前期积压的预售证得以发放，当月新增供应增加，带动销售回升。因此，11月商品房销售数据上行不代表市场景气回暖或调控松绑，料难形成趋势。

**制造业投资低位平稳。**11月制造业投资同比增长2.1%，较前值提高0.9个百分点，同比增速回升的主要原因是去年同期基数偏低。今年以来，在企业利润明显修复的情况下，制造业投资总体处于底部钝化状态，或因企业存在去杠杆压力，资产负债表修复需要一定时间，以及上游价格上涨挤压中下游利润，而盈利改善的上游企业扩大投资的空间和需求有限。

#### **消费：消费增速略有提升**

11月社会消费品零售总额同比名义增长10.2%（扣除价格因素后，同比实际增长8.8%），高于前值10.0%。当月限额以上各类别商品零售额增速涨多跌少，反映终端需求整体提升。但因权重较高的汽车销售增速下滑，整体社零同比增速仅较上月小幅提高0.2个百分点。11月汽车零售额同比增速下滑2.7个百分点至4.2%，主要原因是去年同期购置税优惠退坡预期下，汽车销量高增。值得一提的是，11月“双十一”促销活动对当月整体消费数据的拉动有限：一是在计算同比增速时，“双十一”促销效果会被抵消；二是“双十一”网上零售额的增长中有相当一部分是线下实体销售的转移；三是“双十一”将其他月份消费转移到11月的效果并不明显，当月社零总额环比不升反降。

#### **工业生产：工业增加值增速继续回落**

11月工业增加值同比实际增长6.1%，较前值下滑0.1个百分点。11月工业生产增速下滑主因采暖季限产全面启动，当月钢材、煤炭、有色金属、平板玻璃等主要工业品产量均

现同比负增长，与当月发电量增速和高炉开工率下滑相印证。不过，受外需拉动，11月装备制造业生产保持较快增长，对工业生产构成支撑，也反映了工业内部结构的持续优化。

#### **四季度宏观经济增速将获得支撑**

从历史规律来看，年末基建投资将会集中发力，12月投资额较11月会有明显增加。不过，由于今年稳增长压力不大，且财政支出进度前移，年底冲刺力度或不及往年同期，同比增速料将下滑。11月商品房销售转正，土地购置面积、新开工面积等指标增速也有所加快，12月房地产投资增速存在回升预期，但因商品房销售回暖难成趋势，房地产企业投资仍将保持理性，投资增速料将低位小幅反弹。由于终端需求不会明显扩增、企业去杠杆压力较大，预计12月制造业投资仍保持相对低迷。

12月汽车消费基数进一步走高，消费增速或将回落至10.0%。工业生产方面，12月环保限产仍将持续，但边际效果减弱，加之外需将维持强劲，工业生产增速进一步下滑的空间有限，料将维持在6.1%左右。

总体而言，在外需保持强劲、结构调整持续推进的背景下，短期内宏观经济增长仍有支撑，四季度GDP增速有望达到6.7%；2017年全年GDP增速预计将达到6.8%，较上年上升0.1个百分点。

**声明：**本文是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本文引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本文的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。