

10 月经济数据点评

稳内需是稳增长关键

10 月经济数据整体低于市场预期；工业增加值增速较 9 月明显回落；社零同比增速落入负增长区间；固投累计同比增速小幅回落，但基建、制造业当月投资增速均较 9 月回落；房地产当月投资增速继续回落，金九银十销售未见好转；但预计随着防疫二十条落地和房地产融资政策放松，内需有望好转。

- 10 月工业增加值同比增长 5%。从行业分类来看，1-10 月采矿业工业增加值累计同比增速 7.9%，制造业累计同比增速 3.4%，公用事业累计同比增速 5.5%，高技术产业累计同比增速 8.7%。
- 10 月社零同比下降 0.5%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比下降 0.9%。10 月疫情的影响依然广泛，餐饮消费当月同比下降 8.1%，较 9 月回落 6.4 个百分点。
- 1-10 月固定资产投资增速为 5.8%，民间固定资产投资增速 1.6%。制造业投资 1-10 月累计同比增长 9.7%，基建投资累计同比增长 8.7%。
- 1-10 月房地产投资增速同比下降 8.8%，其中住宅投资增速下降 8.3%。土地购置面积和土地成交价款累计同比分别下降 53% 和下降 46.9%。商品房销售面积同比下降 22.3%，商品房销售额累计同比下降 26.1%。随着房地产企业融资条件逐步放宽，1-10 月房地产投资自筹资金占比明显上升，但 10 月按揭和定金当月增速下行幅度加大，房地产销售仍未见明显好转。
- 10 月经济数据低于市场预期。10 月经济数据整体表现偏弱：工业增加值同比增速符合市场预期，但增速较 9 月明显下滑；固定资产投资累计同比增速较 1-9 月小幅下滑 0.1 个百分点，略低于市场预期，其中基建和制造业 10 月投资增速均较 9 月有所下滑，并且房地产投资增速在 9 月反弹之后再度下行；明显偏低的是社零增速，同比增速年内第四个月落入负增长区间。造成 10 月经济数据偏弱的原因包括：一是全国多地疫情反弹，影响消费恢复，二是节假日因素导致实际工作天数偏少，三房地产销售依然偏弱，对房地产投资和下游消费的拉动未见起色等。近期两个关键政策有所调整，一是国家卫健委的防疫二十条，在“动态清零”方针之下推动防疫方式科学调整，有望为消费复苏创造向好条件，二是房地产行业融资条件进一步放松，房地产固定资产投资资金来源进一步放宽，投资增速有望见底。
- 政策已经微调，等待内需释放。展望 2022 年四季度至 2023 年，国内经济复苏趋势延续，但海外经济或将陷入衰退。从国内经济增长动力来看，基建和制造业投资是支撑增速的重要支柱，净出口受外需影响，存在较大不确定性，此外消费受疫情扰动、房地产投资受资金来源和销售回款限制是当前内需释放的短板。整体来看，内需将是未来一年内稳增长的关键，稳定中小企业经营环境、加快房地产固定资产投资增速见底回升、为消费恢复创造持续稳定的线下场景，将是短中期内宏观政策发力重点。
- 风险提示：全球通胀回落偏慢；流动性回流美债；新冠疫情影响不确定。

相关研究报告

《超预期与斜率低并存：5 月经济数据点评》
2022.6.15

《生产没预期的好，消费比预期的好：6 月和二
季度经济数据点评》2022.7.15

《从复苏到均衡的拐点比预期来的快：7 月经济
数据点评》2022.8.15

《内需有韧性：8 月经济数据点评》2022.9.16

《经济弱复苏，增长有韧性：9 月和三季度经济
数据点评》2022.10.24

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

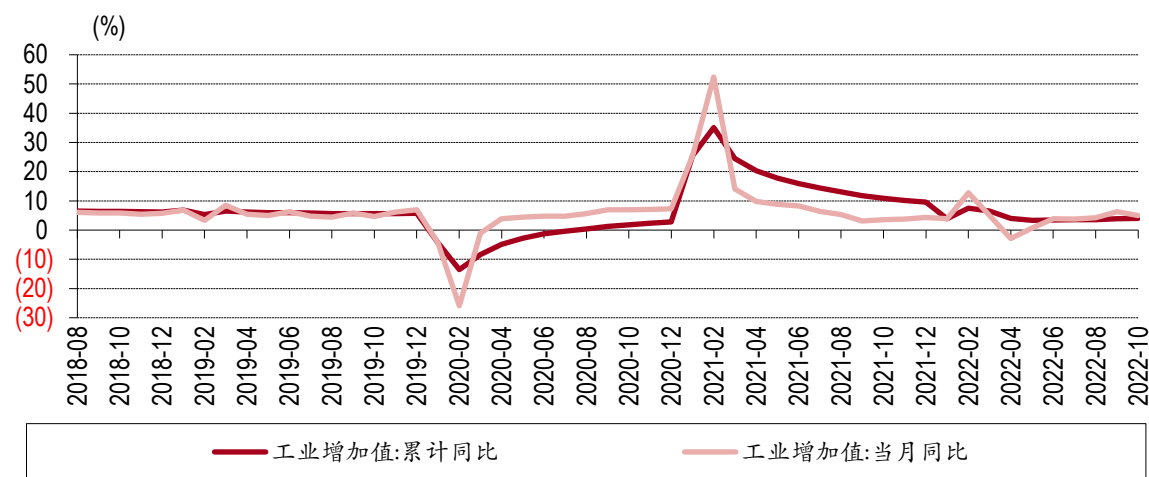
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

工业增加值环比偏弱

10月工业增加值增速同比较9月回落。10月工业增加值同比增长5%，较9月下降1.3个百分点，但符合市场预期。10月工业增加值同比增速回落，主要受两方面因素影响，一是国庆假期影响实际开工天数，二是全国多地疫情反弹，同时影响了假期后人员回流和生产情况。

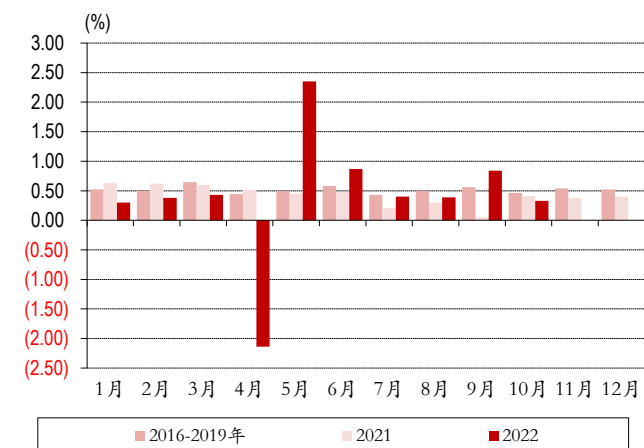
图表 1. 工业增加值同比增速



资料来源：万得，中银证券

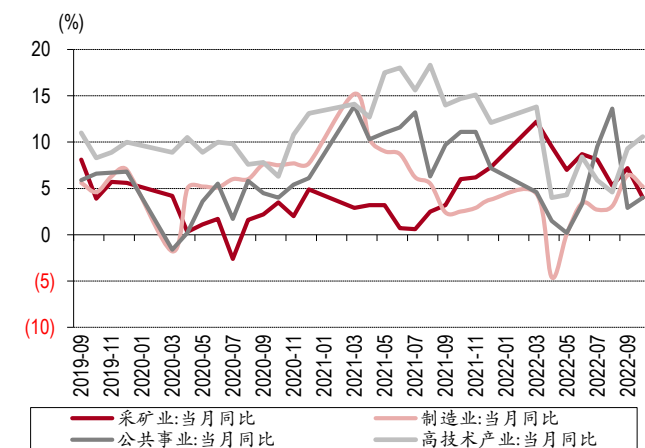
10月环比增速较历史同期偏低。从环比增速来看，10月工业增加值环比增长0.33%，较历史同期平均水平0.47%明显偏低。从行业分类来看，1-10月采矿业工业增加值累计同比增速7.9%，制造业累计同比增速3.4%，公用事业累计同比增速5.5%，高技术产业累计同比增速8.7%。从当月增速来看，采矿业较9月下降3.2个百分点，制造业较9月下降1.2个百分点，但高技术产业较9月上升1.3个百分点，公共事业较9月上升1.1个百分点。从企业类型来看，1-10月私企工业增加值同比增长3.4%，国企工业增加值同比增长3.7%，股份制企业同比增长5%，外企同比增长0.1%，从当月增速看，股份制、私企、外企工业增加值同比增速均较9月有所下行，值得关注的是，外企当月工业增加值和累计工业增加值同比增速均在10月增速转正。整体来看，在9月工业增加值环比高增长的基础上，10月环比增速表现虽然偏弱，但生产端延续了复苏的趋势，制造业和高基数产业增加值同比增速维持在较高水平，公共事业工业增加值增速也较9月有所回升，外企工业增加值增速转正。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银证券

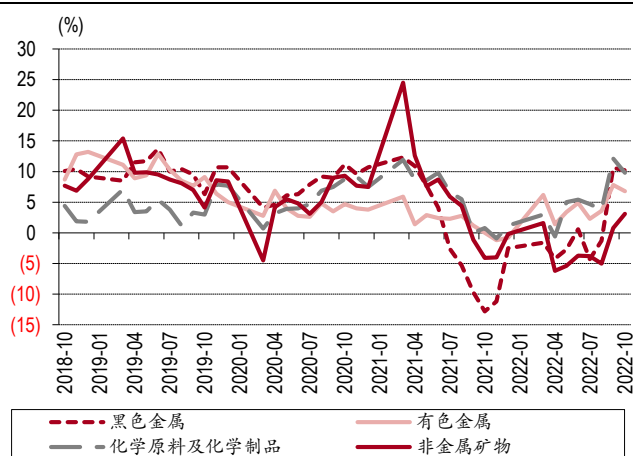
图表 3. 各行业工业增加值当月同比



资料来源：万得，中银证券

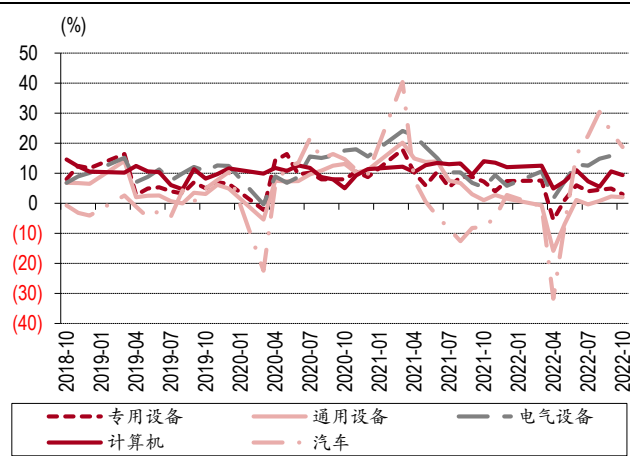
10月工业增加值行业表现分化。上游行业方面，1-10月化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长5.6%，非金属矿物制品业增加值累计同比下降1.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长0.2%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长4.6%，上游行业工业增加值累计同比增速均较1-9月有所上升，但当月增速仅非金属矿物行业上行。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比下降1%，专用设备制造业增加值累计同比增长4.2%，汽车制造业增加值累计同比增长8.1%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长11.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长9.5%，汽车行业工业增加值累计同比增速仍较1-9月上升，但当月增速已经开始回落。下游行业方面，食品制造业增加值累计同比增长3.2%，纺织业增加值累计同比下降2.3%，医药制造业增加值累计同比下降3.8%，从当月增速看，医药行业工业增加值较9月大幅上升9.1个百分点。10月PPI同比增速回落至负增长区间，对上游行业工业增加值表现的拖累比较明显，工业企业利润结构向制造业倾斜，后续或支撑中游制造业工业增加值同比增速表现。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 中游制造业工业增加值当月同比增速

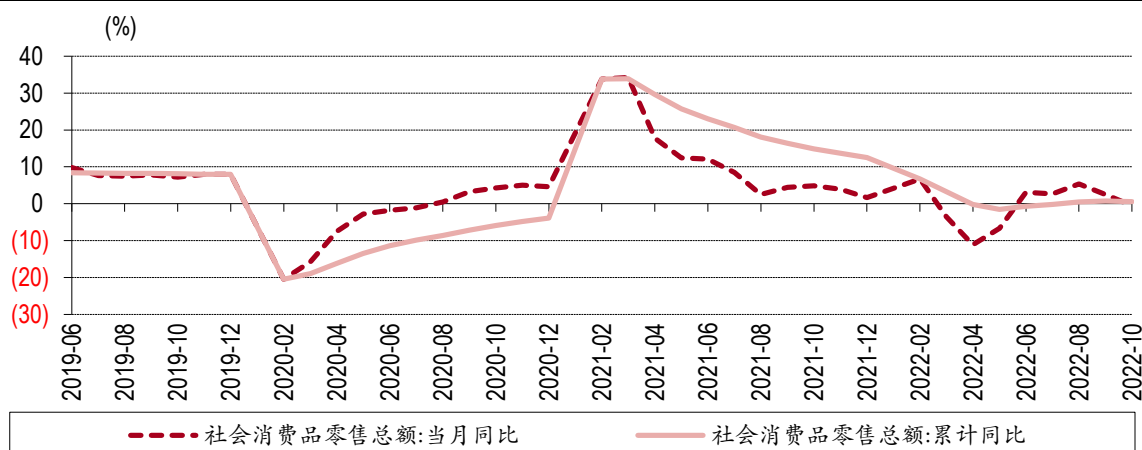


资料来源：万得，中银证券

消费增速明显低于市场预期

10月社零同比下降。10月社零同比下降0.5%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比下降0.9%。10月社零整体增速较9月下降3个百分点，除汽车以外的社零同比增速较9月下降2.1个百分点，汽车消费对社零的拉动依然显著，但10月多地散发疫情对消费造成负面冲击。

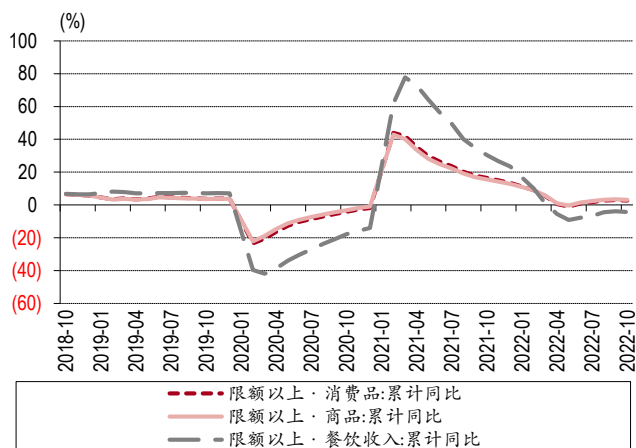
图表 6. 社零名义同比增速



资料来源：万得，中银证券

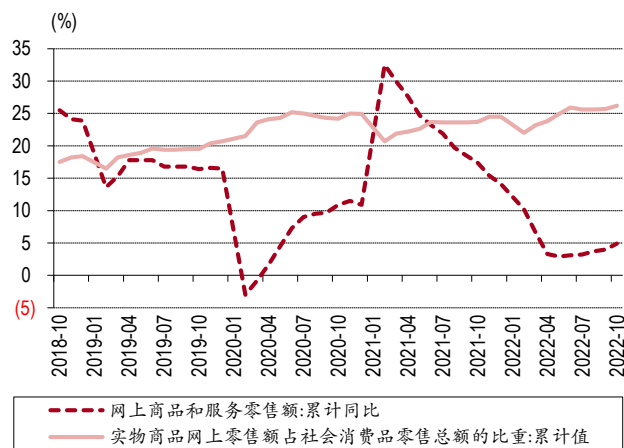
餐饮消费增速大幅回落。1-10月限额以上企业消费品零售总额累计同比增长2.6%，其中商品零售总额同比增长3.1%，餐饮收入总额同比增速下降4.3%。10月疫情的影响依然广泛，餐饮消费增速继续回落，餐饮消费当月同比下降8.1%，较9月回落6.4个百分点，限额以上餐饮消费当月同比下降7.7%，较9月回落7.8个百分点，10月商品消费同比增速较9月下降2.5个百分点，限额以上商品消费增速较9月下降6.6个百分点。1-10月网上零售额占比为30.4%，较1-9月上升0.4个百分点，较去年同期上升了1.4个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为4.9%，增速较1-9月上升0.9个百分点，10月电商促销对网上零售消费增速仍有明显促进作用。从城乡消费增速来看，10月乡村的消费增长0.2%，城镇消费同比下降0.6%，城镇消费增速受制于疫情影响更加明显。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

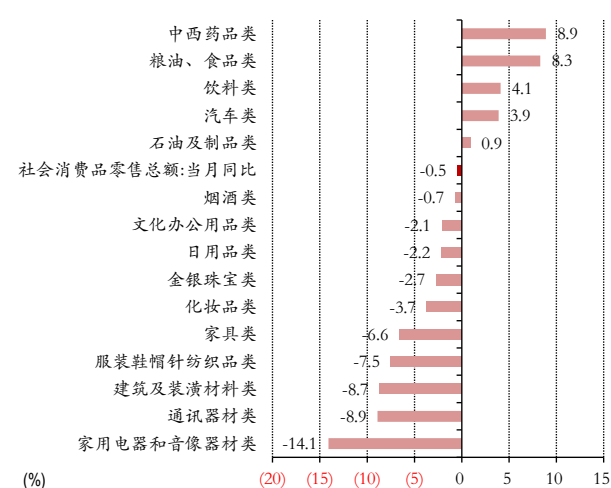
图表 8. 网上零售额的占比和增速



资料来源：万得，中银证券

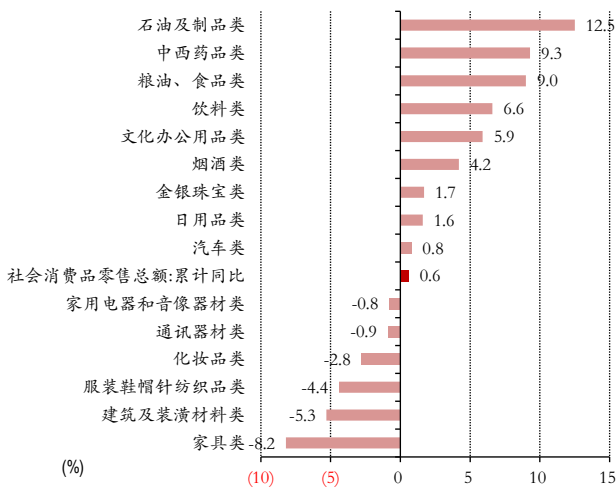
房地产后周期消费疲弱。从同比增速来看，10月限额以上企业商品零售总额增速持平，同比增速较高的细分行业包括中西药品、粮油食品、饮料等，同比增速下降较多的是家电、通讯器材、建材等。与9月相比，增速降幅较大的有通讯器材、文化办公用品和汽车等，增速上升的是烟酒和家具。从累计同比增速看，1-10月同比增速较高的为石油制品、中西药品和粮油食品，累计同比增速下降较多的则有家具、建筑装潢、服装鞋帽等。1-10月累计同比增速较1-9月上升的是汽车和家具，消费累计增速下降较多的是家电、石油制品、通讯器材等。10月房地产后周期消费表现疲弱，家电、家装、家具消费同比均落入负增长区间。

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 各品类社零累计同比

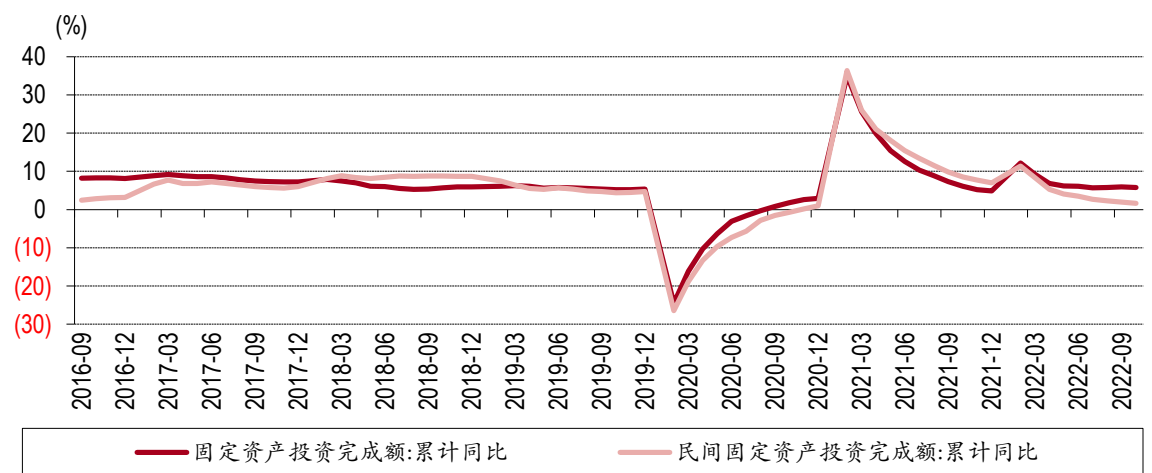


资料来源：万得，中银证券

固定资产投资保持高增长

固定资产投资增速小幅回落。1-10月固定资产投资增速为5.8%，较1-9月下降0.1个百分点，1-10月民间固定资产投资增速1.6%，较1-9月下降0.4个百分点。1-10月固定资产投资增速较1-9月下降，主要是受房地产投资增速进一步下行拖累。

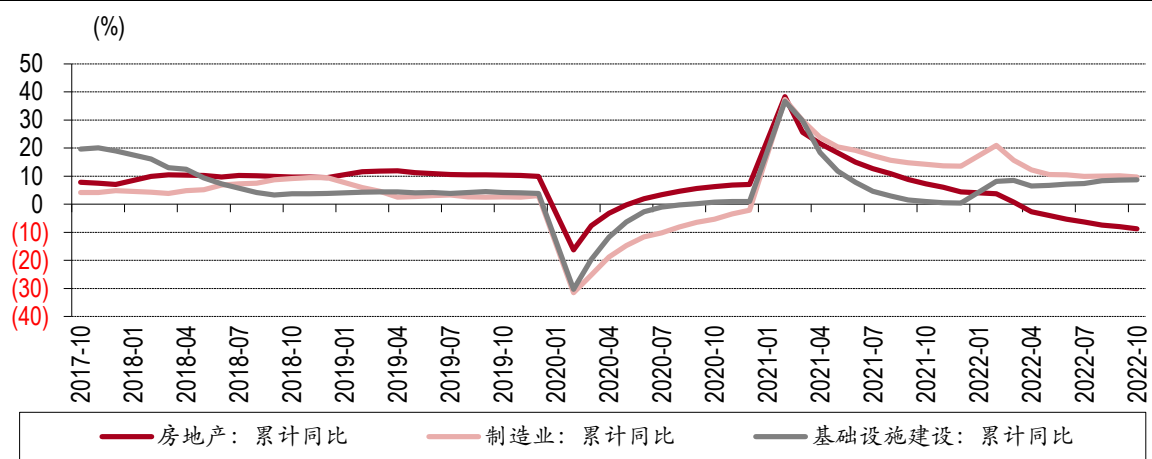
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

制造业投资当月增速回落，基建投资维持较高增速。分类别看，制造业投资1-10月累计同比增长9.7%，基建投资累计同比增长8.7%，地产投资累计同比下降8.8%。从产业分类来看，第一产业累计同比增长1.4%，第二产业累计同比增长10.8%，第三产业累计同比增长3.7%；从地区来看，东部累计同比增长4.2%，中部增长9.8%，西部增长6.1%，东北增长0.3%；从企业类型来看，内资企业累计同比增长6%，国企同比增长10.8%，外资企业下降3%。10月基建固投增速当月同比增长9.4%，较9月下降1.1个百分点，制造业投资增速6.9%，较9月下降3.8个百分点，房地产投资增速同比下降16%，较9月下降3.9个百分点。10月基建投资增速较9月继续小幅回落，但整体维持在较高水平，制造业投资增速回落幅度较为明显，预计随着2023年部分地方债额度提前下达，基建投资增速有望维持在偏高水平。从行业看，1-10月固投增速表现相对较好的行业包括有色金属、化学原料、计算机通信、食品、电气设备、汽车、医药、纺织和农副食品等。

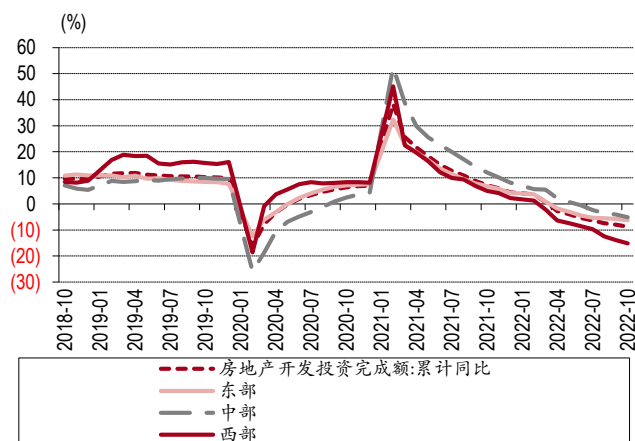
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

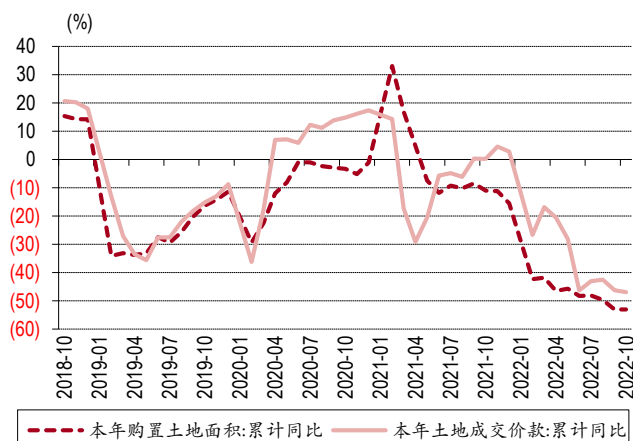
房地产当月投资增速继续回落。1-10月房地产投资增速下降8.8%，比1-9月下降0.8个百分点。其中东部地区累计同比下降6.3%、中部地区累计同比下降5.1%、西部地区累计同比下降15.2%。从房地产分类来看，住宅投资增速下降8.3%，办公楼投资增速下降10.3%，商业地产投资增速下降13.5%。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-10月累计同比分别下降53%和下降46.9%。1-10月房地产新开工面积累计同比下降37.8%，施工面积同比下降5.7%，竣工面积同比下降18.7%。从当月同比增速看，10月房地产固定资产投资同比下降16%，增速较9月回落3.9个百分点，短期看，房地产固定资产投资增速仍需磨底。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源：万得，中银证券

房地产销售表现不佳。1-10月商品房销售面积同比下降22.3%，商品房销售额累计同比下降26.1%。1-10月商品房待售面积同比增长9%，其中住宅面积同比增长16.6%，办公楼累计同比增长6.6%，商业地产累计同比下降3.6%。从房地产投资资金来源看，1-10月国内贷款占比11.8%，较1-9月下降0.2个百分点，自筹资金占比35.7%，较1-9月上升0.3个百分点。从增速看，1-10月房地产开发资金来源累计同比增速下降24.7%，其中国内贷款资金来源增速下降26.6%，定金和预收款增速下降33.8%，按揭贷款资金来源增速下降24.5%。随着房地产企业融资条件逐步放宽，1-10月房地产投资自筹资金占比明显上升，但10月按揭和定金当月增速下行幅度加大，房地产销售仍未见明显好转。

图表 15. 商品房销售面积和销售额累计同比



图表 16. 房地产行业各渠道资金来源增速



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48803

