

经济筑底尚未结束

——宏观经济研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

2022 年 11 月 20 日

每周一谈：10 月经济数据点评

10 月各项指标显示生产和需求较 9 月进一步收缩，经济仍处筑底阶段。11 月以来疫情管控政策的优化以及金融支持地产的 16 条措施利好基本面修复，但政策发力尚需时间，预计 11 月经济指标增速仍将承压，边际改善信号料难快速出现。

固定资产投资增速缺少向上动能

- ◆ 1-10 月固定资产投资完成额增速小幅下降。1-10 月固定资产投资完成额同比增长 5.8%，增速较 1-9 月下降 0.1 个百分点。10 月 PPI 当月同比-1.3%，对整体固定资产投资形成一定的拖累。
- ◆ 制造业、房地产投资降速。1-10 月制造业投资增速 9.7%，较 1-9 月下降 0.4 个百分点。房地产投资 1-10 月投资降幅 8.8%，较 1-9 月扩大 0.8 个百分点。从增速贡献上来看，1-10 月房地产拉低投资增速 2.5 个百分点，且对整体投资增速的拖累有扩大的趋势。

房地产销售持续低迷，土地市场回暖

- ◆ 房地产销售低迷态势未见显著好转。1-10 月房地产销售面积、销售额分别同比下降 22.3%、26.1%。
- ◆ 新开工、竣工面积降幅收窄。1-10 月房地产新开工、竣工面积同比下降 18.7%、37.8%，降幅较 1-9 月分别收窄 0.2、1.2 个百分点。
- ◆ 成交总价增速扭负为正，成交面积继续提速。10 月土地市场延续回暖势头，当月 100 大中城市土地成交总价增速较上月转正；土地成交面积同比增长 27.1%，增速较上月提升 13.4 个百分点。三季度以来土地成交的持续回暖、上半年的低基数，均有望对明年地产投资增速形成支撑。

制造业增速小幅回落

- ◆ 中下游制造业投资增速放缓。1-10 月中游原材料投资增速较上月下降 0.7 个百分点，降幅最大；中游机械设备、下游制造业投资增速较 1-9 月均下行 0.3 个百分点。整体来看，制造业投资有回落企稳的趋势。
- ◆ 低/高出口依赖型行业投资增速普降对应内外需求疲软。2022 年 1-10 月高、低出口依赖行业投资分别同比增长 17.5%、13.7%，增速较 1-9 月分别下降 0.9、0.3 个百分点，剪刀差继续收窄。

10 月当月社会消费品零售总额负增长

- ◆ 当月社零总额增速连续两个月下降。10 月当月社零总额同比下降 0.5%，增速较 9 月下滑 3 个百分点，8 月以来社零增速持续下降。
- ◆ 餐饮降幅扩大，商品零售增长乏力。餐饮收入降幅扩大是当月社零总额增速转负的主要原因，10 月当月餐饮收入同比下降 8.1%，降幅较 9 月扩大 6.4 个百分点，拉动当月社零总额降幅 0.9 个百分点。10 月当月商品零售额同比增长 0.5%，增速较 9 月收窄 2.5 个百分点，商品零售增速放缓放大了餐饮收入下降的影响。

工业生产增速放缓

- ◆ 当月工业增加值增速结束上升势头。10 月当月工业增加值同比增长 5%，增速较上月下降 1.3 个百分点，结束了 7 月以来的提速势头。
- ◆ 下游行业工业生产降速显著，原材料行业保持相对韧性。10 月下游行业降速最为显著，当月工业增加值增速 2.3%，较 9 月下降 2.4 个百分点。上游、中游原材料行业保持相对韧性，10 月当月工业增加值增速分别为 4.3%、4.4%，较 9 月下降 0.7、0.8 个百分点。

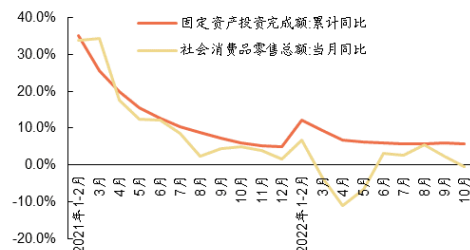
风险提示：政策风险、疫情扩散、原材料价格超预期上涨。

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

固定资产投资与社会消费品零售总额增速



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《预计 9 月 CPI 上行至 2.9%——宏观经济研究周报》2022-10-04
- 2、《日中则昃——中美通胀的历史复盘与预测》2022-10-29
- 3、《复苏信号较弱——宏观经济研究周报》2022-10-30
- 4、《通胀保持低位——10 月 CPI 数据点评》2022-11-10
- 5、《预期内的回落——10 月美国通胀数据点评》2022-11-11

内容目录

1. 每周一谈：10 月经济数据点评	3
1.1 固定资产投资增速缺少向上动能	3
1.2 房地产销售持续低迷，土地市场回暖	3
1.3 制造业增速小幅回落	4
1.4 10 月当月社会消费品零售总额负增长	5
1.5 工业生产增速放缓	6
2. 风险提示	7

图表目录

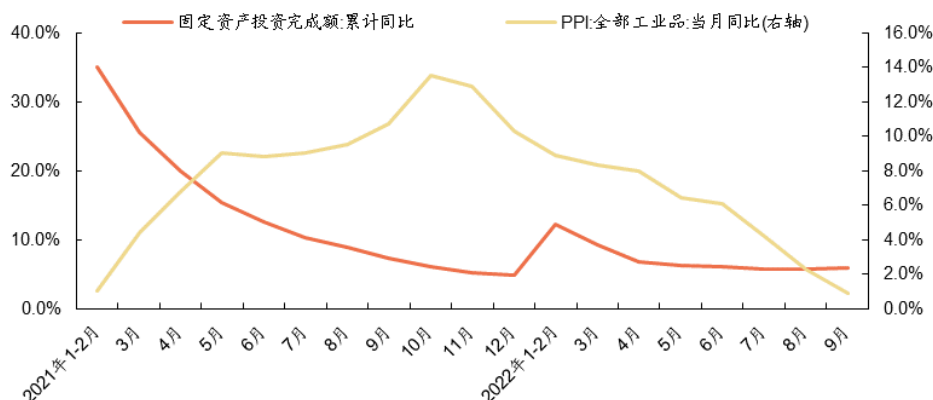
图 1：2021 年-22 年 10 月固定资产投资完成额增速和 PPI 增速	3
图 2：2021 年-22 年 10 月固定资产投资分项增速	3
图 3：2021 年-22 年 10 月房地产对固定资产投资同比拉动	3
图 4：2021-22 年 10 月商品房销售额与面积增速	3
图 5：2021-22 年 10 月房地产新开工、施工和竣工增速	3
图 6：2021-22 年 10 月 100 大中城市成交土地总价和面积增速	4
图 7：2021 年-22 年 10 月中、下游制造业固定资产投资增速	4
图 8：2021-22 年 10 月高/低出口依赖型行业固定资产投资增速	5
图 9：2021-2022 年 10 月社会消费品零售总额累计增速	5
图 10：2021-2022 年 9 月社会消费品零售总额当月增速	5
图 11：2022 年 1-10 月餐饮、商品零售当月同比	6
图 12：2022 年 1-10 月餐饮、商品零售对社零拉动	6
图 13：2021-22 年 10 月工业增加值增速	6
图 14：2022 年 1-10 月上中下游行业工业增加值增速	6

1. 每周一谈：10 月经济数据点评

1.1 固定资产投资增速缺少向上动能

1-10 月固定资产投资完成额增速小幅下降。1-10 月固定资产投资完成额 47.1 万亿元，同比增长 5.8%，增速较 1-9 月下降 0.1 个百分点。10 月 PPI 当月同比-1.3%，前值 0.5%（图 1）。10 月 PPI 同比负增长对整体固定资产投资形成一定的拖累。

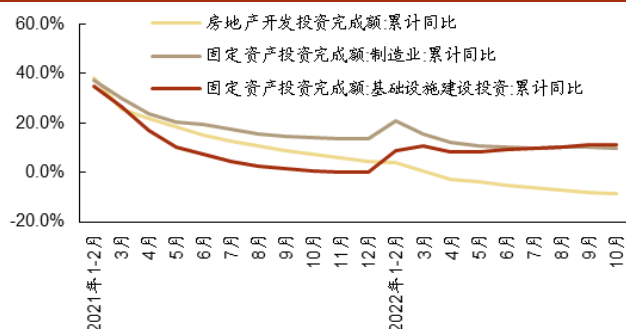
图1：2021 年-22 年 10 月固定资产投资完成额增速和 PPI 增速



资料来源：wind，申港证券研究所

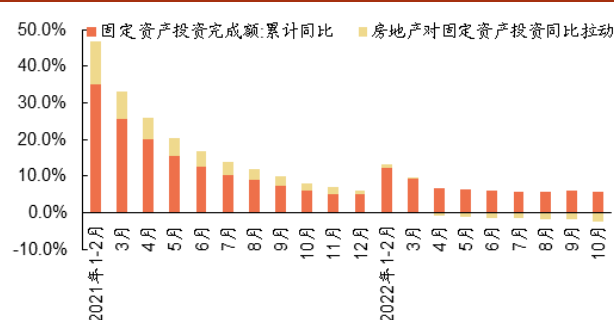
制造业、房地产投资降速。1-10 月基建投资完成额同比增长 11.4%，增速较 1-9 月提升 0.2 个百分点；制造业投资增速 9.7%，较 1-9 月下降 0.4 个百分点。房地产投资继续承压，1-10 月投资降幅 8.8%，较 1-9 月扩大 0.8 个百分点（图 2）。从增速贡献上来看，1-10 月房地产拉低投资增速 2.5 个百分点（图 3），且对整体投资增速的拖累有扩大的趋势。

图2：2021 年-22 年 10 月固定资产投资分项增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：2021 年-22 年 10 月房地产对固定资产投资同比拉动



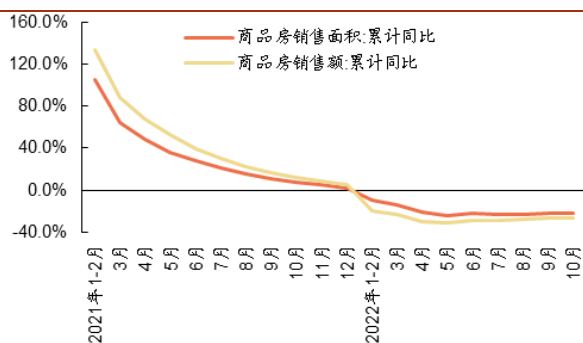
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 房地产销售持续低迷，土地市场回暖

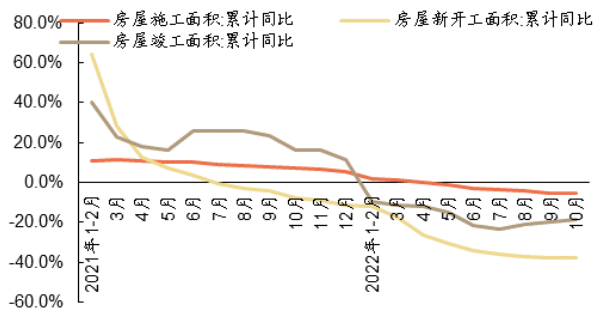
房地产销售低迷态势未见显著好转。1-10 月房地产销售面积、销售额分别同比下降 22.3%、26.1%，降幅较 1-9 月分别扩大 0.1、收窄 0.2 个百分点（图 4）。目前国内疫情仍在扩散，在未有政策进一步支持的情况下，预期地产销售将继续处于磨底阶段。

图4：2021-22 年 10 月商品房销售额与面积增速

图5：2021-22 年 10 月房地产新开工、施工和竣工增速



资料来源: Wind, 申港证券研究所

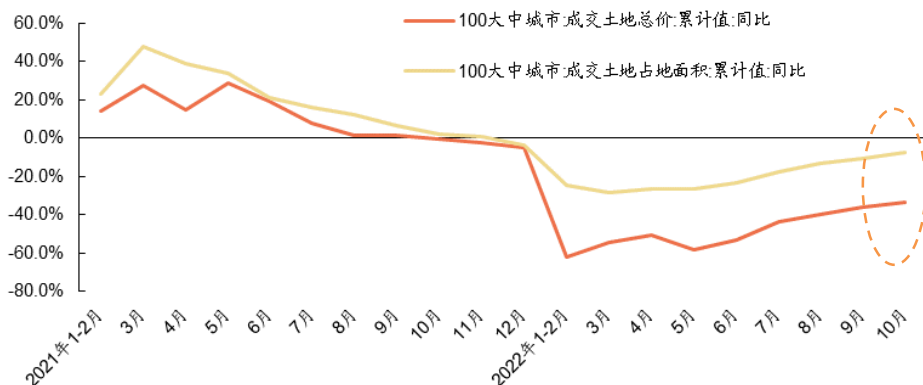


资料来源: Wind, 申港证券研究所

新开工、竣工面积降幅收窄。1-10 月房地产新开工、竣工面积同比下降 18.7%、37.8%，降幅较 1-9 月分别收窄 0.2、1.2 个百分点。施工面积同比下降 5.7%，降幅较 1-9 月扩大 0.4 个百分点。

成交总价增速扭负为正，成交面积继续提速。10 月土地市场延续回暖势头，当月 100 大中城市土地成交总价同比增长 0.2%，增速较上月翻正；土地成交面积同比增长 27.1%，增速较上月提升 13.4 个百分点。从全年来看，1-10 月土地成交总价、面积降幅为 33.3%、7.1%，较 1-9 月分别收窄 3、3.2 个百分点（图 6）。三季度以来土地成交的持续回暖、上半年的低基数，均有望对明年地产投资增速形成支撑。

图6：2021-22 年 10 月 100 大中城市成交土地总价和面积增速

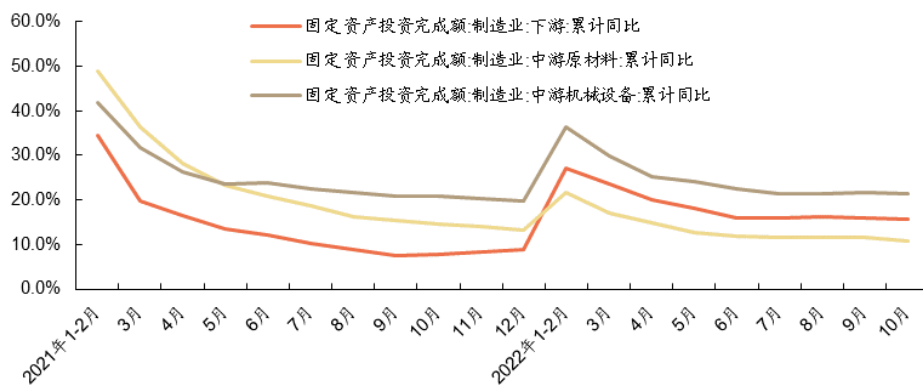


资料来源: wind, 申港证券研究所

1.3 制造业增速小幅回落

中下游制造业投资增速放缓。1-10 月中游原材料、中游机械设备、下游制造业投资分别同比增长 10.8%、21.3%、15.6%，增速较 1-9 月均放缓。其中中游原材料投资增速较上月下降 0.7 个百分点，降幅最大；中游机械设备、下游制造业投资增速较 1-9 月均下行 0.3 个百分点（图 7）。整体来看，制造业投资有回落企稳的趋势。

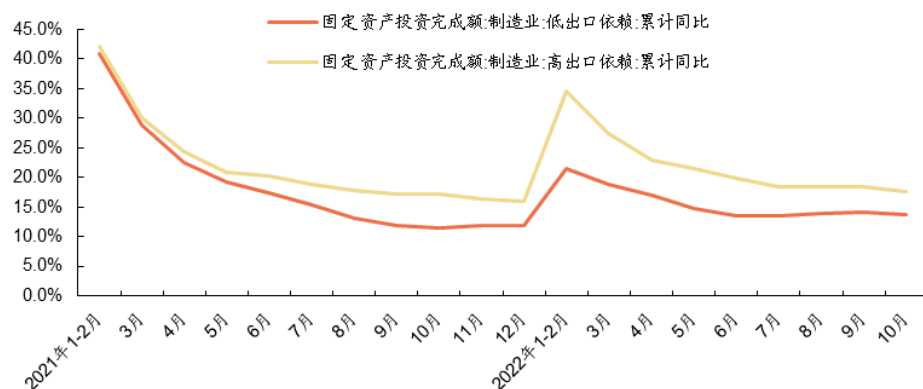
图7：2021 年-22 年 10 月中、下游制造业固定资产投资增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

低/高出口依赖型行业投资增速普降对应内外需求疲软。1-10月高、低出口依赖行业投资分别同比增长17.5%、13.7%，增速较1-9月分别下降0.9、0.3个百分点，剪刀差继续收窄。

图8: 2021-22年10月高/低出口依赖型行业固定资产投资增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

1.4 10月当月社会消费品零售总额负增长

当月社零总额增速连续两个月下降。10月当月社零总额同比下降0.5%，增速较9月下滑3个百分点（图10），8月以来社零增速持续下降。从全年来看，1-10月社零总额同比增长0.6%，增速较1-9月下降0.1个百分点（图9），其中限额以上企业零售总额同比增长2.6%，增速较1-9月下降0.4个百分点。

图9: 2021-2022年10月社会消费品零售总额累计增速

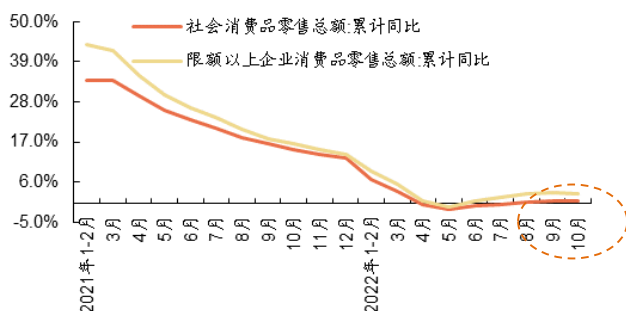
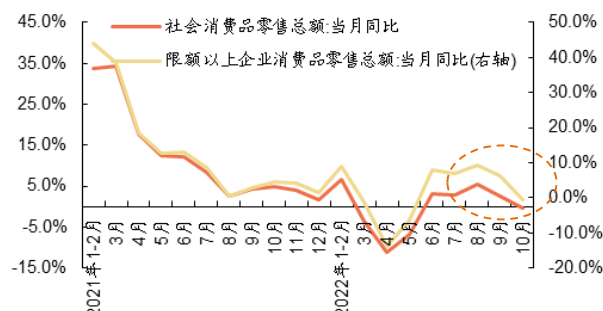


图10: 2021-2022年9月社会消费品零售总额当月增速

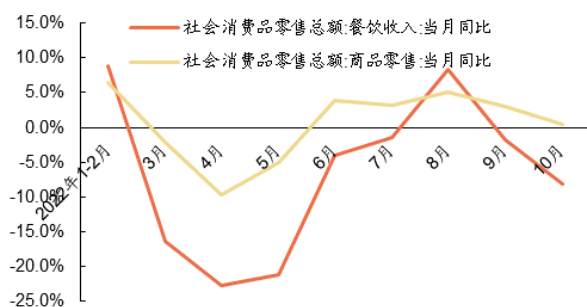


资料来源: Wind, 申港证券研究所

资料来源: Wind, 申港证券研究所

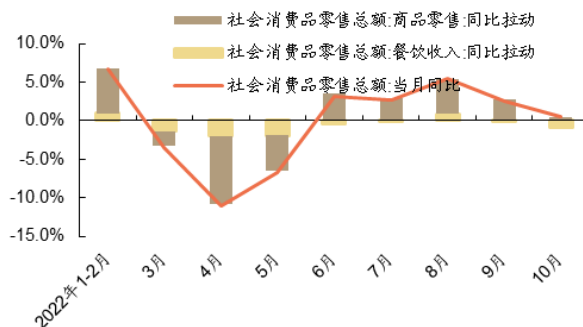
餐饮降幅扩大, 商品零售增长乏力。餐饮收入降幅扩大是当月社零总额增速转负的主要原因, 10月当月餐饮收入同比下降8.1%, 降幅较9月扩大6.4个百分点, 拉动当月社零总额降幅0.9个百分点(图12)。10月当月商品零售额同比增长0.5%, 增速较9月收窄2.5个百分点(图11), 商品零售增速放缓放大了餐饮收入下降的影响。

图11: 2022年1-10月餐饮、商品零售当月同比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图12: 2022年1-10月餐饮、商品零售对社零拉动

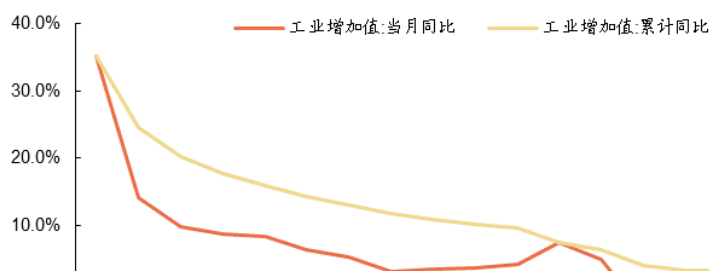


资料来源: Wind, 申港证券研究所

1.5 工业生产增速放缓

当月工业增加值增速结束上升势头。10月当月工业增加值同比增长5%，增速较上月下降1.3个百分点，结束了7月以来的提速势头。1-10月工业增加值同比增长4%，增速较1-9月提升0.1个百分点。

图13: 2021-22年10月工业增加值增速



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_49009

