

宏观经济信用观察

(二零二二年十月月报)

经济恢复有所放缓 政策着力纾困房企

主要经济指标单位：%

指标名称	202206	202207	202208	202209	202210
GDP (万亿)	29.25	-	-	30.76	-
GDP 同比增速	0.40	-	-	3.90	-
工业增加值	3.90	3.80	4.20	6.30	5.00
固定资产投资	6.10	5.70	5.80	5.90	5.80
房地产投资	-5.40	-6.40	-7.40	-8.00	-8.80
基建投资	7.10	7.40	8.30	8.60	8.70
制造业投资	10.40	9.90	10.00	10.10	9.70
社零同比增速	3.10	2.70	5.40	2.50	-0.50
出口增速	17.90	18.00	7.10	5.70	-0.30
进口增速	1.00	2.30	0.30	0.30	-0.70
CPI 同比涨幅	2.50	2.70	2.50	2.80	2.10
PPI 同比涨幅	6.10	4.20	2.30	0.90	-1.30
调查失业率	5.50	5.40	5.30	5.50	5.50
社融存量增速	10.80	10.70	10.50	10.60	10.30

注：1.GDP 数据为当季值，总额按现价计算，同比增速按不变价格计算；
2.固定资产投资数据为累计同比增速，基建投资不含电力；3.消费数据为社会消费品零售总额当月同比增速；4.出口同比增速、进口同比增速均以美元计价；5.社融存量增速为期末值

数据来源：国家统计局、中国人民银行、Wind，联合资信整理

摘要：

- 2022 年 10 月，全球经济下行风险上升，国内疫情形势严峻，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力仍然较大，工业、服务业生产增长放缓，消费、出口同比增速转负，房地产投资继续探底，基建和制造业投资保持高增长，对经济形成一定的支撑。
- 信用环境方面，2022 年 10 月，受国内疫情反复、财政支撑力度减弱以及地产销售和消费需求疲弱等因素影响，实体经济融资需求总体较弱，社会融资规模超预期回落；信贷结构延续分化态势，企业中长期贷款保持韧性，但居民部门贷款继续走弱。银行间市场流动性总体保持宽松格局，企业综合融资成本低位运行。
- 政策环境方面，2022 年 10 月，党中央、国务院部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，加大对民间投资和房地产市场的支持力度，聚焦制造业高质量发展促进外资扩增量稳存量提质量，同时进一步优化调整疫情防控政策，高效统筹疫情防控和经济社会发展。此外，本月陆续出台碳达峰碳中和计量标准体系实施方案和建材、有色金属行业碳达峰实施方案，继续完善碳达峰碳中和“1+N”政策体系。
- 主要行业方面，房企资金来源同比降幅再次扩大，主要受销售端的拖累，当前房地产市场仍呈下行态势，实质性改善尚需等待，行业信用风险值得关注；在经济下行、融资环境紧张的背景下，部分弱区域、弱资质城投企业面临较大的债务偿付压力，还需持续关注城投商票逾期的情况以及相应企业的流动性风险变化；钢铁行业盈利情况大幅下降，尾部企业经营压力较大。



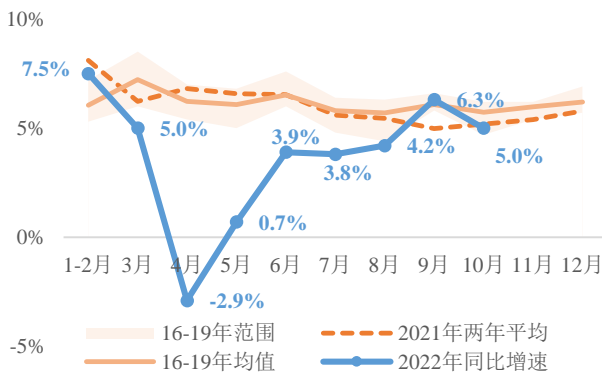
一、宏观经济与行业运行情况

2022年10月，全球经济下行风险上升，国内疫情形势严峻，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力仍然较大，工业、服务业生产增长放缓，消费、出口同比增速转负，房地产投资继续探底，基建和制造业投资保持高增长对经济形成一定的支撑。生产端，10月工业、服务业同比增速均有所回落，多数行业生产增长放缓。需求端，房地产投资继续下行，基建和制造业投资加快增长支撑固定资产投资保持整体稳定；消费同比再次转为下降，受多地疫情拖累明显；出口同比增速大幅回落至负值区间，主要是受到外需减弱叠加高基数的影响。

1. 生产端：工业、服务业生产放缓

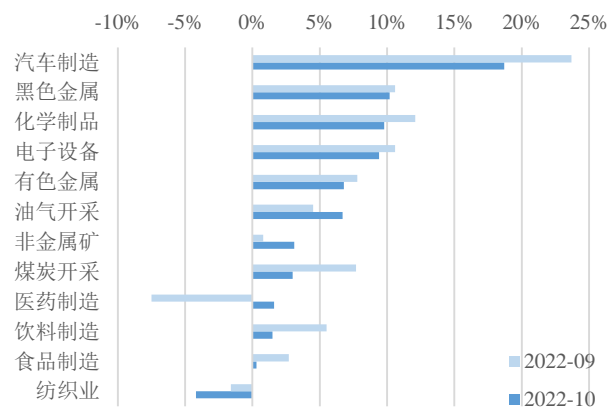
工业生产放缓，汽车生产小幅回落。2022年10月，我国规模以上工业增加值同比增长5.00%，较上月回落1.30个百分点；1-10月累计同比增长4.00%，增速比1-9月加快0.10个百分点。行业方面，采矿业增加值同比增速较上月回落3.20个百分点至4.00%，其中**煤炭开采**行业增加值增速有所放缓，**油气开采**行业增加值增长加快。制造业增加值同比增速回落1.20个百分点至5.20%，其中**汽车制造业**增加值同比增速有所回落，但仍然保持较快增长；**钢铁、化工有色金属**行业增加值同比增长小幅放缓，仍快于全部规模以上工业增速；**医药制造业**增加值同比由上月的下降转为增长；**纺织业**增加值同比降幅进一步扩大。

图1. 工业增加值当月同比增速¹



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图2. 主要行业增加值当月同比增速²



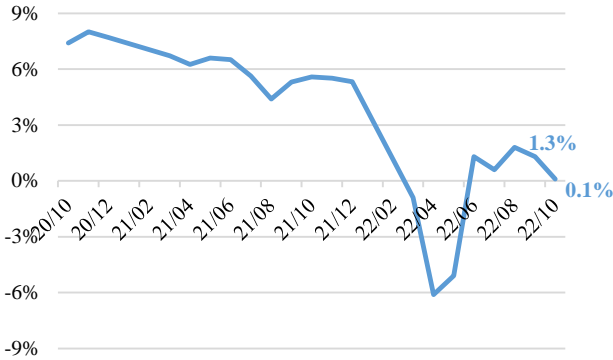
国内疫情点多面广频发，服务业生产放缓。10月服务业生产指数同比增长0.10%，较9月回落1.20个百分点；1-10月累计同比增长0.10%，与1-9月持平。其中，信息传输、软件和信息技术服务业和金融业生产指数增长较快，分别增长9.20%、6.40%，分别比上月加快0.70、1.50个百分点。10月服务业商务活

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

²图中黑色金属为黑色金属冶炼及压延加工业；化学制品为化学原料及化学制品制造业；电子设备为计算机、通信和其他电子设备制造业；有色金属为有色金属冶炼及压延加工业；油气开采为石油和天然气开采业；煤炭开采为煤炭开采和洗选业；饮料制造为酒、饮料和精制茶制造业。

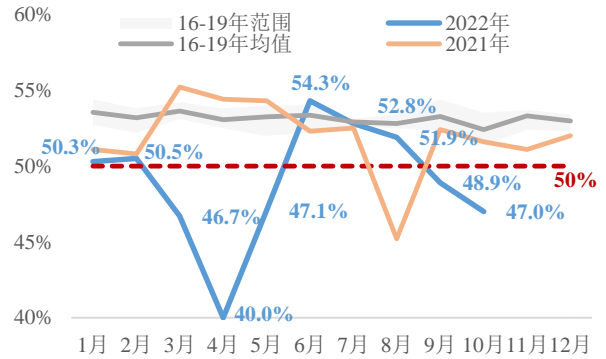
动指数回落至 47.00%，服务业市场活跃度减弱，零售、道路运输、航空运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务等接触性聚集性服务行业商务活动指数低位回落，行业业务总量下降。

图3. 服务业生产指数当月同比增速



注：服务业生产指数 2021 年数据为两年平均增速

图4. 服务业商务活动指数

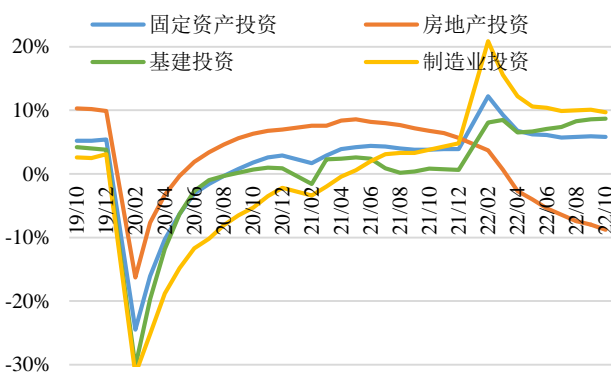


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

2. 需求端：基建、制造业投资保持较快增长，消费、出口当月同比增速转负

固定资产投资小幅回落，房地产投资进一步探底。2022 年 1-10 月全国固定资产投资（不含农户）47.15 万亿元，同比增长 5.80%，增速较 1-9 月回落 0.10 个百分点。**房地产开发投资进一步探底**，1-10 月房地产投资同比降幅扩大 0.80 个百分点至 8.80%，10 月商品房销售面积与销售额同比降幅再次扩大，抑制投资端的修复；**基建投资增速继续向上**，随着地方专项债资金加快使用，政策性开发性金融工具资金有效投放，交通水利、公共设施等基础设施以及信息技术、大数据等新型基础设施建设加快，投资增速持续回升；**制造业投资保持高位**，各地积极推进新能源、新医药等重大项目建设、加快设备更新改造贷款投放、加大项目要素保障力度，有力支持制造业投资增长。

图5. 固定资产投资累计同比增速



注：2021 年数据为两年平均增速，基建投资不含电力。

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

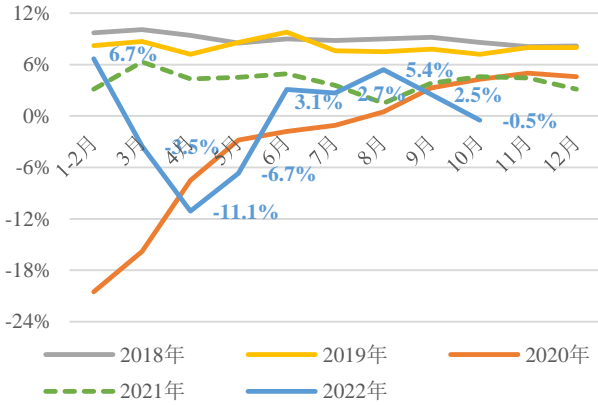
表1. 三大领域投资增速

三大领域	2022 年 1-10 月	2022 年 1-9 月	2021 年 1-10 月 两年平均
房地产	-8.80	-8.00	6.80
基建	8.70	8.60	0.85
制造业	9.70	10.10	3.80

消费同比增速转负，汽车销售降幅较大。2022 年 10 月社会消费品零售总额（下称“社零”）4.03 万亿元，同比下降 0.50%，其中餐饮收入同比降幅扩大至 8.80%，受多地疫情拖累明显。限额以上商品方面，中西药品、粮油、食品以及饮料等基本生活消费品保持稳定增长；汽车、石油及制品零售额同比增速出现

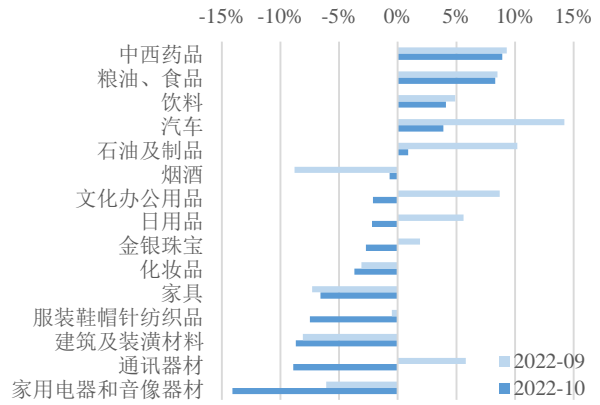
较大幅回落；文化办公用品、日用品、金银珠宝通讯器材销售额同比增速转负；家用电器和音响器材、建筑及装潢材料等房地产链条商品销售额同比降幅进一步扩大。

图6. 社零当月同比增速情况



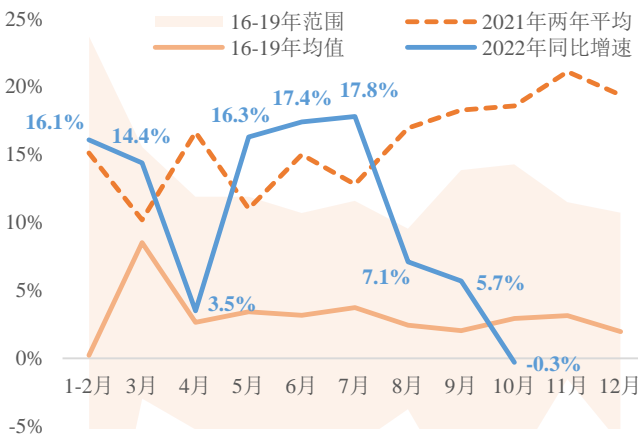
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图7. 主要商品零售额当月增速情况



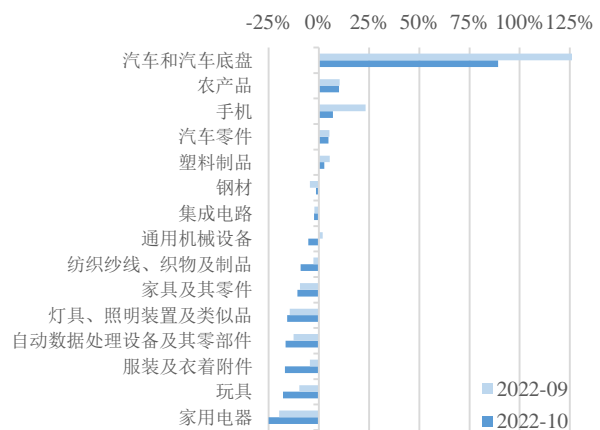
出口同比转为负增长。2022年10月，我国出口2983.70亿美元，进口2132.20亿美元，贸易顺差851.50亿美元。10月出口同比由9月的增长5.70%转为下降0.30%；环比下降7.56%，降幅显著大于季节性水平（2017-2021年均值为-3.01%），主要是受到外需减弱叠加高基数的影响。主要出口商品方面，多数商品出口金额同比降幅走阔。其中，汽车和汽车底盘出口金额增长仍然较快；通用机械设备出口金额增速由正转负；手机、服装、玩具等消费品回落明显，或是外需减弱的表现；家用电器、家具等地产后周期商品受海外房地产市场降温拖累出口金额降幅进一步扩大。向前看，**在全球需求增长放缓、基数走高的持续影响下，未来出口仍存在负增长的可能。**

图8. 出口同比增速情况



数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

图9. 主要出口商品金额同比增速



注：图中所选商品为出口重点商品中出口金额较大的商品

3. PPI 同比由涨转降，人民币对美元即期汇率延续快速贬值态势

CPI 方面，受节后消费需求回落、去年同期基数走高等因素影响，2022年10月CPI同比涨幅回落0.70

个百分点至 2.10%，环比涨幅回落 0.20 个百分点至由 0.10%。其中，受生猪生产周期、短期压栏惜售和猪肉消费旺季等因素影响，猪肉价格涨幅扩大；汽油、柴油和液化石油气等能源价格涨幅继续回落。**PPI 方面**，在上年高基数影响下，10 月 PPI 同比由上月上涨 0.90% 转为下降 1.30%；部分行业需求有所增加带动 10 月 PPI 环比由上月下降 0.10% 转为上涨 0.20%。从主要行业来看，冬季储煤需求提升，煤炭开采价格环比上行；石油相关行业价格继续下降，油气开采、燃料加工等行业价格降幅扩大；受水泥价格上涨影响，非金属矿物制品业价格由下降 0.40% 转为上涨 0.60%；在基建投资的拉动下，钢铁、有色金属等行业需求略有改善，价格降幅有所收窄。

图10. CPI、PPI 增长情况

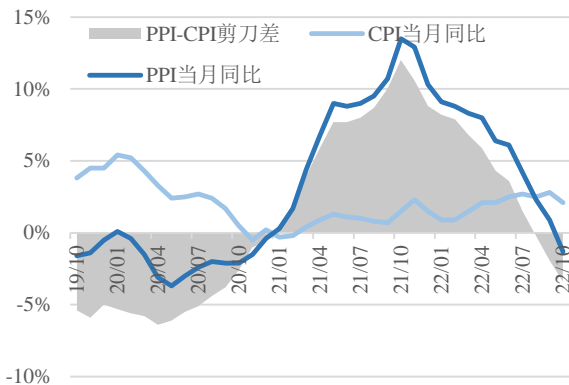
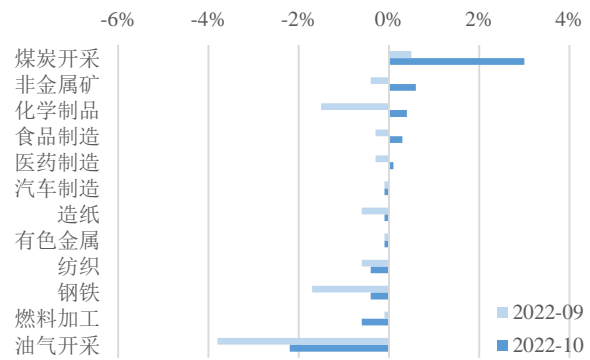


图11. 主要行业 PPI 环比增长情况

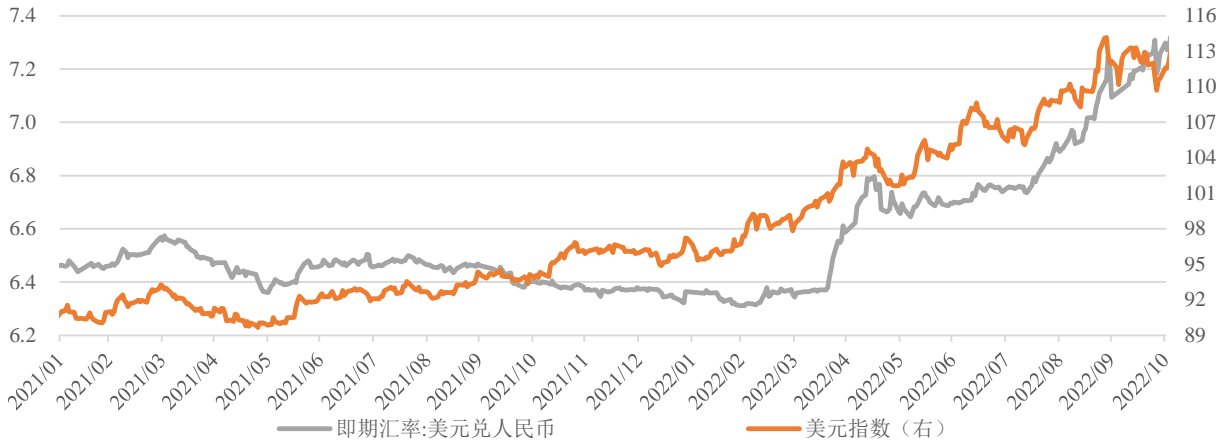


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

汇率方面，人民币对美元即期汇率延续快速贬值态势。2022 年 10 月，人民币对美元即期汇率延续 8 月中旬以来的快速贬值态势，由上月末的 7.09 贬值至本月末的 7.30。人民币汇率快速贬值主要是由于以下三方面原因：一是美元指数维持高位震荡；二是美联储 9 月强势加息加剧中美国债利差倒挂程度；三是国内疫情反复拖累经济复苏，进出口增速同时转负。

后续看，尽管美联储 11 月 FOMC 会议如期加息 75BP，但随着通胀超预期回落，美联储加息预期开始降温，预计将带动美元指数明显下行。从国内看，国务院联防联控机制进一步优化疫情防控政策，央行、银保监会陆续出台一系列支持房地产行业和小微企业的政策措施，将有力提振市场信心，促进经济回稳向上，将有效改善人民币汇率贬值压力。

图12. 人民币汇率走势

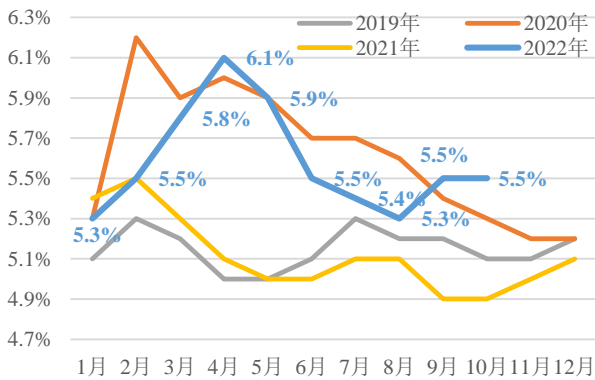


数据来源：中国外汇交易中心、Wind，联合资信整理

4. 就业：失业率仍然较高，稳就业压力较大

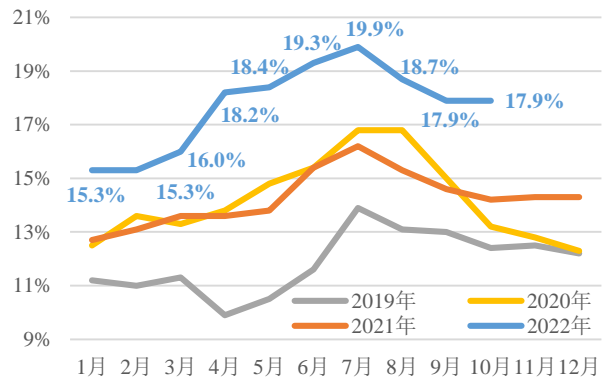
2022年10月，我国城镇调查失业率为5.50%，较2021年同期上升0.60个百分点，且高于2020年同期水平。10月16-24岁城镇青年人失业率较上月下降1.20个百分点至18.70%，仍高于2021年以及2020年同期水平，青年人就业压力仍然较大。

图13. 城镇调查失业率



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图14. 城镇青年人失业率



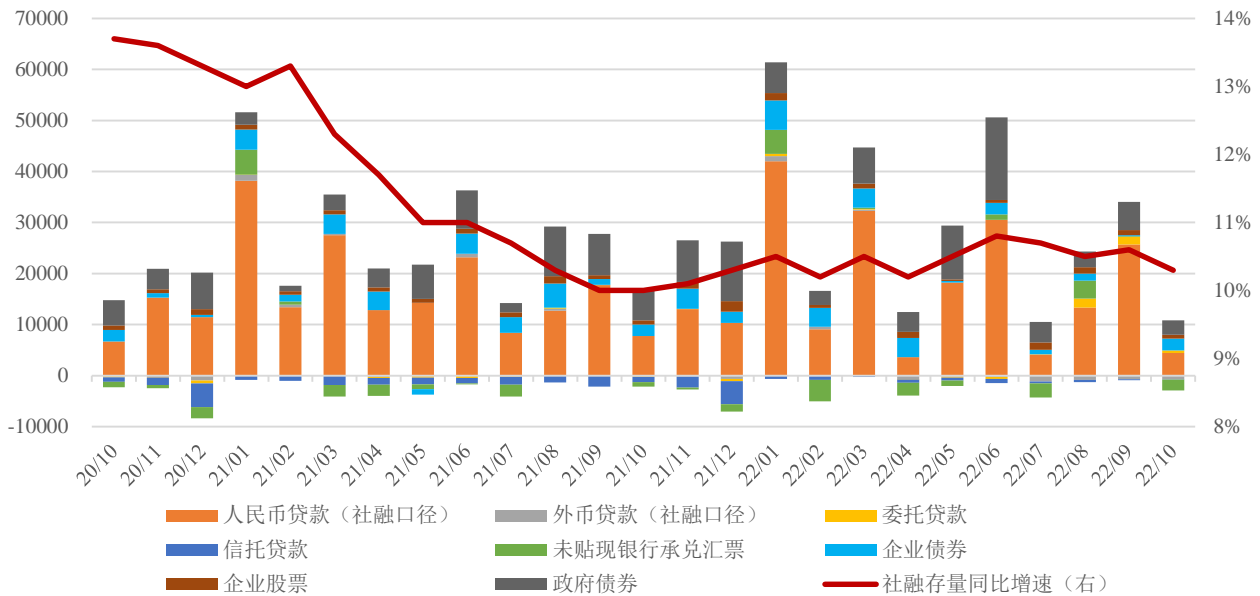
二、宏观信用环境

2022年10月，受国内疫情反复、财政支撑力度减弱以及地产销售和消费需求疲弱等因素影响，实体经济融资需求总体较弱，社会融资规模超预期回落；信贷结构延续分化态势，企业中长期贷款保持韧性，但居民部门贷款继续走弱。银行间市场流动性总体保持宽松格局，企业综合融资成本低位运行。

1. 社融规模超预期回落，信贷结构延续分化，居民新增贷款规模继续少增

社融规模超预期回落，政府债券净融资和社融口径人民币贷款是主要拖累因素。10月份新增社融规模9079亿元，同比少增7097亿元；10月末社融规模存量为341.42万亿元，同比增长10.3%，增速较上月末低0.3个百分点。分项上看，10月份政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别少增3376亿元、3321亿元，是本月社融主要的拖累项。社融口径外币贷款（折合人民币）、未贴现银行承兑汇票、非金融企业境内股票融资同比分别多减691亿元、多减1271亿元、少增58亿元，亦对本月社融形成拖累。委托贷款、信托贷款、企业债券净融资同比分别多增643亿元、少减1000亿元、多增64亿元，对社融形成一定支撑。后续看，随着政策性开发性金融工具、抵押补充贷款（PSL）及设备更新改造专项再贷款等政策工具继续落地生效，叠加最近出台的支持房地产行业健康发展的系列政策措施，基建、制造业领域融资规模有望保持增长，房地产领域融资规模也有望企稳。

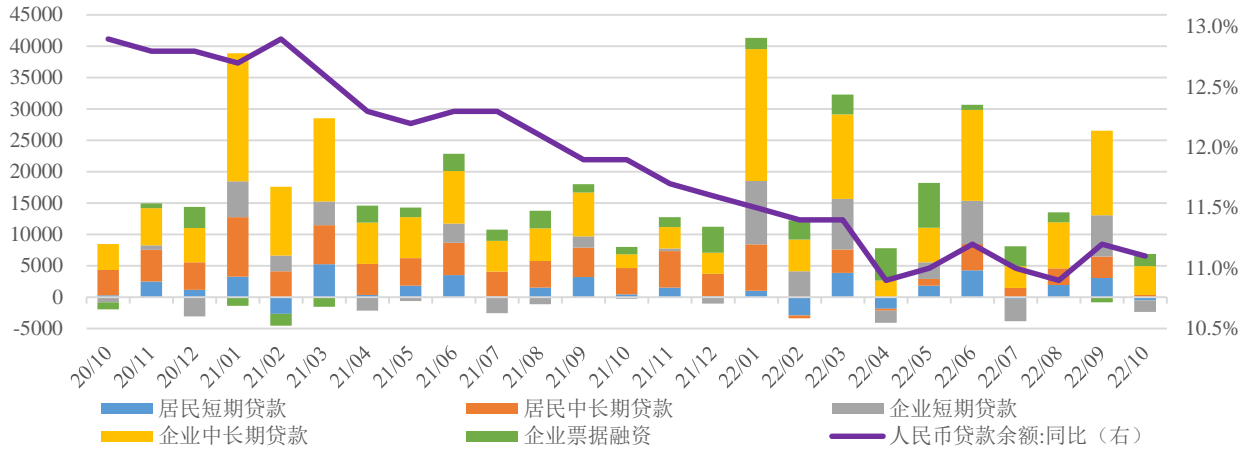
图15. 社融存量增速和增量结构（亿元）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

信贷总量回落，结构延续分化，居民新增贷款规模继续少增。10月份金融机构口径人民币贷款新增6152亿元，同比少增2110亿元；10月末金融机构口径人民币贷款余额211.37万亿元，同比增长11.1%，增速比上月末低0.1个百分点。结构上看，10月份居民短期、中长期贷款新增规模同比分别少增938亿元、3889亿元，同比少增幅度较上月明显扩大，反映出居民消费和购房需求继续走弱。企业短期贷款、中长期贷款、票据融资同比分别多减1555亿元、多增2433亿元、多增745亿元，表明企业短期贷款需求转弱，且银行票据再度出现冲量现象，但受益于基建和制造业领域投资带动，企业中长期贷款需求保持韧性。后续看，在加大基建和制造业领域信贷投放政策工具的支持下，企业中长期贷款有望继续保持韧性。对于居民部门而言，尽管近期多项房地产宽松政策陆续发布，但政策实际效果如何仍待观察，加之国内多地疫情反复，预计短期内居民消费和购房需求仍将继续偏弱。

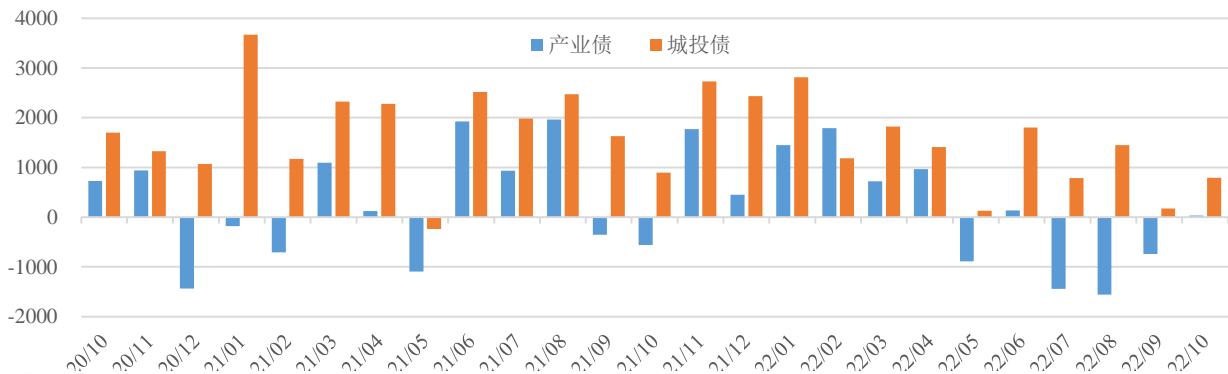
图16. 金融机构新增人民币贷款结构（亿元）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

企业债券融资结构分化。从概念板块看，10月份产业债净融资规模由负转正，当月净融资额31.83亿元，同比多增593.48亿元；城投债净融资规模有所回落，当月净融资额792.74亿元，同比少增103.10亿元。从企业性质看，10月份国企债净融资规模由正转负，当月净融资额-195.15亿元，同比少增4267.26亿元；民企债净融资规模延续收缩态势，当月净融资额-261.97亿元，同比少减254.32亿元。从区域结构看，10月份上海、广东、浙江、天津等24省市企业债券净融资规模呈收缩态势，与上月（15省市）和上年同期（15省市）相比，净融资规模收缩省市数量显著增加。

图17. 产业债和城投债净融资额（亿元）



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_49369



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>