



2022 年 12 月 15 日

经济探底，静待回升

—— 11 月宏观经济数据分析

投资要点：

受国内疫情点多面广频发、出口放缓等因素影响，11 月多项经济指标较显著回落。

► 基建投资维持高增长，投资结构延续分化

1-11 月全国固定资产投资增长 5.3%，较前值回落 0.5 个百分点。

其中：

全口径基建投资同比增速为 11.7%，上升 0.3 个百分点。12 月中央政治局会议明确指出，积极的财政政策要加力提效。我们预计在财政资金的支持下，明年基建投资将继续保持较高增长。

制造业投资同比增长 9.3%，下降 0.4 个百分点。短期内制造业投资增速仍偏弱；中长期来看，应持续观察企业利润及订单修复情况。

房地产开发投资同比增速-9.8%，降幅继续扩大。11 月以来，有关部门“三箭齐发”支持民营房企融资，后续有望出现边际改善，应关注房地产政策落地情况和商品房销售回升节奏。

► 零售降幅继续扩大，网上零售增长较快

11 月社会消费品零售总额同比下降 5.9%，较前值回落 5.4 个百分点。商品零售中不同类别零售增速出现分化，餐饮收入持续低迷。网上零售额同比增长 4.2%，占比进一步扩大。疫情防控政策持续优化，应持续关注疫情发展以及消费场景的修复节奏。

► 就业形势基本稳定，城镇失业率略有上升

11 月全国城镇调查失业率为 5.7%，较前值上升 0.2 个百分点。青年失业率持续下降，但仍处于高位。

► 未来经济增速有望回升

展望未来，中央层面近期连续出台多项政策，聚焦疫情防控优化和扩大内需等重点领域。随着疫情防控政策的逐步优化和各项后续政策的落地，经济将有望筑底回升。

风险提示

经济出现超预期波动。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

正文目录

1. 工业增加值增速有所回落	3
2. 服务业生产继续放缓	4
3. 基建投资延续高增长，投资结构持续分化	4
4. 零售降幅继续扩大，网上零售增长较快	5
5. 就业形势基本稳定，城镇失业率略有上升	7
6. 静待经济筑底回升	7
7. 风险提示	7

图表目录

图 1 1-11 月工业增加值累计同比增长 3.8%	3
图 2 11 月全国服务业生产指数同比下降 1.9%	4
图 3 11 月服务业商务活动指数为 45.1%	4
图 4 1-11 月固定资产投资同比增长 5.3%	5
图 5 1-11 月民间投资同比增速 1.1%	5
图 6 1-11 月土地购置面积同比下降 53.8%	5
图 7 1-11 月商品房施工面积同比下降 6.5%	5
图 8 11 月社会消费品零售总额同比下降 5.9%	6
图 9 11 月基本生活消费出现较明显下降 (%)	6
图 10 11 月汽车类零售同比增速由正转负	6
图 11 11 月石油制品消费同比增速持续下降	6
图 12 11 月全国城镇调查失业率为 5.7%	7
图 13 11 月青年人口失业率持续下降 (%)	7

1. 工业增加值增速有所回落

11 月规模以上工业增加值同比实际增长 2.2%，较上月回落 2.8 个百分点，增速环比回落。受国内疫情点多面广频发，市场需求不足等因素影响，工业增加值降幅进一步扩大。1-11 月规上工业增加值累计同比增长 3.8%，较上月回落 0.2 个百分点。

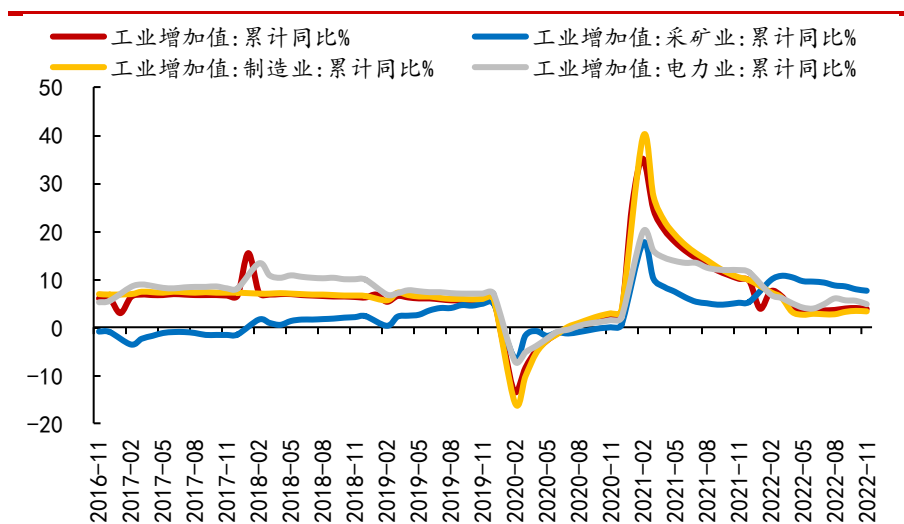
从三大门类看，制造业和电力、热力、燃气回落，是工业增加值增速下降的主要原因。11 月采矿业增加值当月同比增长 5.9%，增速较前值回升 1.9 个百分点；制造业当月同比增速出现较大幅度回落，较前值下降 3.2 个百分点，录得 2.0%。电力热力燃气及水生产和供应业当月同比增速由正转负，下降 5.5 个百分点至-1.5%。

分行业看，11 月份，41 个大类行业中有 20 个行业增加值保持同比增长，增长行业数量较前值减少了 6 个。其中，上游和中游行业整体延续增长态势，其中煤炭开采和洗选业增长 5.5%，石油和天然气开采业增长 7.2%，化学原料和化学制品制造业增长 10.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 9.4%，有色金属冶炼和压延加工业增长 9.4%；中下游设备制造业则出现一定幅度回落，其中，汽车制造业同比增长 4.9%，较上月下降 13.8 个百分点；计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长-1.1%，较上月回落 10.5 个百分点。医药制造业同比增速为-3.2%，增速再度由正转负。

从产品来看，11 月份，617 种产品中有 227 种产品产量同比增长。其中，钢材 10919 万吨，同比增长 7.1%；水泥 19172 万吨，下降 4.7%；十种有色金属 588 万吨，增长 8.8%；乙烯 251 万吨，增长 4.6%；汽车 242.3 万辆，下降 9.9%；发电量 6667 亿千瓦时，增长 0.1%；原油加工量 5961 万吨，增长 0.3%。新能源、新动能产品高速增长，其中新能源汽车 75.6 万辆，增长 60.5%。

11 月份疫情波及面广，工业生产有所回落，但随着疫情防控优化措施落实落细，稳经济各项措施显效，工业经济有望继续恢复。

图 1 1-11 月工业增加值累计同比增长 3.8%



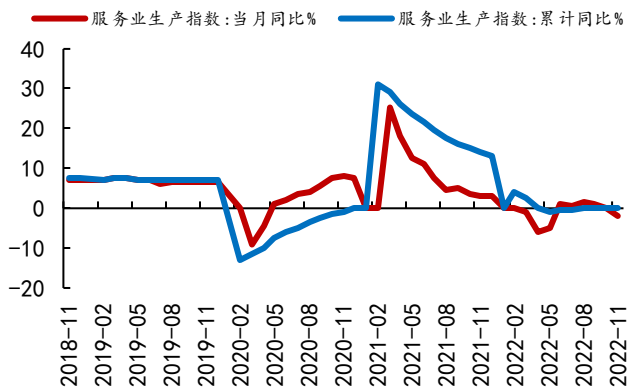
资料来源：WIND、华西证券研究所

2. 服务业生产继续放缓

11 月份，全国服务业生产指数同比下降 1.9%，较前月下降 2.0 个百分点。1-11 月全国服务业生产指数累计同比下降 0.1%，较前值下降 0.2 个百分点。

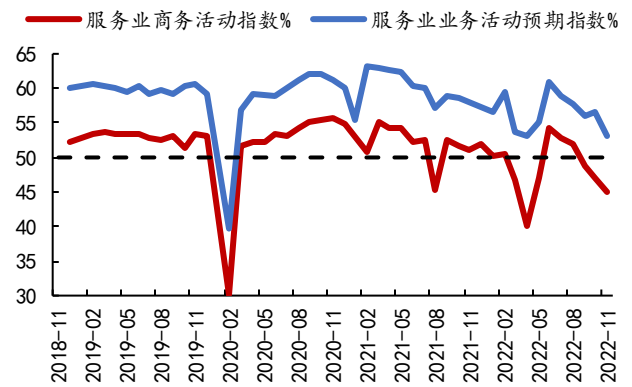
分行业来看，11 月信息传输、软件和信息技术服务业，金融业生产指数分别增长 10.2%、7.3%，分别比上月加快 1.0、0.9 个百分点。11 月份，服务业商务活动指数为 45.1%，较上月下降 1.9 个百分点。从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 53.1%，较上月下降 3.5 个百分点。

图 2 11 月全国服务业生产指数同比下降 1.9%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 3 11 月服务业商务活动指数为 45.1%



资料来源：WIND、华西证券研究所

3. 基建投资延续高增长，投资结构持续分化

1-11 月全国固定资产投资增长 5.3%，较前值回落 0.5 个百分点，连续 3 个月出现回落。其中，民间固定资产投资延续下降趋势，累计同比增长 1.1%，回落 0.5 个百分点。从单月增速看，11 月当月固定资产投资同比增速为 0.7%，较上月回落 3.6 个百分点。分产业看，第一产业投资同比增长 0.7%，第二产业投资增长 10.1%，第三产业投资增长 3.2%。

固定资产投资结构上持续分化，基建投资增速继续提升，制造业投资增速有所回落，房地产投资延续低迷态势。具体来看：

（1）房地产：1-11 月房地产开发投资同比增速-9.8%，较前值继续下降 1.0 个百分点。1-11 月施工面积同比下降 6.5%，新开工面积下降 38.9%，竣工面积下降 19.0%。施工面积、新开工面积和竣工面积均维持负增长，且降幅有所扩大。

1-11 月商品房销售面积同比下降 23.3%，较前值下降 1 个百分点；商品房销售额同比下降 26.6%，较前值下降 0.5 个百分点，降幅继续扩大。

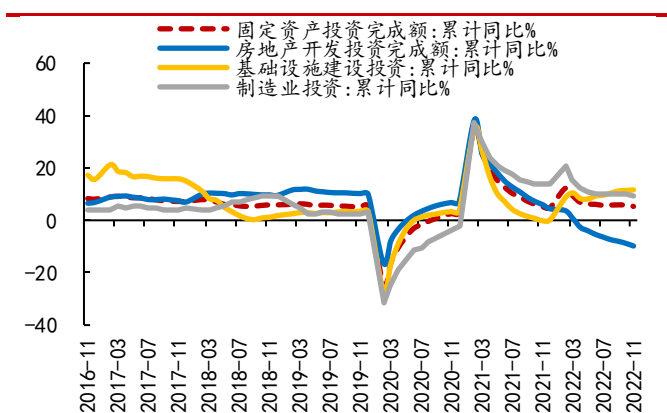
11 月以来，各有关部门陆续出台多项举措稳定房地产企业融资，形成了信贷、债券、股权融资的“三箭齐发”态势，民营房企融资困境有望得到改善。我们预计房地产投资受相关政策利好影响有望出现边际改善，后续应关注房地产相关政策落地情况以及销售端修复节奏。（参见我们 12 月 2 日报告“政策多维度加码，房地产改善可期”）

(2) 基建：1-11 月基建投资（不含电力）同比增长 8.9%，较前值继续上升 0.2 个百分点；全口径基建投资同比增速为 11.7%，上升 0.3 个百分点。基建投资增速继续上升，延续此前的高速增长。

12 月中央政治局会议明确指出，积极的财政政策要加力提效。我们预计 2023 年财政支持力度较今年将进一步加大，政府财政赤字率约为 3%，地方政府新增专项债约 4 万亿元。在财政资金的支持下，预计明年基建投资将继续保持较高增长，全年增速在 10% 附近。

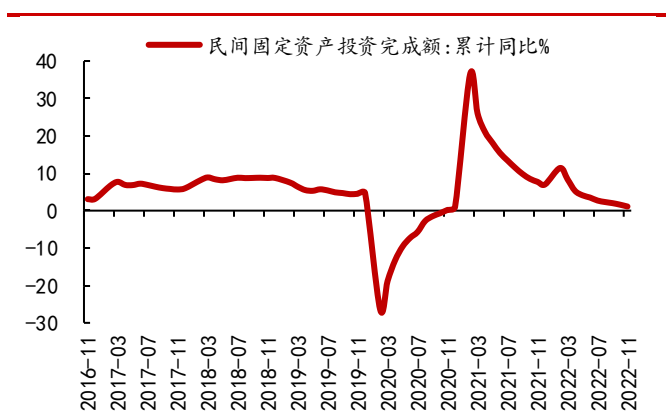
(3) 制造业：1-11 月制造业投资同比增长 9.3%，较前值下降 0.4 个百分点，制造业投资增速继续边际回落。11 月制造业 PMI 指数回落较为明显，继续落在收缩间。短期来看，制造业投资增速仍偏弱；中长期来看，应持续观察企业利润及订单修复情况。

图 4 1-11 月固定资产投资同比增长 5.3%



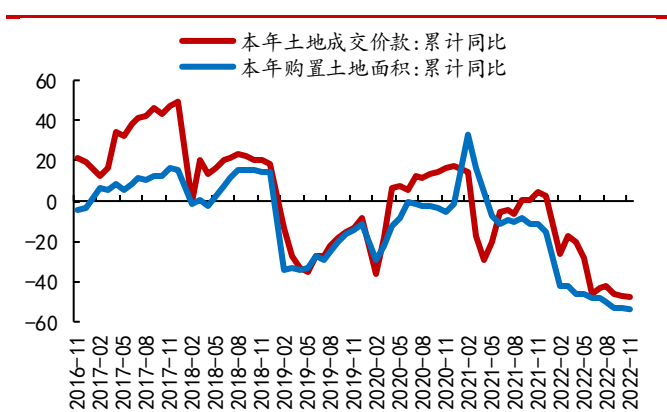
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 5 1-11 月民间投资同比增速 1.1%



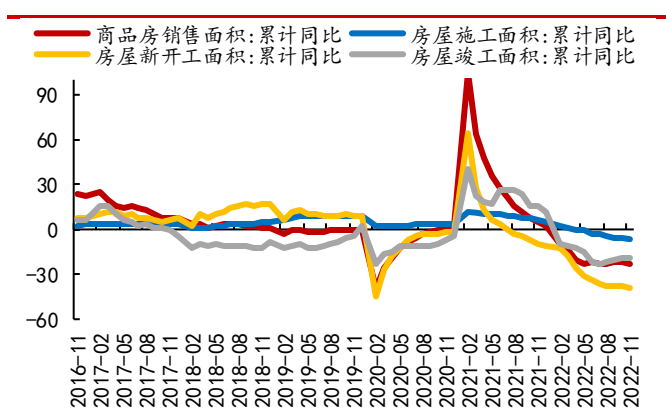
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 6 1-11 月土地购置面积同比下降 53.8%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 7 1-11 月商品房施工面积同比下降 6.5%



资料来源：WIND、华西证券研究所

4. 零售降幅继续扩大，网上零售增长较快

11月社会消费品零售总额同比下降5.9%，较前值下降5.4个百分点。1-11月份社会消费品零售总额累计同比增速由正转负，录得-0.1%，较前值回落0.7个百分点。

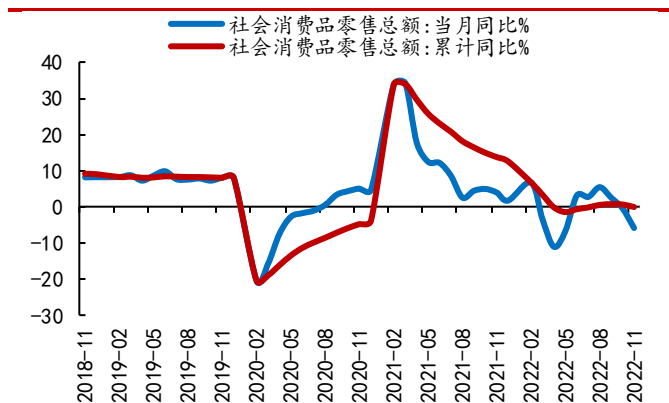
商品零售中不同类别增速出现分化。限上商品零售类别中，基本生活消费出现较明显下降，其中：粮油食品类商品零售额增长3.9%，较上月回落4.4个百分点；饮料类商品和日用品零售额分别下降10.3和6.9个百分点，至-6.2%和-9.1%，降幅较为明显。中西药品类维持正增长，增速为8.3%。汽车类消费增速由正转负，回落8.1个百分点，至-4.2%。通讯器材类消费降幅继续扩大，下降8.7个百分点，至-17.6%。

11月，餐饮收入延续此前的下降趋势，当月同比增速-8.4%，较前值下降0.3个百分点。

全国网上零售额124585亿元，增长4.2%。其中，实物商品网上零售额108098亿元，增长6.4%；占社会消费品零售总额的比重为27.1%，较前值提高0.9个百分点。

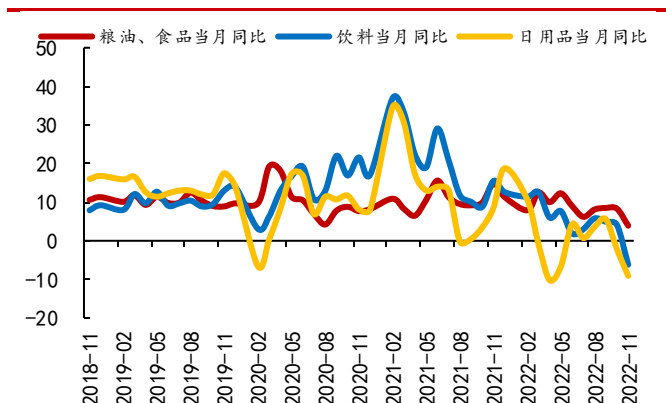
11月份以来，受国内疫情多发广发，以及经济增长放缓的影响，消费表现低迷，出现较大幅度下降。12月7日，国务院联防联控机制发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》（简称“新十条”）。疫情防控的优化将促进消费场景修复，从长期来看有望带动消费逐步回归到一个正常状态。

图8 11月社会消费品零售总额同比下降5.9%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图9 11月基本生活消费出现较明显下降(%)



资料来源：WIND、华西证券研究所

图10 11月汽车类零售同比增速由正转负

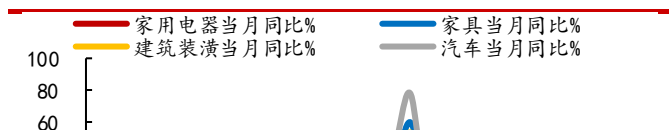
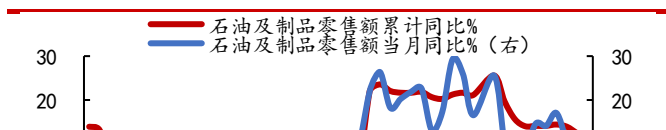


图11 11月石油制品消费同比增速持续下降



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_50209

