

在“黑暗”中等待“光明”

事件:

12 月 15 日, 国家统计局公布数据显示, 11 月规模以上工业增加值同比 2.2%、前值 5%, 社会消费品零售总额同比-5.9%、前值-0.5%。

点评:

■ 内外因素共振下, 供需双弱, 经济仍在“二次探底”中, 但明年不宜过于悲观

疫情反复、外需走弱等因素共振下, 产、需指标普遍低于市场平均预期。11 月, 工业增加值当月同比 2.2%, 低于市场平均预期的 3.7%和上月的 5%; 服务业产更是出现负增长、同比-1.9%。三大需求指标均大幅回落, 房地产、制造业等投资拖累总体投资回落至 0.8%, 社零同比-5.9%、低于平均预期的-2.5%; 海外走弱和出口份额“回吐”导致出口加速回落, 出口同比-8.7%、低于预期的-1.5%。

内外“交困”中, 稳增长继续发力, 交通类投资逆势增长, 中游制造投资亦强势。11 月主要供需指标, 只有基建投资增速回升、同比较上月 1.1 个百分点至 13.9%, 核心支撑来自交通运输投资、逆势抬升 14.4 个百分点, 而水电燃和水利环境投资增速均不同程度回落。制造业投资小幅回落 0.7 个百分点, 其中电气机械、通用设备、专用设备、金属制品等投资增速回升、且多实现两位数增长。

疫情扩散对供需的“二次冲击”广泛存在, 可能还要延续一段时间。实际感染人数的快速增多, 导致劳动力“缺勤”, 对生产、投资、消费等影响在加快显现, 劳动力密集型行业如纺织、橡胶塑料、食品制造业工业生产均负增长; 与线下活动紧密相关的餐饮、房地产销售等同比降幅均较 10 月扩大。高频数据显示, 实际感染仍在扩散、百度搜索发烧指数快速攀升, 供需的中观指标大多加速回落。

重申观点: 伴随疫情扩散、出口加速下滑等, 经济仍在“二次探底”中。展望未来, 2023 年回归之年、经济不宜过于悲观, 全年 GDP 增速或在 5.5%左右; 宏观主线转向内需增长为主, 驱动包括: 稳增长续力带来的基建投资韧性, 新时代“朱格拉周期”启动带来制造业投资强劲, 疫后修复及地产链的拖累减弱等。

■ 常规跟踪: 多数行业生产回落, 房地产等拖累总体投资, 消费大幅下滑

制造业生产大多回落, 服务业活动预期逼近年内低点。11 月, 制造业工业增加值同比 2%、较上月回落 3.2 个百分点, 主要行业生产多数回落, 与出口紧密相关的计算机通信和汽车制造回落超 10 个百分点。服务业产出同比-1.9%、年内再度转负, 低于上月的 0.1%、连续 3 个月回落; 疫情“二次冲击”下, 服务预期加快恶化、预期指数同比回落 3.6 个百分点至 53.1%、接近 4 月低点的 53%。

房地产、服务业等投资拖累总投资回落。11 月, 固定资产投资同比 0.8%、较上月回落 4.2 个百分点, 其中, 房地产投资同比-19.9%、降幅扩大 3.9 百分点, 新开工和施工降幅继续扩大、竣工降幅收窄。房地产、制造业投资下降的幅度比总体要小, 可能指向农业、服务业行业投资也在明显下降, 或部分受到疫情抑制。

消费大幅回落, 疫情影响和就业压制增强。11 月, 社零同比-5.9%、低于上月的-0.5%, 其中商品消费同比-5.6%、低于上月的 0.5%, 餐饮收入同比-8.4%、低于上月的-8.1%, 疫情“二次冲击”在加快显现, 或继续拖累消费和就业等。11 月, 城镇调查失业率超季节性抬升, 较上月增加 0.2 个百分点至 5.7%、创历史新高, 25-29 岁、31 个大城市、本地和外来户籍人口调查失业率均上升。

风险提示: 政策效果不及预期, 疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号: S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 分析师 SAC 执业编号: S1130522080007
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1、内外因素共振下，供需双弱，经济仍在“二次探底”中.....	3
2、房地产、制造业等拖累总投资，交通类基建投资逆势增长.....	4
3、消费大幅回落、就业压制增强，疫情的“二次冲击”可能延续.....	5

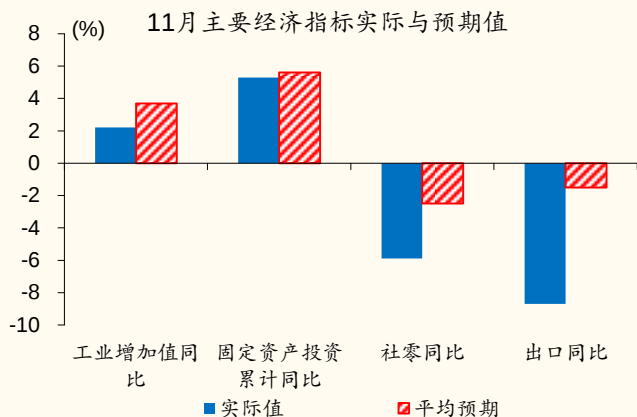
图表目录

图表 1: 11 月，主要经济指标均低于预期.....	3
图表 2: 11 月，工业和服务业生产均明显回落.....	3
图表 3: 11 月，制造业和电燃水工业增加值回落.....	3
图表 4: 部分中上游行业工业生产居前.....	3
图表 5: 11 月，服务业生产再度转负.....	4
图表 6: 商务活动预期逼近年内低点.....	4
图表 7: 房地产和制造业投资回落.....	4
图表 8: 房地产施工、销售等均明显走弱.....	4
图表 9: 部分中游行业投资增速居前.....	5
图表 10: 交通类投资带动基建投资回升.....	5
图表 11: 近期沥青开工率出现下降.....	5
图表 12: 11 月，社零大幅下降.....	6
图表 13: 11 月，限额以上社零多数回落.....	6
图表 14: 11 月，城镇调查失业率逆势上升.....	6
图表 15: 结构性就业压力依然较大.....	6
图表 16: 百度搜索“发烧”指数近期快速攀升.....	7
图表 17: 粉末开工率近期加快回落.....	7

1、内外因素共振下，产需双弱，经济仍在“二次探底”中

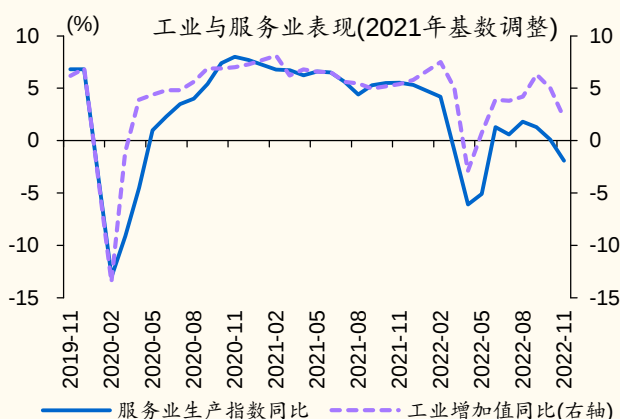
疫情反复、外需走弱等因素共振下，产、需指标普遍低于市场预期。11 月，工业增加值当月同比 2.2%，低于市场预期 3.7% 和上月的 5%；服务业产更是出现负增长、同比-1.9%。三大需求指标均大幅回落，房地产、制造业等投资拖累总体投资回落至 0.8%，社零同比-5.9%、低于平均预期的-2.5%；海外走弱和出口份额“回吐”导致出口加速回落，出口同比-8.7%、低于预期的-1.5%。

图表 1：11 月，主要经济指标均低于预期



来源：Wind、国金证券研究所

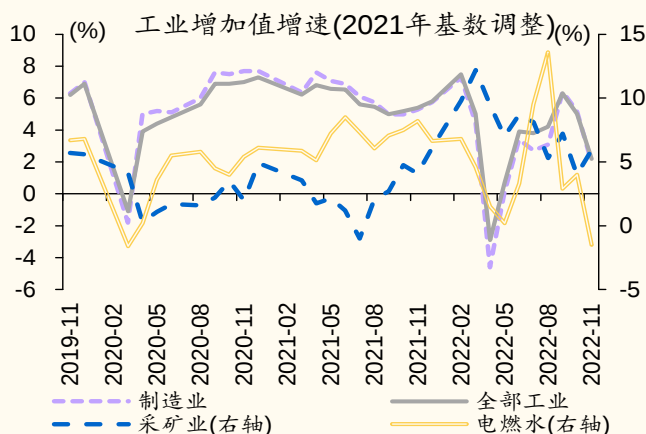
图表 2：11 月，工业和服务业生产均明显回落



来源：Wind、国金证券研究所

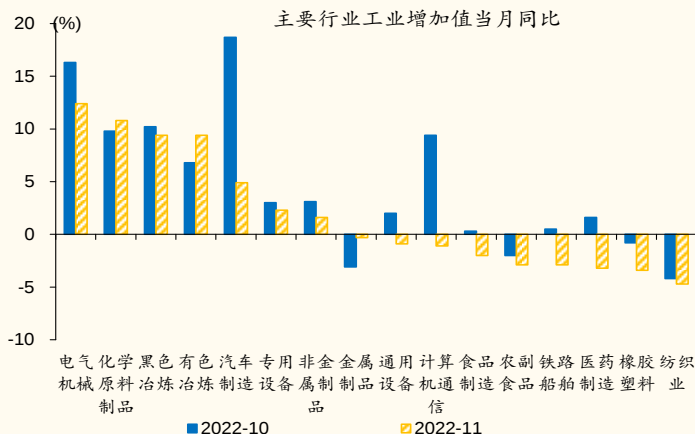
多数行业生产回落，部分中上游行业表现相对较好。11 月，制造业工业增加值同比 2%、较上月回落 3.2 个百分点，电燃水同比-1.5%、低于上月的 4%，采矿业较上月提升 1.9 个百分点至 5.9%。主要制造业行业生产多数回落，与出口紧密相关的计算机通信和汽车制造回落超 10 个百分点，电气机械、化学原料、黑色冶炼等保持 9% 以上增长。

图表 3：11 月，制造业和电燃水工业增加值回落



来源：Wind、国金证券研究所

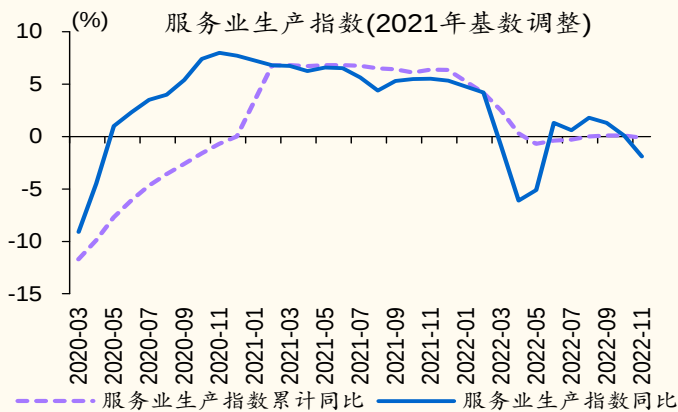
图表 4：部分中上游行业工业生产居前



来源：Wind、国金证券研究所

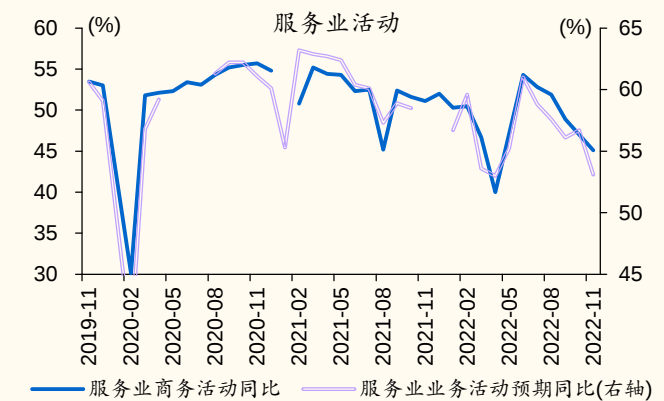
服务业生产加快下滑，活动预期逼近年内低点。11 月，服务业产出同比-1.9%、年内再度转负，低于上月的 0.1%、连续 3 个月回落；服务业商务活动指数同比较上月回落 1.9 至 45.1%、为年内次低水平；疫情“二次冲击”下，服务预期加快恶化、预期指数同比较上月回落 3.6 个百分点至 53.1%、接近 4 月低点的 53%。

图表 5: 11 月, 服务业生产再度转负



来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 商务活动预期逼近年内低点

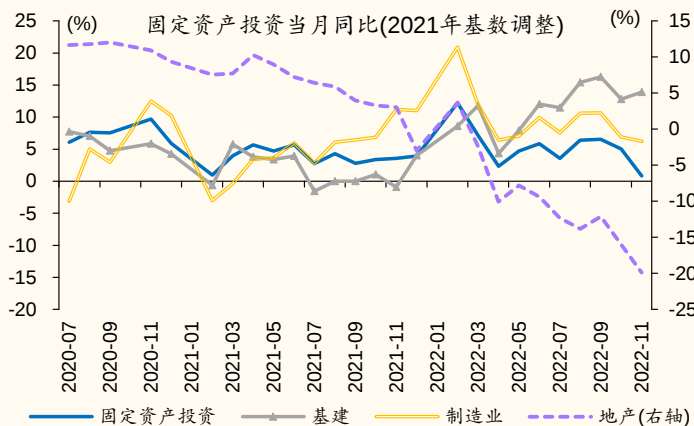


来源: Wind、国金证券研究所

2、房地产、制造业等拖累总投资, 交通类基建投资逆势增长

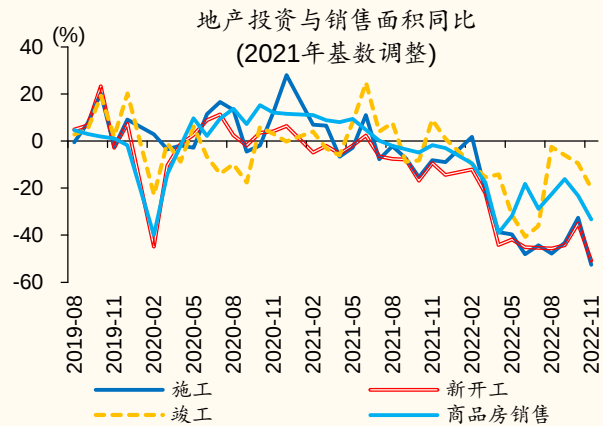
房地产、服务业等投资拖累总投资回落。11 月, 固定资产投资同比 0.8%、较上月回落 4.2 个百分点, 其中, 房地产投资同比-19.9%、降幅扩大 3.9 个百分点, 新开工和施工降幅继续扩大, 其中施工连续三个月降幅扩大、当月同比-26.3%; 竣工同比-1.7%、降幅较上月收窄 6.9 个百分点; 商品房销售面积同比-33.3%、低于上月的-23.2%。房地产和制造业投资下降的幅度比总体要小, 可能指向农业、服务业行业投资也在明显下降, 或部分受到疫情抑制。

图表 7: 房地产和制造业投资回落



来源: Wind、国金证券研究所

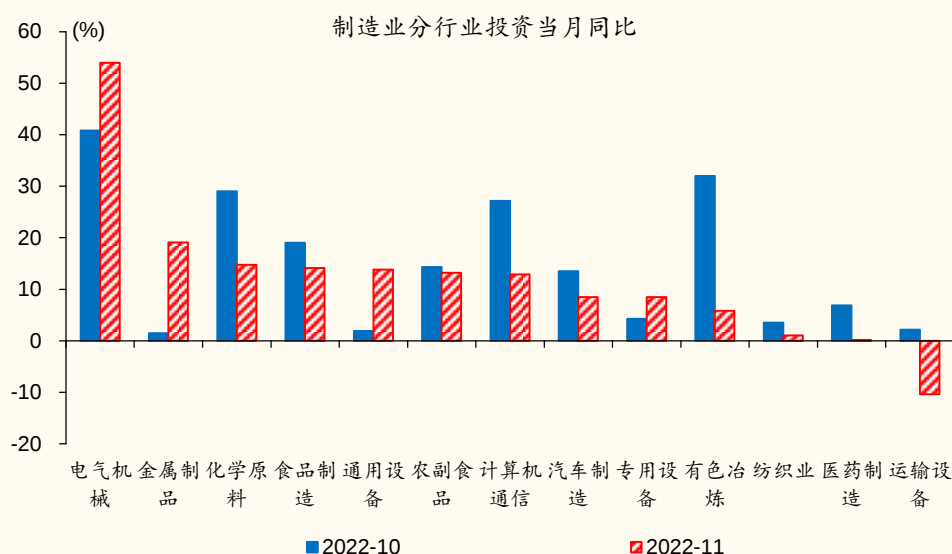
图表 8: 房地产施工、销售等均明显走弱



来源: Wind、国金证券研究所

制造业投资小幅回落, 通用设备等中游制造业投资投资。11 月, 制造业投资小幅回落 0.7 个百分点至 6.2%, 其中电气机械、通用设备、专用设备、金属制品等中游行业投资增速回升, 且多实现两位数增长; 其余行业多数回落, 有色冶炼、化学园林路、计算机通信、运输设备等投资增速回落超 10 个百分点。

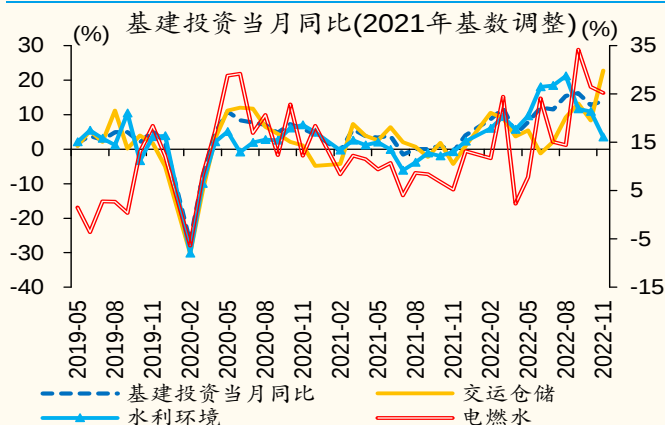
图表 9：部分中游行业投资增速居前



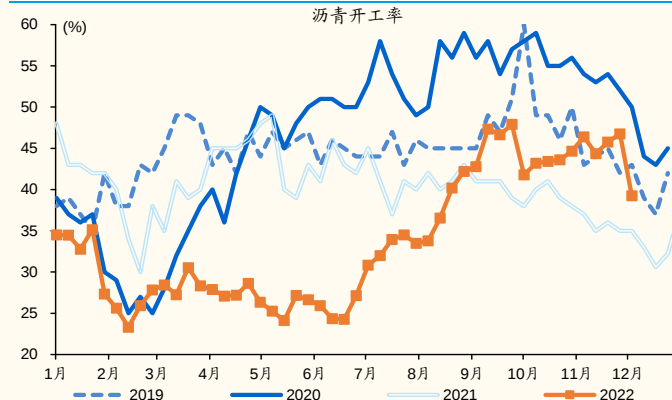
来源：Wind、国金证券研究所

稳增长继续发力，交通类投资逆势增长。11 月主要产需指标，只有基建投资增速回升、同比较上月 1.1 个百分点至 13.9%，核心支撑来自交通运输投资、逆势抬升 14.4 个百分点，与下半年交通类项目增多、准财政资金支持等一致，而水电燃和水利环境投资增速均不同程度回落。投资统计以财务支出法为主，主要跟着资金走；但实际落地可能受到疫情反复等影响，与基建投资紧密相关的沥青开工率近期出现明显回落。

图表 10：交通类投资带动基建投资回升



图表 11：近期沥青开工率出现下降



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_50254

