



经济透视

中国 11 月宏观数据显示经济放缓压力加大

2022 年 12 月 15 日

分析员: 姚少华博士

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 2022 年 11 月的宏观数据显示中国经济大幅走弱。城镇固定资产投资、零售销售以及工业产出同比增速均较 10 月回落，并大幅低于市场预期，主要因为新冠疫情升温、房地产行业继续下行、汽车行业降温以及外需回落
- 大城市失业率上升影响消费者信心。11 月份全国城镇调查失业率为 5.7%，较 10 月份上升 0.2 个百分点。11 月份 31 个大城市城镇调查失业率为 6.7%，较 10 月上升 0.7 个百分点。值得指出的是，11 月 16-24 岁人口调查失业率为 17.1%，较 10 月份下降 0.8 个百分点，反映年轻人尤其是大学生失业率略有好转
- 展望未来，有见于当前多项利好经济的宏观政策公布，我们倾向 2023 年中国经济有望出现明显反弹。进入 12 月来，中国在防疫措施上公布了十条新的规定，防疫政策出现显著优化。12 月 5 日中国人民银行实施降准 0.25%，释放长期资金约 5000 亿人民币进入商业银行体系。12 月 6 日召开的政治局会议对稳增长的诉求明显上升，通过扩大内需以及宏观政策的支持来推动经济整体好转。昨日中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，坚定实施扩大内需战略。今日公布的 MLF 利率维持不变，但净投放 1500 亿人民币

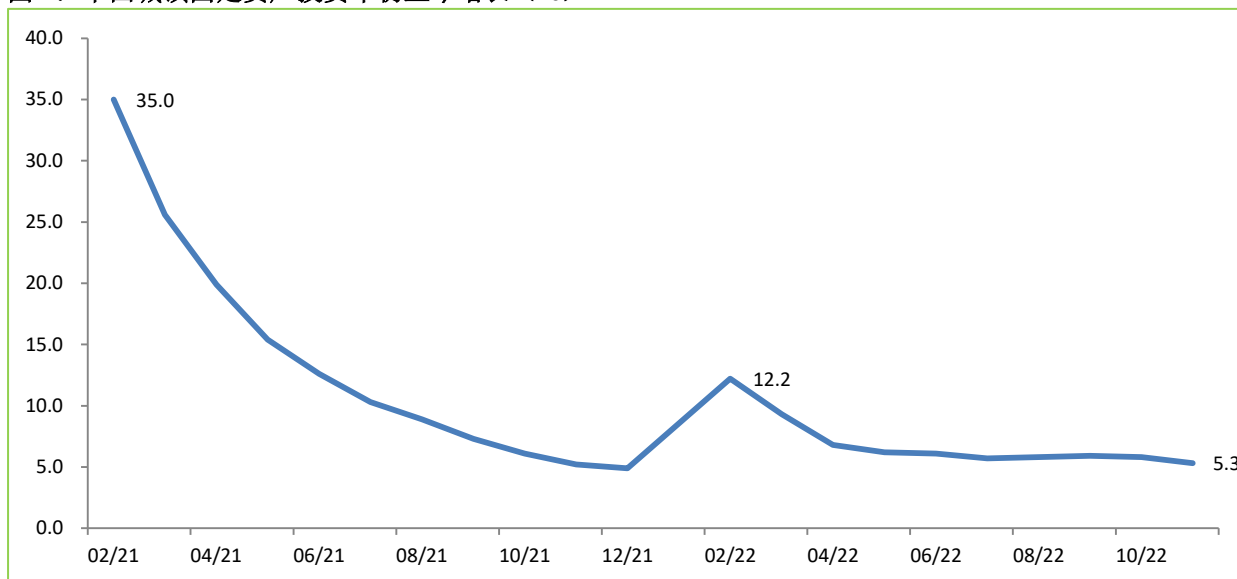
受累于新冠疫情升温、房地产行业继续下行、汽车行业降温以及外需回落，中国经济在 11 月继续放缓，城镇固定资产投资、零售销售以及工业产出同比增速均较 10 月回落，并低于市场预期。根据中国卫健委公布的数据，11 月本土日均新增确诊量接近 1900 例，较 10 月的 265 例大幅提升，已经接近今年 4 月水平；日均密接病例接近 11.4 万例，大幅高于 10 月的 4.3 万例，继续刷新疫情以来新高。

11 月整体投资表现疲弱，主要受累于房地产投资持续放缓。城镇固定资产投资在今年首 11 个月增长 5.3%¹，低于市场预期的 5.6% 的增速，亦低于首 10 个月 5.8% 的增速（图 1）。首 11 个月民间投资同比增长 1.1%，房地产、基础设施和制造业投资分别增长 -9.8%、8.9% 和 9.3%。根据我部的测算，11 月单月城镇固定资产投资仅增长 0.7%，较 10 月 5.0% 的单月增速显著回落。环比来看，11 月单月城镇固定资产投资较 10 月下降 0.87%。分行业看，由于房地产销售疲弱，11 月房地产投资跌幅由 10 月的 16.1% 进一步扩大至 19.9%。房地产销售在 11 月亦继续下行，销售面积及金额分别下跌 32.8% 及 31.7%，而 10 月分别下跌 23.3% 及 23.9%，反映整体房地产行业的疲弱仍持续。受益于开发性政策性金融工具相继落地带动项目开工建设加快形成实物工作量，11 月份基建投资仍维持较快增速，单月同比增速由 10 月的 9.4% 加快至 10.6%。受累于出口回落以及工业企业盈利疲弱，11 月份制造业投资增速由 10 月份的 6.9% 进一步放缓至 6.2%。

¹除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

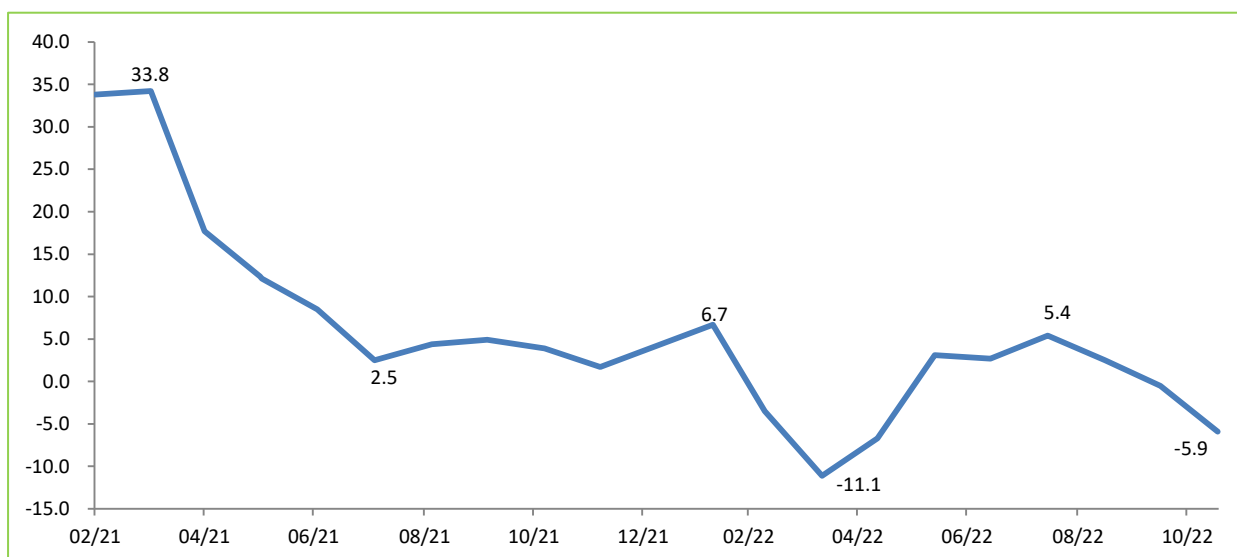


图 1：中国城镇固定资产投资年初至今增长（%）



来源：国家统计局，农银国际证券

图 2：中国零售销售增长（%）



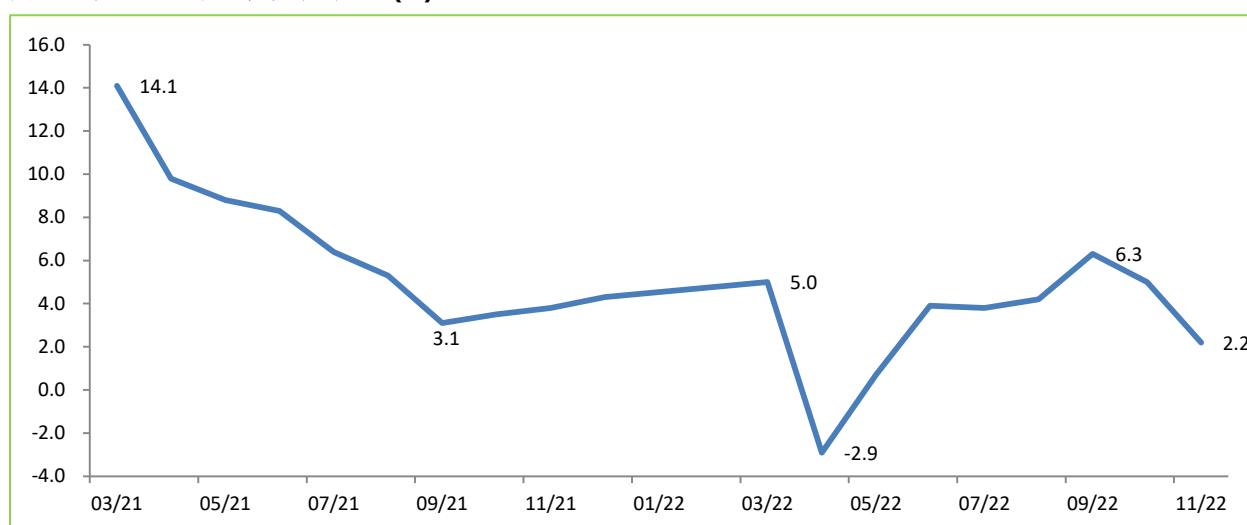
来源：国家统计局，农银国际证券

11 月消费大幅放缓，主要由于疫情冲击服务业以及居民消费意愿低迷。11 月零售销售同比下跌 5.9%，较 10 月 0.5% 的跌幅明显扩大，亦多于市场所预期的 4.0% 跌幅（图 2）。根据我部的测算，撇除价格因素，11 月份消费品零售实际增速由 10 月的 -2.7% 进一步下滑至 -7.6%。受疫情影响，11 月份餐饮收入同比下跌 8.4%，跌幅较 10 月扩大 0.3 个百分点。细分类别来看，11 月只有粮油与食品类与中西药品类两个类别的消费仍维持增长，分别同比增长 3.9% 和 8.3%。其它类别的消费品消费均下跌，11 月份服装鞋帽类、家用电器和音响器材类以及通讯器材类消费分别下跌 15.6%、17.3% 及 17.6%。占整体销售 10% 的汽车类零售销售在 11 月份下跌 4.2%，较 10 月 3.9% 的增长明显放缓。其它产品消费方面，受累于房地产销售进一步下跌，部分居住类商品销售低迷。11 月份，限额以上单位家具类、建筑装饰材料类商品零售额同比分别下降 4.0% 和 10.0%。此外，首 11 个月全国网上零售额同比增长 4.2%，比首 10 月增速放慢 0.7 个百分点。



11 月生产亦明显回落，主要因为疫情扰动以及内外需求均疲弱。11 月工业增加值增速由 10 月的 5.0% 大幅回落至 2.2%，并明显低于市场预期的 3.5% 增速（图 3）。分行业看，11 月份同比增速最高的几个行业为电气机械和器材制造业（12.4%）、化学原料和化学制品制造业（10.8%）、有色金属冶炼和压延加工业（9.4%）以及黑色金属冶炼和压延加工业（10.2%）。11 月份同比增速较慢的几个行业为纺织业（-4.7%）、橡胶和塑料制品业（-3.4%）以及医药制造业（-3.2%）。分产品产量看，11 月份新能源汽车同比增长 60.5%，发电机组同比增长 12.5%，核能发电量同比增 11.1%，上述产品产量增幅排名居前。总体上工业活动景气高的行业主要集中在新能源汽车以及能源等领域。增速较慢的产品产量包括集成电路、微信计算机设备、金属切削机床以及智能手机等产品。值得指出的是，由于冬季枯水季来临导致 11 月水力发电量下跌 14.2%，11 月整体发电量仅增长 0.1%。此外，11 月整体汽车产量同比下跌 9.9%，较 10 月 8.6% 的增速大幅放缓，显示整体汽车行业降温显著。

图 3：中国工业增加值实质增长 (%)



来源：国家统计局，农银国际证券

11 月失业率略有上升，主要受疫情冲击影响。首 11 月全国城镇调查失业率平均值为 5.6%，与首 10 个月相同。11 月份全国城镇调查失业率为 5.7%，较 10 月份上升 0.2 个百分点。11 月份 31 个大城市城镇调查失业率为 6.7%，较 10 月上升 0.7 个百分点。11 月 31 个大城市城镇调查失业率高于全国城镇失业率，影响消费者信心，或对大城市的零售销售构成压力。值得指出的是，11 月 16-24 岁人口调查失业率为 17.1%，较 10 月份下降 0.8 个百分点，反映年轻人尤其是大学生失业率略有好转。

展望未来，有见于当前多项利好经济的宏观政策公布，我们倾向 2023 年中国经济有望出现明显反弹。

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_50263

