

“滞后”的数据，积极的变化 ——2022年11月经济数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

 邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn


研究助理：刘雅丽

投资要点

受疫情防控优化的影响，11月国内本土疫情仍有蔓延，影响范围进一步扩大，叠加外需对经济的支撑作用减弱，**短期制约着经济的恢复节奏**。11月不论是从生产，还是从需求端的消费、投资和出口来看，均呈现全面回落。但从12月以来的中观高频数据来看，经济呈现企稳迹象：**一是城市地产销量增速降幅收窄；二是人流、物流均有改善；三是服务消费方面电影票房收入有所上行；四是生产端较11月也有回升**。整体来看，疫情优化落地后经济恢复虽有波折，但积极效果已有一定显现，加之扩内需等积极举措的落地，**经济有望实现触底回升**。

- **工业增加值回落速度加快**。11月规模以上工业企业增加值增速录得2.2%，较10月增速回落2.8个百分点，回落幅度加大，环比增速转负至-0.3%，而服务业生产指数增速同步转负至-1.9%。整体来说，受疫情短期冲击影响，工业生产加快回落。从中观来看，20个主要行业增加值增速涨少跌多，除金属制品、有色、煤炭采选、化工、石油天然气行业增加值增速有所回升以外，其余行业均有回落，其中计算机通信和汽车行业增加值增速回落幅度较大，超10个百分点。微观层面来看，集成电路产量增速降幅明显收窄，原煤产量增速仍有上行，其余工业品产量增速均有下滑，其中，汽车（包括新能源车）、机器人、化纤的产量增速回落均超10个百分点。
- **投资增速大幅走低，仅基建高位再升**。11月全国固定资产投资同比增速大幅下行至0.7%，创2021年12月以来新低，其中民间投资同比增速降幅扩大至-3.7%，创2020年4月以来新低。三大类投资中，基建投资增速高位仍升，制造业投资增速略有放缓，地产投资增速降幅走扩。11月新、旧口径下的基建投资增速均有上行，去年同期基数走低及专项债结存限额发行放量，全国气温偏高也使得实物工作量加快形成，对基建投资有所支撑，印证11月土木工程建筑业景气水平回升。疫情散发多发叠加外需进一步走低拖累，11月制造业投资增速延续回落至6.2%。11月地产销售、新开工、施工等增速全面回落，对投资端形成制约，地产融资政策多在11月下半月落地，政策效果仍待释放，11月房地产投资同比增速降幅扩大至-19.9%。
- **消费再度承压，必需、可选双弱**。11月社消零售、限额以上零售增速分别录得-5.9%、-5.8%，降幅进一步扩大，除汽车外的消费品零售额增速同步走低至-6.1%，不过社零环比增速由10月的-0.65%转正至0.15%。11月本土疫情波及全国多数省份，居民出行减少、消费场景受限，餐饮收入同比增速仍在低位，增速降幅略走扩至-8.4%。分品类来看，11月必需和可选消费品增速双双延续回落，并均处负增长区间。具体来看，必需消费品增速全面下跌，其中饮料和服装针纺下行幅度较大，仅中西药品和粮油食品仍保持正增长；可选消费品增速涨少跌多，仅家具和办公用品增速降幅有所收窄，其余可选消费品增速均有走低，尤其是通讯器材和汽车的下跌幅度较大，均超过8个百分点。
- **地产销售仍探底，竣工增速延续回落**。11月全国地产销售面积同比增速降幅延续走扩，录得-33.3%，一方面由于去年基数有所抬升，另一方面疫情

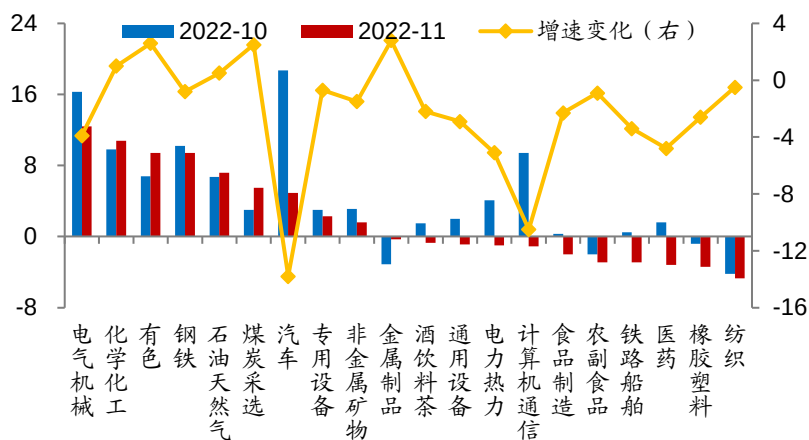
相关报告

- 1 宏观快报 20220516：增长底部探明，反弹谁该出力？——2022年4月经济数据解读
- 2 宏观快报 20220615：消费可以适度乐观——2022年5月经济数据解读
- 3 宏观快报 20220715：消费突围，不只靠汽车——2022年二季度经济数据解读
- 4 宏观快报 20220815：怎样的经济环境催化了降息？——2022年7月经济数据解读
- 5 宏观快报 20220916：经济恢复有望再提速——2022年8月经济数据解读
- 6 经济在好转，消费遇波折——2022年三季度经济数据解读
- 7 【中泰宏观+陈兴团队】低点，也是转折点——2022年10月经济数据解读

也存在一定影响，且需求端政策约束依然偏紧，印证 11 月居民部门中长期贷款低迷。11 月新开工和施工面积增速降幅分别扩大至-50.8%、-52.6%，双双刷新历史新低，土地购置面积增速也下行至-58.5%，或均受到去年同期基数走高的影响，但跌幅较深。地产竣工增速在去年同期基数走高下，降幅也进一步扩大，录得-20.2%，一系列“保交楼”的融资纾困政策效果仍待释放和观察。

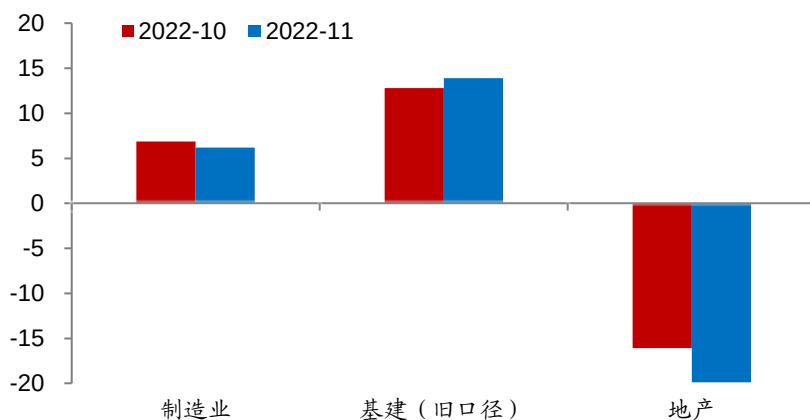
- **经济虽仍回落，积极变化已现。**受疫情防控优化的影响，11 月国内本土疫情仍有蔓延，影响范围进一步扩大，叠加外需对经济的支撑作用减弱，短期制约着经济的恢复节奏。11 月不论是从生产，还是从需求端的消费、投资和出口来看，均呈现全面回落。但从 12 月以来的中观高频数据来看，经济呈现企稳迹象：一是 35 城地产销量增速降幅有所收窄，体现在稳地产的预期之下，购房情绪有所修复；二是人流、物流均有改善，主要城市地铁客流量和全国货运流量均有回升，国内航班架次也有上行；三是服务消费方面电影票房收入有所上行；四是生产端发电耗煤和钢材产量增速较 11 月也有回升。整体来看，疫情优化落地后经济恢复虽有波折，但积极效果已有一定显现，加之扩内需等积极举措的落地，经济有望实现触底回升。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图1：20个主要行业增加值增速（%）



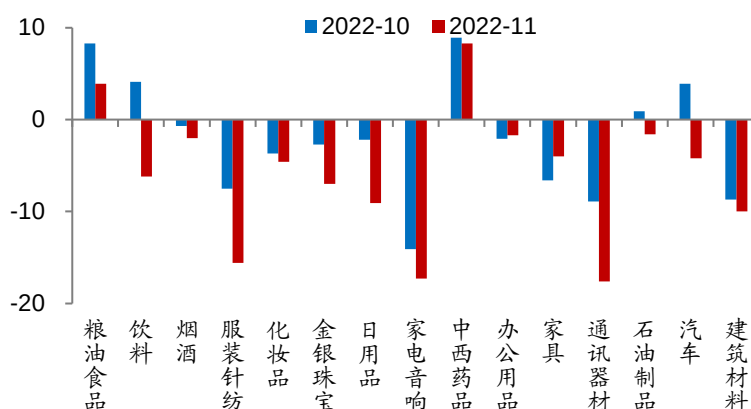
来源：Wind，中泰证券研究所

图2：三大类投资同比增速（%）



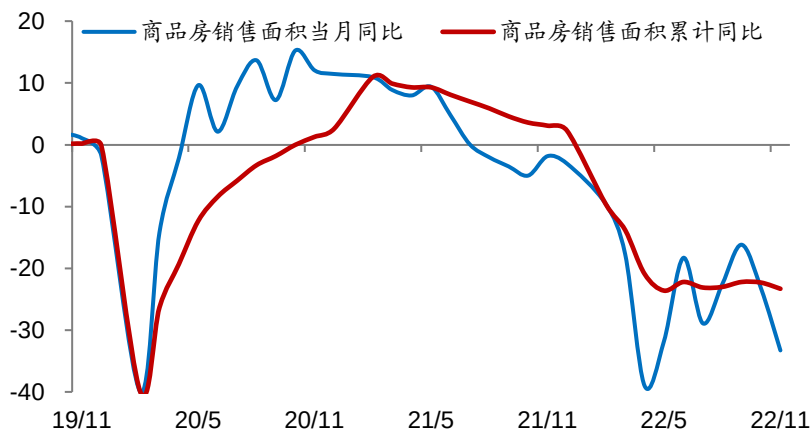
来源：Wind，中泰证券研究所

图3：各类消费品零售增速（%）



来源：Wind，中泰证券研究所

图4：商品房销售面积增速（%）



来源：Wind，中泰证券研究所，21年为两年平均增速

图5：城镇调查失业率（%）



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_50270

