



廖群 11 月经济数据简评： 增速进一步回落 报复性复 苏在即





刚公布的经济数据表明，11 月份我国各项经济指标比 10 月份进一步回落，防疫及财政货币政策的放松效应尚未显现。

需求端增速全面且大幅下降。11 月份社会商品零售总额连续第 2 个月陷入负增长，且程度从-0.5%显著增至-5.9%，其中餐饮收入加速下将 8.4%；固定资产投资（当期）增长 0.7%，比 10 月份明显放慢 3.6 个百分点，其中房地产开发投资下降幅度加大，1-11 月降幅比 1-10 月降幅高 1 个百分点，制造业投资增长也减弱；货物出口增速从 10 月份的 7.0%大幅减慢至 0.9%，其中对美国出口下降 25.4%，降幅较 10 月扩大 12.9 个百分点。这些数据反映内、外需同时大幅走弱；外需走弱是全球经济，尤其是美国经

济减速的反映；内需走弱则是国内疫情及其他因素所致。

供给端形势也类似。11 月份工业增加值增长 2.2%，比 10 月份减慢 2.8 个百分点，也是 5 月份以来最低，其中制造业增速仅 2.0%，电力、热力、燃气及水生产供应业更下降 1.5%。服务业状况更令人失望，11 月份服务业生产指数从上月的衰退边缘进一步下滑至-1.9%。

消费价格指数(CPI)11 月份比 10 月份再度回落 0.5 个百分点至 1.6%，说明通胀威胁进一步减轻，与上述供、需两端的形势相切合，因而短期内通胀因素将不但不是财政货币政策宽松的阻力反而是助力。

实际上，11 月 11 日国务院联防联控机制公布了具转折意义的优化疫情防控的二十条措施，给出了疫情防控超放松方向优化的明确信号。财政货币政策也进一步放松，1-11 月政府主导的基础设施投资增速在整体固定资产投资增速大幅放缓的情形下却比 1-10 月加快了 0.2 个百分点；人行宣布全面降准 0.25 个百分点，释放长期资金约 5000 亿元。

可是，各项政策放松都需要时间产生效应。优化疫情防控二十条公布后的一段时间内因疫情有所恶化优化措施没有即刻落地，有些地方反而加强了疫情防控，使得疫情仍是 11 月份经济增长的重大制约因素。人行公布降准则接近于 11 月底，效应难以在月内体现。所以，尽管政策放松，11 月份经济指标仍然进一步回落。

但政策放松的方向已经明确，且步伐在 12 月份大大加快，尤其是防

疫措施的放松速度快于市场预期，12月7日出台了落实优化防控的十条具体措施，措施力度之大可以说是松绑，有效地回应了市场的期望，随后各地方政府快速地因地制宜地推出实施措施，意味着全国正在向后疫情时代迈进。

12月份，防疫措施松绑及降准的效应应该开始显现，各项内需指标可望反弹。但居民和市场面对近3年来的首次大幅松绑需要时间适应与调整，不会很快地外出进行报复性的消费和生产，反弹的力度不会太强。加之外围经济环境仍然严峻，12月份经济复苏的步伐仍将较慢。

如此，初步预计，GDP4季度增长3.3%；鉴于1-3季度增长3.0%，2022全年增长3.1%。

但防疫松绑及政策放松的强劲效应，从而经济增速的实质性反弹可望于2023年春节后出现，此后将持续增强至报复性的经济复苏。所谓报复性的经济复苏，即GDP增长速度在大幅下滑后不仅恢复至下滑前的水平，而且将下滑的损失补救回来，以在下滑前后的几年保持年均增长速度在潜在增长水平。

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_50243

