

# 10月经济数据点评

## 稳内需是稳增长关键

10月经济数据整体低于市场预期；工业增加值增速较9月明显回落；社零同比增速落入负增长区间；固投累计同比增速小幅回落，但基建、制造业当月投资增速均较9月回落；房地产当月投资增速继续回落，金九银十销售未见好转；但预计随着防疫二十条落地和房地产融资政策放松，内需有望好转。

- 10月工业增加值同比增长5%。从行业分类来看，1-10月采矿业工业增加值累计同比增长7.9%，制造业累计同比增长3.4%，公用事业累计同比增长5.5%，高技术产业累计同比增长8.7%。
- 10月社零同比下降0.5%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比下降0.9%。10月疫情的影响依然广泛，餐饮消费当月同比下降8.1%，较9月回落6.4个百分点。
- 1-10月固定资产投资增速为5.8%，民间固定资产投资增速1.6%。制造业投资1-10月累计同比增长9.7%，基建投资累计同比增长8.7%。
- 1-10月房地产投资增速同比下降8.8%，其中住宅投资增速下降8.3%。土地购置面积和土地成交价款累计同比分别下降53%和下降46.9%。商品房销售面积同比下降22.3%，商品房销售额累计同比下降26.1%。随着房地产企业融资条件逐步放宽，1-10月房地产投资自筹资金占比明显上升，但10月按揭和定金当月增速下行幅度加大，房地产销售仍未见明显好转。
- **10月经济数据低于市场预期。**10月经济数据整体表现偏弱：工业增加值同比增速符合市场预期，但增速较9月明显下滑；固定资产投资累计同比增速较1-9月小幅下滑0.1个百分点，略低于市场预期，其中基建和制造业10月投资增速均较9月有所下滑，并且房地产投资增速在9月反弹之后再度下行；明显偏低的是社零增速，同比增速年内第四个月落入负增长区间。造成10月经济数据偏弱的原因包括：一是全国多地疫情反弹，影响消费恢复，二是节假日因素导致实际工作天数偏少，三房地产销售依然偏弱，对房地产投资和下游消费的拉动未见起色等。近期两个关键政策有所调整，一是国家卫健委的防疫二十条，在“动态清零”方针之下推动防疫方式科学调整，有望为消费复苏创造向好条件，二是房地产行业融资条件进一步放松，房地产固定资产投资资金来源进一步放宽，投资增速有望见底。
- 政策已经微调，等待内需释放。展望2022年四季度至2023年，国内经济复苏趋势延续，但海外经济或将陷入衰退。从国内经济增长动力来看，基建和制造业投资是支撑增速的重要支柱，净出口受外需影响，存在较大不确定性，此外消费受疫情扰动、房地产投资资金来源和销售回款限制是当前内需释放的短板。整体来看，内需将是未来一年内稳增长的关键，稳定中小企业经营环境、加快房地产固定资产投资增速见底回升、为消费恢复创造持续稳定的线下场景，将是短中期内宏观政策发力重点。
- **风险提示：全球通胀回落偏慢；流动性回流美债；新冠疫情影响不确定。**

### 相关研究报告

《超预期与斜率低并存：5月经济数据点评》  
2022.6.15

《生产没预期的好，消费比预期的好：6月和二季度经济数据点评》 2022.7.15

《从复苏到均衡的拐点比预期来的快：7月经济数据点评》 2022.8.15

《内需有韧性：8月经济数据点评》 2022.9.16

《经济弱复苏，增长有韧性：9月和三季度经济数据点评》 2022.10.24

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

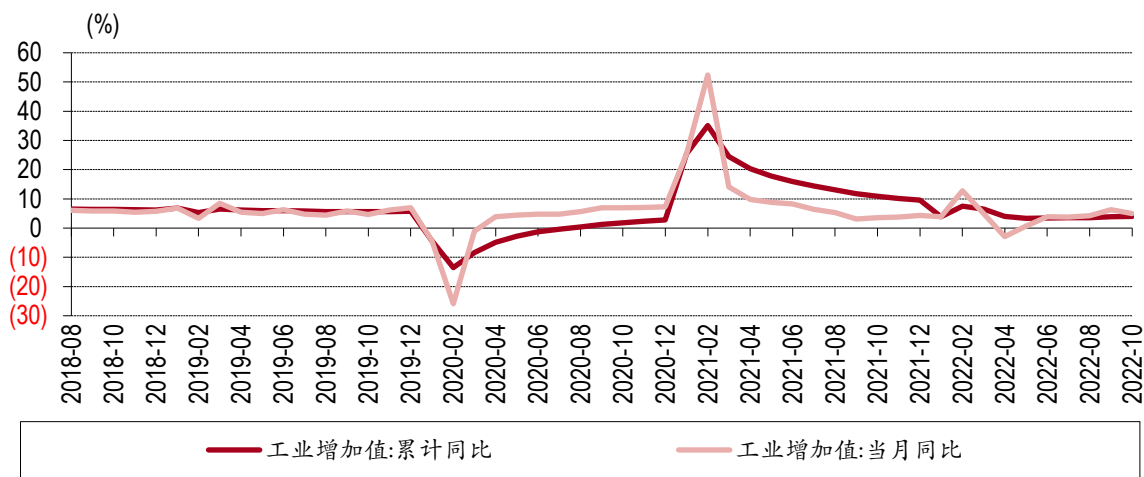
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 工业增加值环比偏弱

10月工业增加值增速同比较9月回落。10月工业增加值同比增长5%，较9月下降1.3个百分点，但符合市场预期。10月工业增加值同比增速回落，主要受两方面因素影响，一是国庆假期影响实际开工天数，二是全国多地疫情反弹，同时影响了假期后人员回流和生产情况。

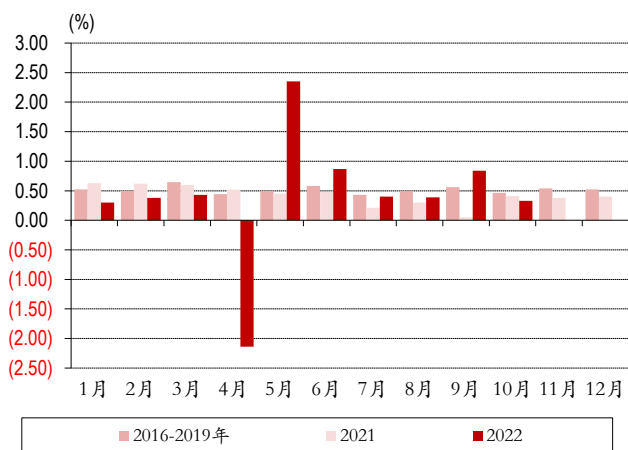
图表 1. 工业增加值同比增速



资料来源：万得，中银证券

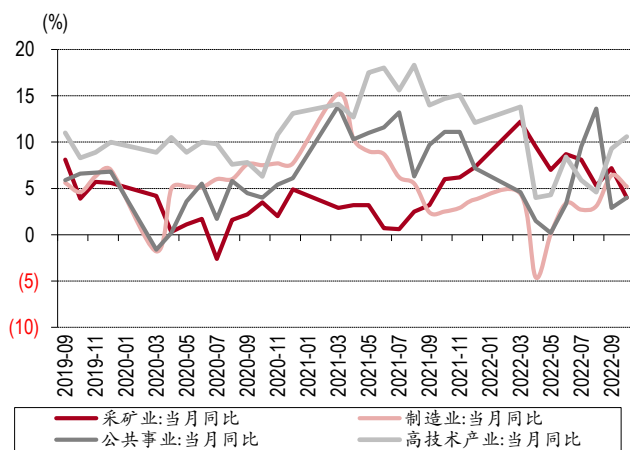
10月环比增速较历史同期偏低。从环比增速来看，10月工业增加值环比增长0.33%，较历史同期平均水平0.47%明显偏低。从行业分类来看，1-10月采矿业工业增加值累计同比增长7.9%，制造业累计同比增长3.4%，公用事业累计同比增长5.5%，高技术产业累计同比增长8.7%。从当月增速来看，采矿业较9月下降3.2个百分点，制造业较9月下降1.2个百分点，但高技术产业较9月上升1.3个百分点，公共事业较9月上升1.1个百分点。从企业类型来看，1-10月私企工业增加值同比增长3.4%，国企工业增加值同比增长3.7%，股份制企业同比增长5%，外企同比增长0.1%，从当月增速看，股份制、私企、外企工业增加值同比增速均较9月有所下行，值得关注的是，外企当月工业增加值和累计工业增加值同比增速均在10月增速转正。整体来看，在9月工业增加值环比高速增长的基础上，10月环比增速表现虽然偏弱，但生产端延续了复苏的趋势，制造业和高基数产业增加值同比增速维持在较高水平，公共事业工业增加值增速也较9月有所回升，外企工业增加值增速转正。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银证券

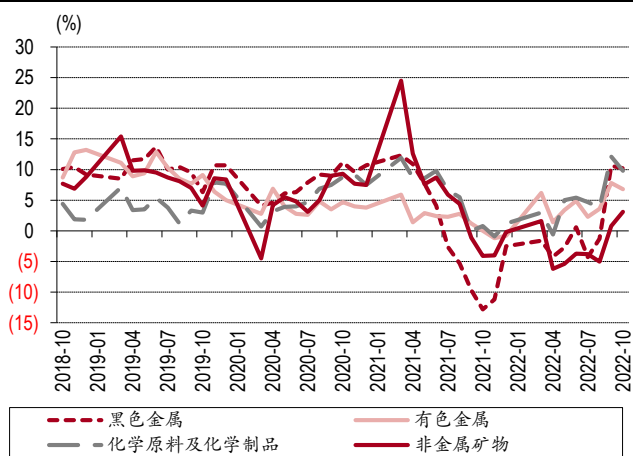
图表 3. 各行业工业增加值当月同比



资料来源：万得，中银证券

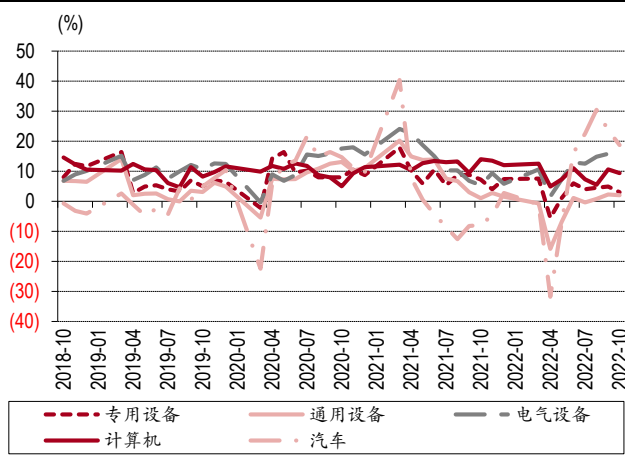
**10月工业增加值行业表现分化。**上游行业方面，1-10月化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长5.6%，非金属矿物制品业增加值累计同比下降1.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长0.2%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长4.6%，上游行业工业增加值累计同比增速均较1-9月有所上升，但当月增速仅非金属矿物行业上行。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比下降1%，专用设备制造业增加值累计同比增长4.2%，汽车制造业增加值累计同比增长8.1%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长11.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长9.5%，汽车行业工业增加值累计同比增速仍较1-9月上升，但当月增速已经开始回落。下游行业方面，食品制造业增加值累计同比增长3.2%，纺织业增加值累计同比下降2.3%，医药制造业增加值累计同比下降3.8%，从当月增速看，医药行业工业增加值较9月大幅上升9.1个百分点。10月PPI同比增速回落至负增长区间，对上游行业工业增加值表现的拖累比较明显，工业企业利润结构向制造业倾斜，后续或支撑中游制造业工业增加值同比增速表现。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 中游制造业工业增加值当月同比增速

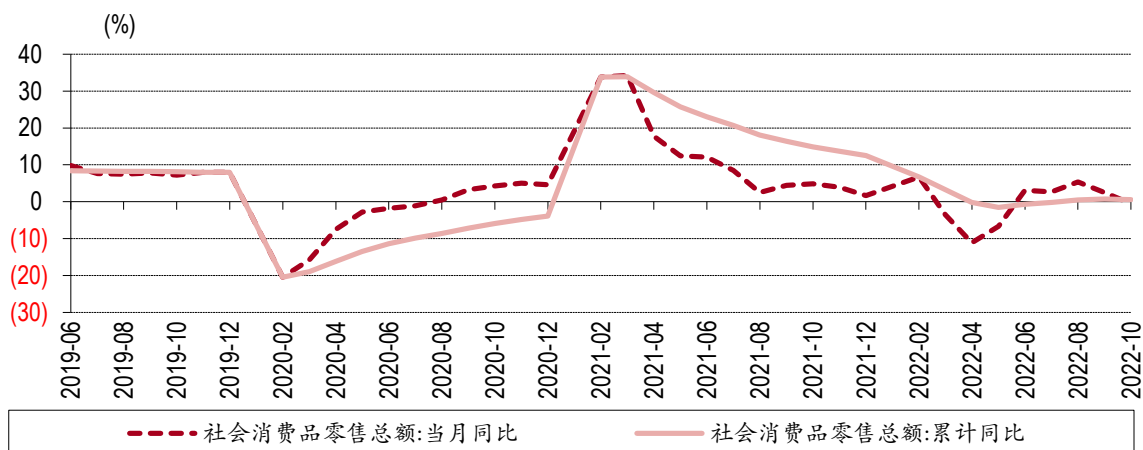


资料来源：万得，中银证券

## 消费增速明显低于市场预期

**10月社零同比下降。**10月社零同比下降0.5%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比下降0.9%。10月社零整体增速较9月下降3个百分点，除汽车以外的社零同比增速较9月下降2.1个百分点，汽车消费对社零的拉动依然显著，但10月多地散发疫情对消费造成负面冲击。

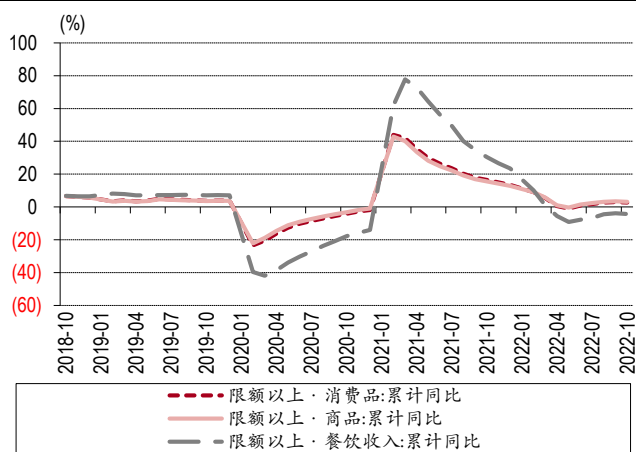
图表 6. 社零名义同比增速



资料来源：万得，中银证券

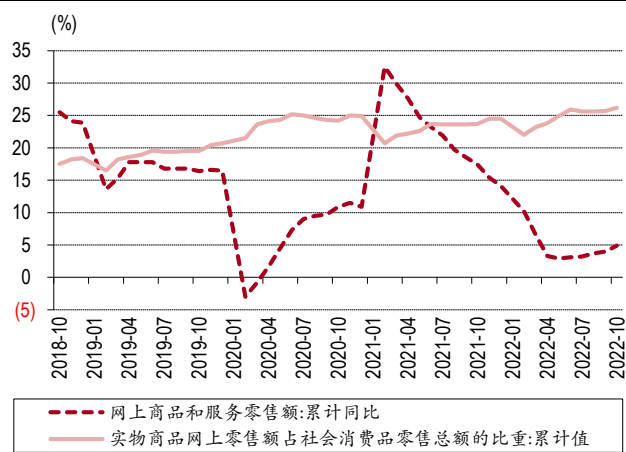
**餐饮消费增速大幅回落。**1-10月限额以上企业消费品零售总额累计同比增长2.6%，其中商品零售总额同比增速增长3.1%，餐饮收入总额同比增速下降4.3%。10月疫情的影响依然广泛，餐饮消费增速继续回落，餐饮消费当月同比下降8.1%，较9月回落6.4个百分点，限额以上餐饮消费当月同比下降7.7%，较9月回落7.8个百分点，10月商品消费同比增速较9月下降2.5个百分点，限额以上商品消费增速较9月下降6.6个百分点。1-10月网上零售额占比为30.4%，较1-9月上升0.4个百分点，较去年同期上升了1.4个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为4.9%，增速较1-9月上升0.9个百分点，10月电商促销对网上零售消费增速仍有明显促进作用。从城乡消费增速来看，10月乡村的消费增长0.2%，城镇消费同比下降0.6%，城镇消费增速受制于疫情影响更加明显。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

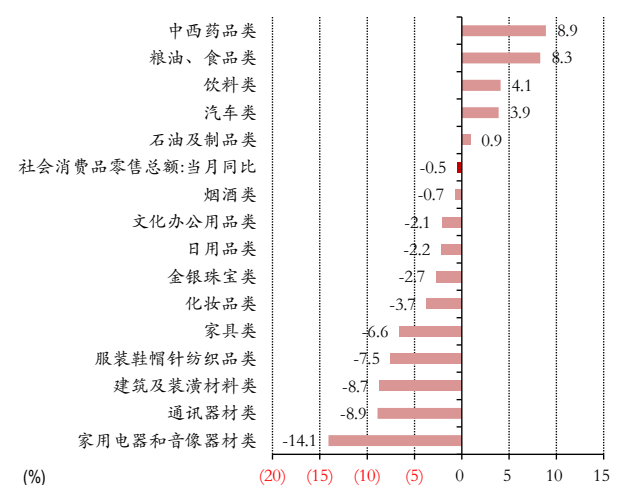
图表 8. 网上零售额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银证券

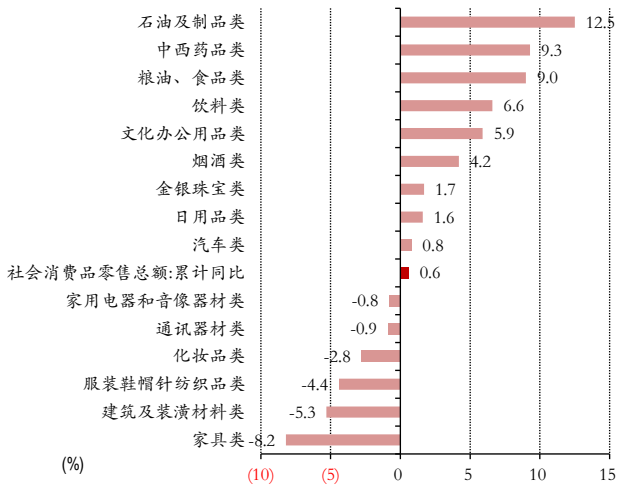
**房地产后周期消费疲弱。**从同比增速来看，10月限额以上企业商品零售总额增速持平，同比增速较高的细分行业包括中西药品、粮油食品、饮料等，同比增速下降较多的是家电、通讯器材、建材等。与9月相比，增速降幅较大的有通讯器材、文化办公用品和汽车等，增速上升的是烟酒和家具。从累计同比增速看，1-10月同比增速较高的为石油制品、中西药品和粮油食品，累计同比增速下降较多的则有家具、建筑装潢、服装鞋帽等。1-10月累计同比增速较1-9月上升的是汽车和家具，消费累计增速下降较多的是家电、石油制品、通讯器材等。10月房地产后周期消费表现疲弱，家电、家装、家具消费同比均落入负增长区间。

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 各品类社零累计同比

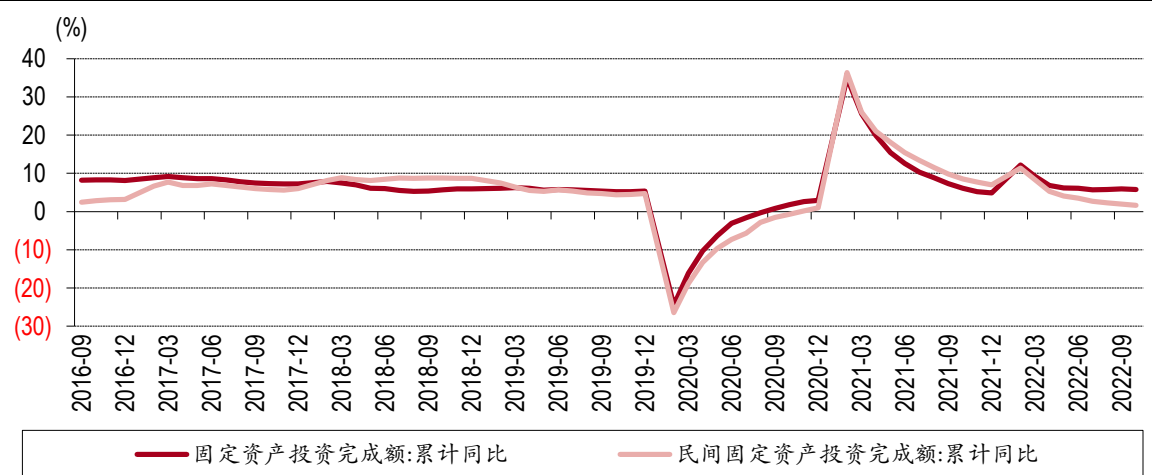


资料来源: 万得, 中银证券

## 固定资产投资保持高增长

**固定资产投资增速小幅回落。**1-10月固定资产投资增速为5.8%，较1-9月下降0.1个百分点，1-10月民间固定资产投资增速1.6%，较1-9月下降0.4个百分点。1-10月固定资产投资增速较1-9月下降，主要是受房地产投资增速进一步下行拖累。

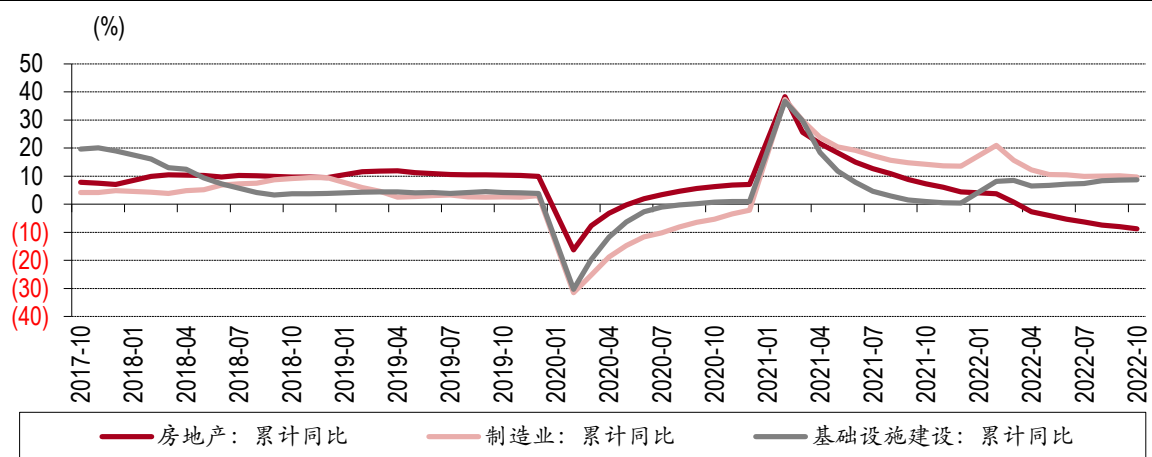
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

**制造业投资当月增速回落, 基建投资维持较高增速。**分类别看, 制造业投资1-10月累计同比增长9.7%, 基建投资累计同比增长8.7%, 地产投资累计同比下降8.8%。从产业分类来看, 第一产业累计同比增长1.4%, 第二产业累计同比增长10.8%, 第三产业累计同比增长3.7%; 从地区来看, 东部累计同比增长4.2%, 中部增长9.8%, 西部增长6.1%, 东北增长0.3%; 从企业类型来看, 内资企业累计同比增长6%, 国企同比增长10.8%, 外资企业下降3%。10月基建固投增速当月同比增长9.4%, 较9月下降1.1个百分点, 制造业投资增速6.9%, 较9月下降3.8个百分点, 房地产投资增速同比下降16%, 较9月下降3.9个百分点。10月基建投资增速较9月继续小幅回落, 但整体维持在较高水平, 制造业投资增速回落幅度较为明显, 预计随着2023年部分地方债额度提前下达, 基建投资增速有望维持在偏高水平。从行业看, 1-10月固投增速表现相对较好的行业包括有色金属、化学原料、计算机通信、食品、电气设备、汽车、医药、纺织和农副食品等。

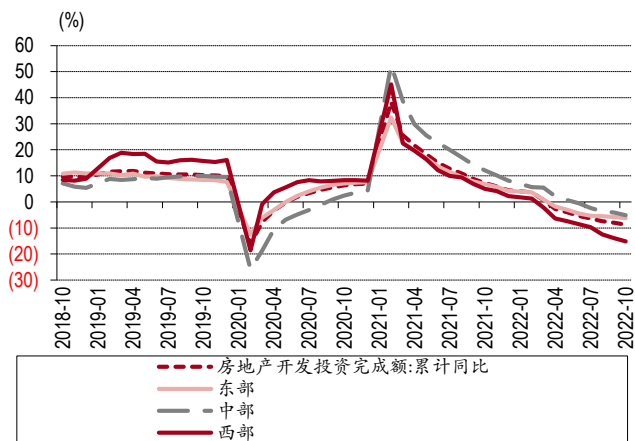
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

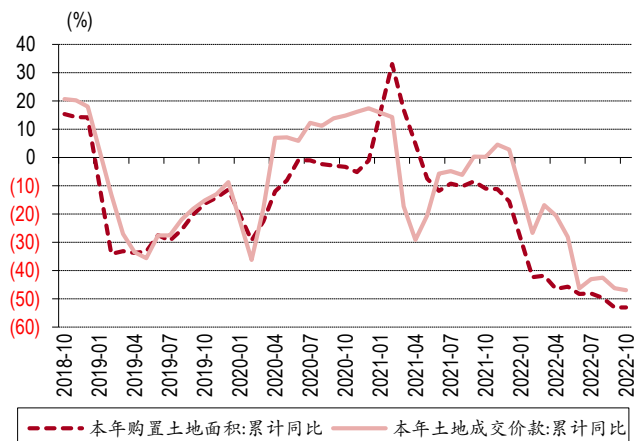
**房地产当月投资增速继续回落。**1-10月房地产投资增速下降8.8%，比1-9月下降0.8个百分点。其中东部地区累计同比下降6.3%、中部地区累计同比下降5.1%、西部地区累计同比下降15.2%。从房地产分类来看，住宅投资增速下降8.3%，办公楼投资增速下降10.3%，商业地产投资增速下降13.5%。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-10月累计同比分别下降53%和下降46.9%。1-10月房地产新开工面积累计同比下降37.8%，施工面积同比下降5.7%，竣工面积同比下降18.7%。从当月同比增速看，10月房地产固定资产投资同比下降16%，增速较9月回落3.9个百分点，短期看，房地产固定资产投资增速仍需磨底。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银证券

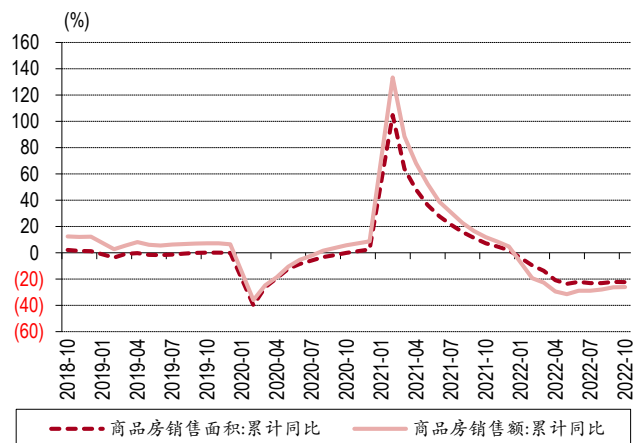
图表 14. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源：万得，中银证券

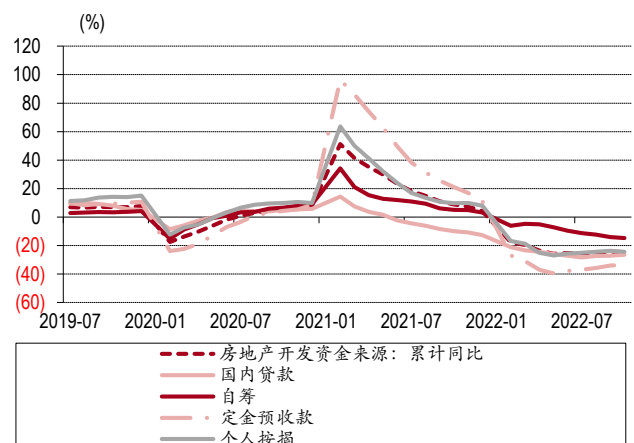
**房地产销售表现不佳。**1-10月商品房销售面积同比下降22.3%，商品房销售额累计同比下降26.1%。1-10月商品房待售面积同比增长9%，其中住宅面积同比增长16.6%，办公楼累计同比增长6.6%，商业地产累计同比下降3.6%。从房地产投资资金来源看，1-10月国内贷款占比11.8%，较1-9月下降0.2个百分点，自筹资金占比35.7%，较1-9月上升0.3个百分点。从增速看，1-10月房地产开发资金来源累计同比增速下降24.7%，其中国内贷款资金来源增速下降26.6%，定金和预收款增速下降33.8%，按揭贷款资金来源增速下降24.5%。随着房地产企业融资条件逐步放宽，1-10月房地产投资自筹资金占比明显上升，但10月按揭和定金当月增速下行幅度加大，房地产销售仍未见明显好转。

图表 15. 商品房销售面积和销售额累计同比



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 房地产行业各渠道资金来源增速



资料来源：万得，中银证券

### 结论：稳内需是稳增长关键

**10月经济数据低于市场预期。**10月经济数据整体表现偏弱：工业增加值同比增速符合市场预期，但增速较9月明显下滑；固定资产投资累计同比增速较1-9月小幅下滑0.1个百分点，略低于市场预期，其中基建和制造业10月投资增速均较9月有所下滑，并且房地产投资增速在9月反弹之后再度下行；明显偏低的是社零增速，同比增速年内第四个月落入负增长区间。造成10月经济数据偏弱的原因包括：一是全国多地疫情反弹，影响消费恢复，二是节假日因素导致实际工作天数偏少，三房地产销售依然偏弱，对房地产投资和下游消费的拉动未见起色等。近期两个关键政策有所调整，一是国家卫健委的防疫二十条，在“动态清零”方针之下推动防疫方式科学调整，有望为消费复苏创造向好条件，二是房地产行业融资条件进一步放松，房地产固定资产投资资金来源进一步放宽，投资增速有望见底。

**政策已经微调，等待内需释放。**展望2022年四季度至2023年，国内经济复苏趋势延续，但海外经济或将陷入衰退。从国内经济增长动力来看，基建和制造业投资是支撑增速的重要支柱，净出口受外需影响，存在较大不确定性，此外消费受疫情扰动、房地产投资受资金来源和销售回款限制是当前内需释放的短板。整体来看，内需将是未来一年内稳增长的关键，稳定中小企业经营环境、加快房地产固定资产投资增速见底回升、为消费恢复创造持续稳定的线下场景，将是短中期内宏观政策发力重点。

**风险提示：全球通胀回落偏慢；流动性回流美债；新冠疫情影响不确定。**

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371