



经济透视

中国 10 月宏观数据显示经济增长放缓

2022 年 11 月 15 日

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 由于新冠疫情升温、房地产行业继续下行以及外需回落，中国经济在 10 月明显放缓，城镇固定资产投资、零售销售以及工业产出同比增速均较 9 月回落，并低于市场预期。
- 就业方面，首 10 月全国城镇调查失业率平均值为 5.6%。10 月份全国城镇调查失业率为 5.5%，与 9 月份持平。10 月份 31 个大城市城镇调查失业率为 6.0%，较 9 月上升 0.2 个百分点。值得指出的是，10 月 16-24 岁人口调查失业率为 17.9%，与 9 月份持平，反映年轻人尤其是大学生失业率仍居高不下
- 整体而言，2022 年 10 月的宏观数据显示中国经济有所走弱。然而，进入 11 月来，针对疫情以及房地产行业对经济的冲击，宏观政策进行了针对性的调整。近期国务院联防联控机制公布优化疫情防控的 20 条措施。金融监管部门亦推出支持房地产市场平稳健康发展的 16 条举措，“第二支箭”延期并扩容，支持约 2500 亿元民企债券融资以及指导商业银行按市场化、法治化原则，向优质房地产企业出具保函置换预售监管资金。此外，美国通胀大概率将持续回落，美联储加息预期略有降温，近期人民币兑美元汇率出现反弹，将有助于中国货币政策继续保持稳健偏宽松态势。今日公布的 MLF 利率维持不变，我们预期 11 月 21 日公布的 1 年期 LPR 大概率将维持不变，但为支持房地产销售复苏，我们不排除 5 年期 LPR 或出现调降。展望未来，我们倾向 11 月与 12 月中国经济有望出现反弹

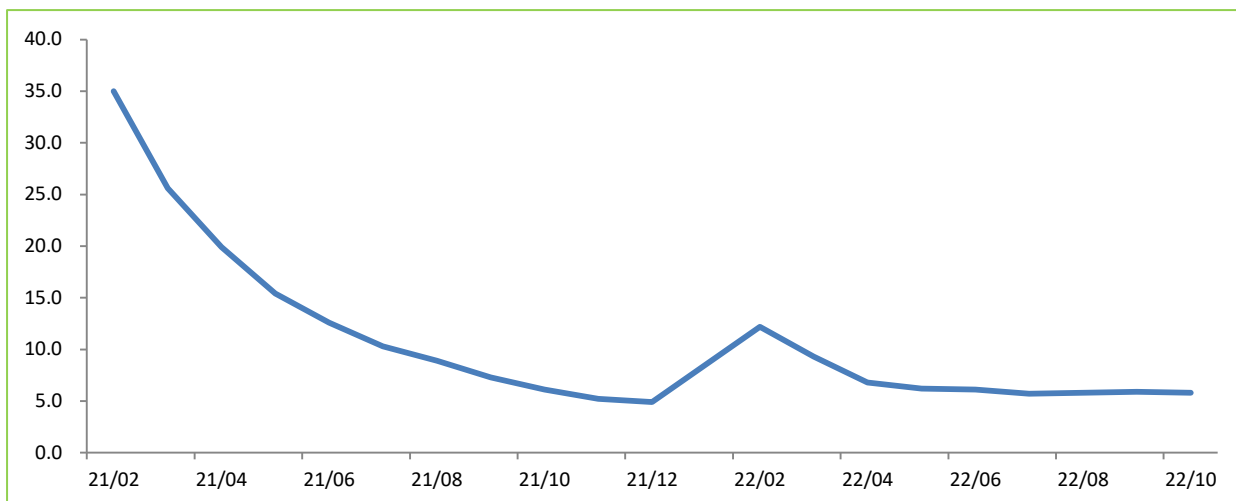
中国经济在 10 月明显放缓，城镇固定资产投资、零售销售以及工业产出同比增速均较 9 月回落，并低于市场预期。10 月经济放缓的主要原因为新冠疫情升温、房地产行业继续下行以及外需回落所导致。

受累于房地产投资持续放缓，城镇固定资产投资在今年首 10 个月增长 5.8%¹，略低于市场预期以及首 9 个月 5.9% 的增速（图 1）。期内民间投资同比增长 1.6%，房地产、基础设施和制造业投资分别增长 -8.8%、8.7% 和 9.7%。根据我部的测算，10 月单月城镇固定资产投资仅增长 5.0%，较 9 月 6.6% 的单月增速显著回落。分行业看，由于房地产销售疲弱，10 月房地产投资增幅由 9 月的 -12.1% 进一步下跌至 -16.1%。房地产销售在 10 月亦继续下行，销售面积及金额分别下跌 23.3% 及 23.9%，而 9 月分别下跌 16.6% 及 14.2%，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，10 月份基建投资仍维持较快增速，单月同比增长 9.4%。受累于出口回落以及工业企业盈利疲弱，10 月份制造业投资增速由 9 月份的 10.7% 放缓至 6.9%。

¹除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

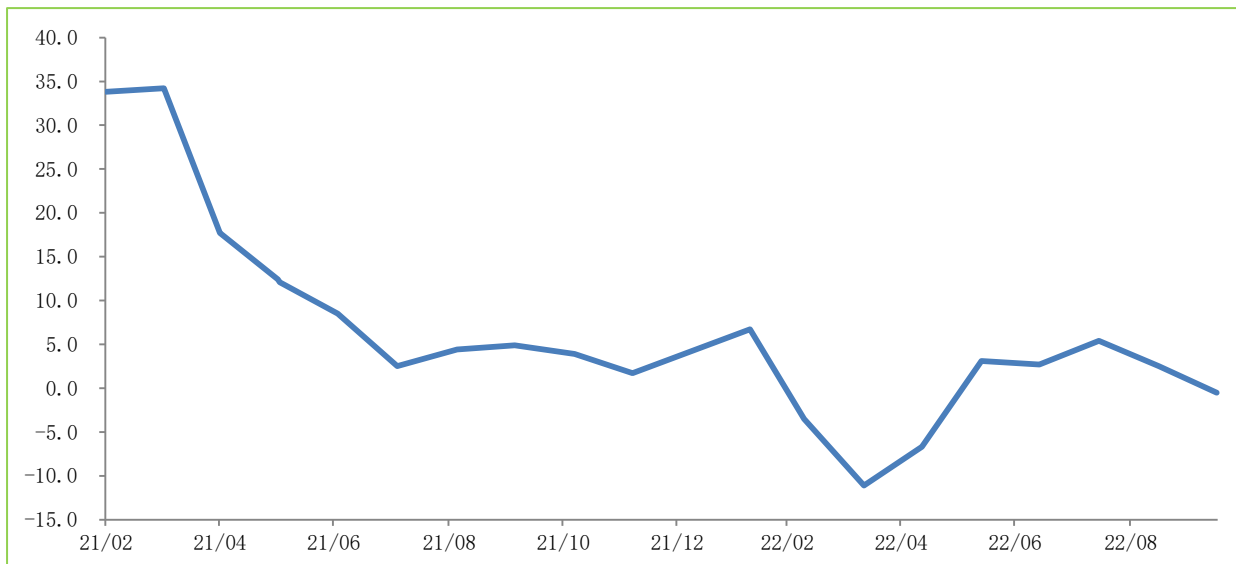


图 1：中国城镇固定资产投资年初至今增长（%）



来源: 国家统计局, 农银国际证券

图 2：中国零售销售增长（%）



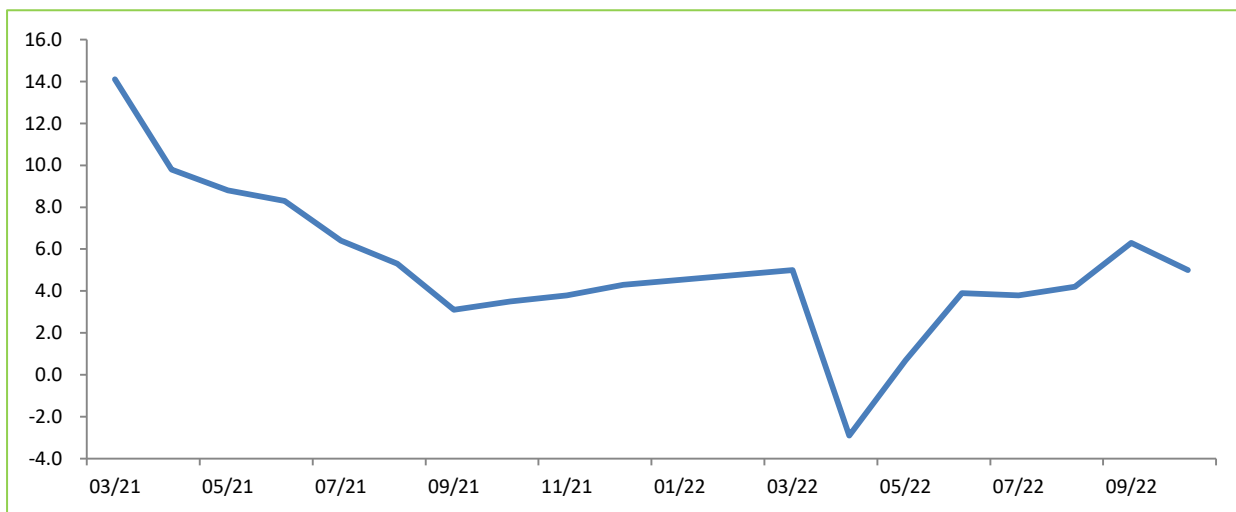
来源: 国家统计局, 农银国际证券

消费方面，10月零售销售同比下跌0.5%，较9月2.5%的增速明显回落，亦低于市场所预期的0.7%增幅，主要因为疫情冲击服务业以及居民消费意愿低迷（图2）。环比来看，10月份零售销售较9月下降0.68%。根据我部的测算，撇除价格因素，10月份消费品零售实际增速由9月的-0.7%进一步下滑至-2.7%。受疫情影响，10月份餐饮收入同比下跌8.1%，跌幅较9月扩大6.4个百分点。生活必需品消费仍维持较快增长，10月份粮油与食品类、饮料类和中西药品类消费分别同比增长8.3%、4.1%和8.9%。可选消费品消费则出现放缓，10月份家用电器和音响器材类、金银珠宝类、通讯器材类以及化妆品类消费分别下跌14.1%、2.7%、3.7%及8.9%。占整体销售10%的汽车类零售销售在10月份仅增长3.9%，较9月14.2%的增速明显放缓。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。10月份，限额以上单位家具类、建筑装潢材料类商品零售额同比分别下降6.6%和8.7%。此外，首10个月全国网上零售额同比增长4.9%，比首9月增速加快0.9个百分点。10月网上零售逆势上升主要因为疫情反复导致居民增加网购。



受累于疫情扰动以及市场需求疲弱，10月工业增加值增速由9月的6.3%回落至5.0%，并低于市场预期的5.3%增速（图3）。分行业看，10月份同比增速最高的三个行业为汽车制造业（18.7%）、电气机械和器材制造业（16.3%）以及黑色金属冶炼和压延加工业（10.2%）。10月份同比增速较慢的几个行业为纺织业（-4.2%）、金属制品业（-3.1%）以及农副食品加工业（-2.0%）。分产品产量看，10月份新能源汽车同比增长84.8%，发电机组同比增长29.1%，太阳能发电量同比增长24.7%，风力发电量同比增19.2%，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、金属切削机床以及平板玻璃等产品。值得指出的是，由于冬季枯水季来临导致10月水力发电量下跌17.7%，10月整体发电量仅增长1.3%。此外，10月汽车产量同比增长8.6%，但零售销售仅增长3.9%，或显示汽车零售店库存上升，未来销售或承压。

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

就业方面，首10月全国城镇调查失业率平均值为5.6%。10月份全国城镇调查失业率为5.5%，与9月份持平。10月份31个大城市城镇调查失业率为6.0%，较9月上升0.2个百分点。10月31个大城市城镇调查失业率高于全国城镇失业率，或对大城市的零售销售构成压力。值得指出的是，10月16-24岁人口调查失业率为17.9%，与9月份持平，反映年轻人尤其是大学生失业率仍居高不下。

整体而言，2022年10月的宏观数据显示中国经济有所走弱。然而，进入11月来，针对疫情以及房地产行业对经济的冲击，宏观政策进行了针对性的调整。近期国务院联防联控机制公布优化疫情防控的20条措施，要求在尽快遏制疫情扩散蔓延的同时，还要尽快恢复正常生产生活秩序，防止出现“一刀切”、层层加码等做法。近期金融监管部门亦推出支持房地产市场平稳健康发展的16条举措，“第二支箭”延期并扩容，支持约2500亿元民企债券融资以及指导商业银行按市场化、法治化原则，向优质房地产企业出具保函置换预售监管资金。此外，美国通胀大概率将持续回落，美联储加息预期略有降温，近期人民币兑美元汇率出现反弹，将有助于中国货币政策继续保持稳健偏宽松态势。今日公布的MLF利率维持不变，我们预期11月21日公布的1年期LPR大概率将维持不变，但为支持房地产销售复苏，我们不排除5年期LPR或出现调降。展望未来，我们倾向11月与12月中国经济有望出现反弹。



权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2009-21 年间的年复合增长率为 9.2%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责任文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183