

经济仍受疫情扰动，但不确定性因素出现改善

——2022年10月份经济数据点评

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

研究助理：郝一凡

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆事件：2022年11月15日，国家统计局公布了2022年10月份的经济数据：10月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长5.0%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月回落1.3个百分点。从环比看，10月份，规模以上工业增加值比上月增长0.33%。1—10月份，规模以上工业增加值同比增长4.0%。10月份，全国服务业生产指数同比增长0.1%，较上月回落1.2个百分点。1—10月份，全国服务业生产指数同比增长0.1%，与1—9月份持平。10月份，社会消费品零售总额40271亿元，同比下降0.5%，较上月继续回落3个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额36575亿元，下降0.9%。1—10月份，社会消费品零售总额360575亿元，同比增长0.6%。1—10月份，全国固定资产投资（不含农户）471459亿元，同比增长5.8%，比1—9月减少0.1%。其中，民间固定资产投资258413亿元，同比增长1.6%。从环比看，10月份固定资产投资（不含农户）增长0.12%。

◆对此，我们的点评：11月风险有所缓和，关注进一步的政策。总的来看，10月经济还是受疫情冲击较为严重。10月份全国多个省市出现较为严重的疫情，多地偏严的疫情防控政策使得正常生产生活受到了影响，带动制造业、消费都出现一定程度下。此外，“金九银十”并没有给地产销售带来刺激，对消费的提振作用也相对有限。不过进入十一月，不确定性因素有所缓和。随着二十大明确了未来的经济发展方向，同时美国中期选举等已经尘埃落定，加上美国通胀出现边际改善。再加上当前疫情防控措施出现缓和，出台了进一步优化疫情防控二十条措施，疫情对经济的扰动预期将逐步改善。后续政策有望进一步发力，刺激市场信心改善。

◆风险提示：本报告所载数据为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。

事件：

2022年11月15日，国家统计局公布了2022年10月份的经济数据：

10月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长5.0%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月回落1.3个百分点。从环比看，10月份，规模以上工业增加值比上月增长0.33%。1—10月份，规模以上工业增加值同比增长4.0%。

10月份，全国服务业生产指数同比增长0.1%，较上月回落1.2个百分点。1—10月份，全国服务业生产指数同比增长0.1%，与1—9月份持平。

10月份，社会消费品零售总额40271亿元，同比下降0.5%，较上月继续回落3个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额36575亿元，下降0.9%。1—10月份，社会消费品零售总额360575亿元，同比增长0.6%。

1—10月份，全国固定资产投资（不含农户）471459亿元，同比增长5.8%，比1—9月减少0.1%。其中，民间固定资产投资258413亿元，同比增长1.6%。从环比看，10月份固定资产投资（不含农户）增长0.12%。

对此，我们的点评如下：

1. 规模以上工业增加值在疫情影响下出现下行

2022年10月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长5.0%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月回落1.3个百分点。从环比看，10月份，规模以上工业增加值比上月增长0.33%。1—10月份，规模以上工业增加值同比增长4.0%。

分三大门类看，9月份，采矿业增加值同比增长4.0%，较上月减少3.2个百分点；制造业增长5.2%，较上月下降1.2个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.0%，较上月回升1.1个百分点。

10月制造业受疫情扰动和需求不足影响有所下行。10月制造业增速在去年同期基数较低的情况下，同比增速较9月下滑3.2个百分点，主要还是受到较为严重的疫情扰动。10月全国多地均出现疫情，其中广东、江苏、山东等几个中国制造大省也都受到疫情影响，带动10月制造业走弱。不过高技术制造业在政策支持下表现较为亮眼，延续了高增长趋势，10月同比增速达10.6%，较上月继续增长1.3个百分点。

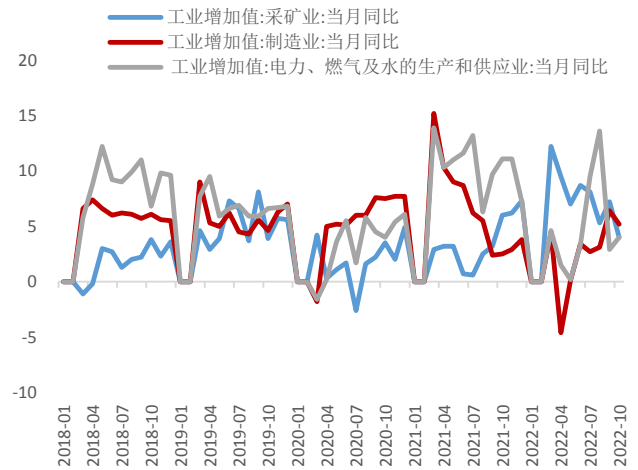
能源供给方面，10月份，规模以上工业原煤、原油、天然气和电力生产同比保持增长。与9月份相比，原煤生产增速回落，进口增速加快。10月份，生产原煤3.7亿吨，同比增长1.2%，增速比上月回落11.1个百分点。进口煤炭2918万吨，同比增长8.3%，增速比上月加快7.7个百分点。原油、天然气生产增速加快。10月份，生产原油1722万吨，同比增长2.5%，增速比上月加快1.1个百分点。10月份，生产天然气185亿立方米，同比增长12.3%，增速比上月加快7.7个百分点。电力生产增速由负转正。10月份，发电6610亿千瓦时，同比增长1.3%，上月为下降0.4%。分品种看，火电增速放缓，水电降幅收窄，核电由降转升，风电、太阳能发电保持较快增长。

图 1：规模以上工业增加值小幅走弱（%）

图 2：公用事业小幅抬升（%）



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

2. 基建和制造业投资持续改善

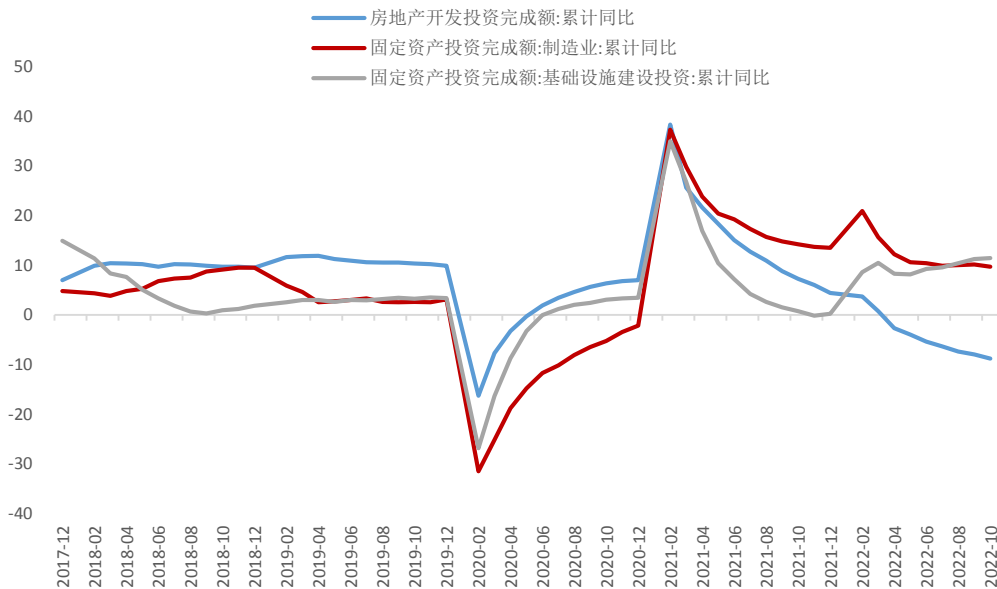
2022年1—10月份,全国固定资产投资(不含农户)471459亿元,同比增长5.8%,较1—9月回落0.1个百分点。从环比看,10月份固定资产投资(不含农户)增长0.12%。

分产业看,第一、二、三产业投资同比分别增长1.4%、10.8%、3.7%,较上月均出现回落。分领域看,基础设施投资(不含电力)继续上行,同比增长8.7%;制造业投资小幅回落,增长9.7%。

基建投资延续增长趋势,继续支撑固定资产投资。在全年新增专项债已发行完成的情况下,8月24日国务院常务会议提出要依法用好5000多亿元专项债地方结存限额,在10月底前发行完毕,进一步带动基建投资的增长。水利、环境和公共设施管理业投资虽然有小幅度回落,但依旧维持高位,其中水利管理业投资继续增长14.8%(前值15.5%),公共设施管理业投资增长12.7%(前值12.8%)。同时,铁路和道路运输业投资出现回升,分别增长-1.3%(前值-3.1%)和3.0%(前值2.5%)。不过在今年专项债发行完毕,后续资金支持力度的减弱,基建投资有出现放缓的可能。

制造业投资小幅走弱,高技术制造依旧维持高位。由于多地出现疫情封控情况,加上海外需求较弱,制造业投资较上月出现一定走弱,增长9.7%(前值10.1%)。高技术制造业依旧为制造业保持韧性的主要因素,10月高技术制造业同比增长23.6%,较上月继续上升0.2个百分点,维持上涨趋势。其中电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资继续表现亮眼,分别增长28.7%、27.8%。

图 3: 基建投资延续上行趋势 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

3. 房地产行业维持低位，需等待进一步的政策

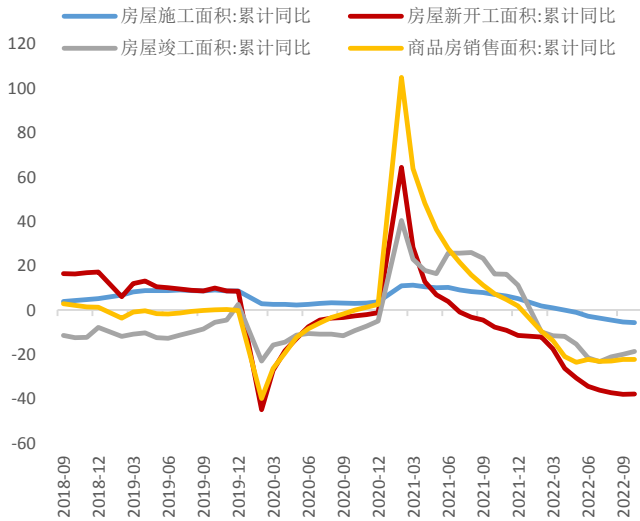
房地产投资在底部震荡。1—10 月份，全国房地产开发投资 113945 亿元，同比下降 8.8%，较 1—9 月继续下行 0.8 个百分点，仍保持下行态势。根据分项来看，房屋施工面积累计同比依然处于下行通道，下降 5.7%（前值 5.3%）。房屋新开工面积和竣工面积累计同比降幅有所缓解，分别下降 37.8%和 18.7%，可能因为近期“保交楼”政策力度较大，房屋竣工继续提速。整体房企投资和拿地意愿仍偏弱，土地购置面积累计同比增速仍处于下行通道。

居民购房意愿未出现明显改善。由于居民对于地产的信心还是偏弱，叠加居民收入稳定性仍受到疫情因素扰动，购房意愿未出现明显改善，商品房销售面积同比继续下行。1—10 月份，商品房销售面积 111179 万平方米，同比下降 22.3%，其中住宅销售面积下降 25.5%。

地产政策进一步加码，成效仍需等待。10 月地产依旧呈现供需双弱的特点，虽然之前稳地产的政策力度不断加大，但更多还是针对供给端的政策。进入 11 月，地产政策进一步增加，包括可能即将出台的央行和银保监会联合发布的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，提到了房企贷款可合理展期、保持信托等资管产品融资稳定、贷款集中度过渡期延长等多条措施，一定程度上能够缓解房企资金链紧张的问题。此外，部分地区也出台了对于需求端的支持政策，比如杭州就调整了住房贷款政策，首套房认定执行“认房不认贷”，调整了房贷利率，首套房贷利率最低调整为 4.15%，二套房贷利率最低为 4.9%。不过地产的企稳可能还需等待需求端的改善，需观察后续是否会有更多像杭州这样的新一线以及一线城市出台对需求端的刺激政策。

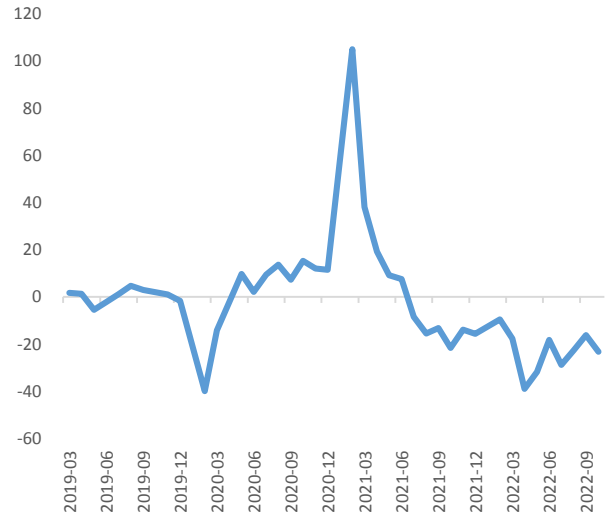
图 4: 房地产表现依旧偏弱 (%)

图 5: 商品房销售面积当月同比走弱 (%)



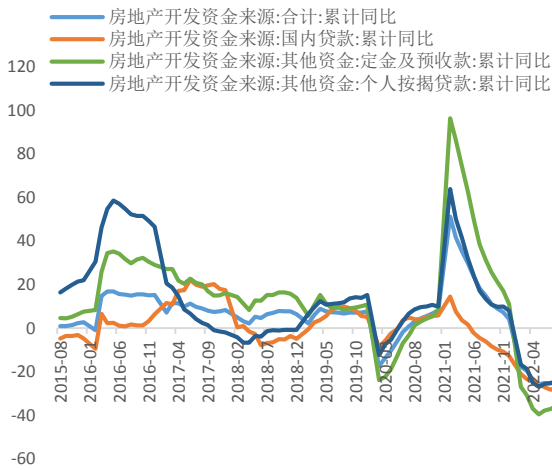
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

注:2021年2月份数据为1-2月份两年平均增速,2021年3-11月份的数据均为两年平均增速



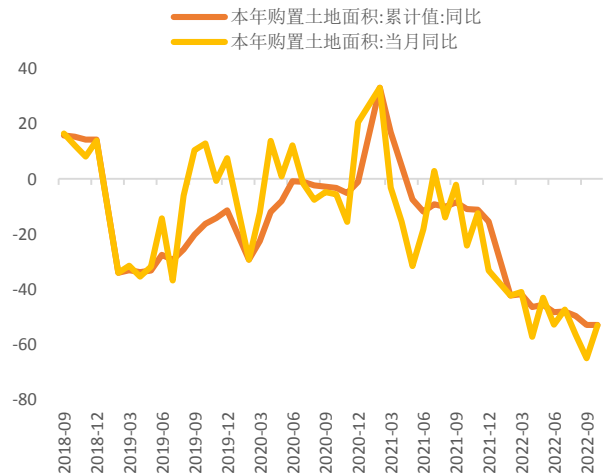
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 6: 房地产开发资金仍在低位 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 7: 土地购置面积同比仍在下行通道 (%)



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

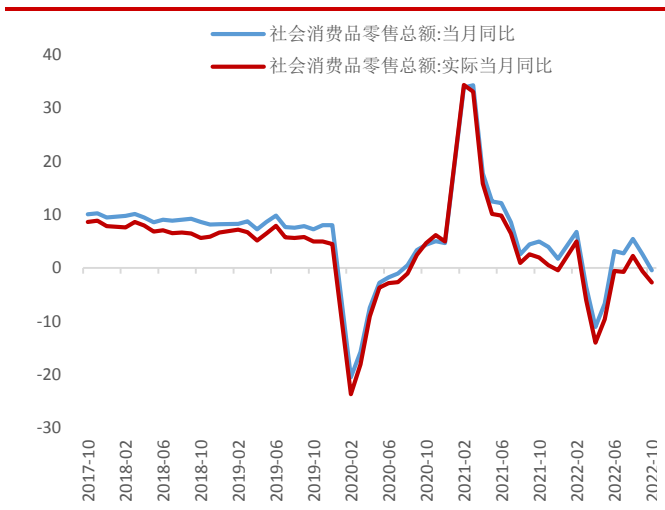
4. 疫情扰动下，消费继续走弱

10月消费受疫情冲击继续走弱。10月份，社会消费品零售总额40271亿元，同比下降0.5%，连续两个月下降。其中，除汽车以外的消费品零售额36575亿元，下降0.9%。“金九银十”和双十一成色不足，主要还是受到较为严重的疫情冲击，多地采取了严格的封控措施，线下消费场景受限。从消费结构也能看出，10月仅有粮油、食品、饮料以及药品类等生活必需品保持了正增长，其他项基本出现一定程度下跌，实物商品网上零售额累计同比继续走强，从1-9月的6.1%增长至1-10月的7.2%，显示出明显的疫情扰动特征。此前对消费有较强拉动作用的汽车类消费也有明显降温，从增长14.2%降低至增长3.9%。此外，消费的走弱也受到地产行业拖累，地产相关可选消费继续维持较低景气度，尤其是家用电器和音响器材类增速降低14.1%。

当前就业形势保持稳定。10月份，全国城镇调查失业率为5.5%，与上月持平。16-24岁、

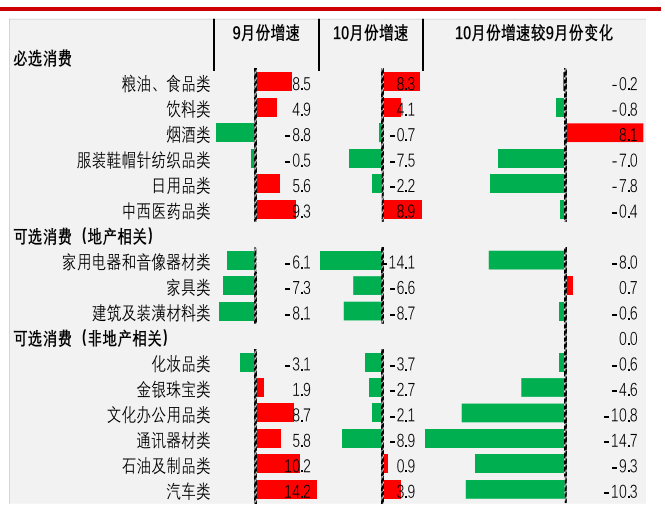
25-59岁劳动力调查失业率分别为17.9%、4.7%，均与上月持平。本地户籍人口调查失业率为5.4%，与上月持平；外来户籍人口调查失业率为5.7%，继续上行0.1个点；外来农业户籍人员调查失业率为5.5%，也与上月持平。

图8：消费仍受疫情冲击（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图9：仅有生活必需品项增长（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

5. 总结：11月风险有所缓和，关注进一步的政策

总的来看，10月经济还是受疫情冲击较为严重，从结构上看供给端比需求端更具韧性。10月份全国多个省市出现较为严重的疫情，多地偏严的疫情防控政策使得正常生产生活受到了影响，带动制造业、消费都出现一定程度下。此外，“金九银十”并没有给地产销售带来刺激，对消费的提振作用也相对有限。

不过进入十一月，不确定性因素有所缓和。随着二十大明确了未来的经济发展方向，同时美国中期选举等已经尘埃落定。美国通胀也出现边际改善。再加上当前疫情防控措施出现缓和，出台了进一步优化疫情防控二十条措施，疫情对经济的扰动预期将逐步改善。后续政策有望进一步发力，刺激市场信心改善。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。