

不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

【每周经济观察】

10月经济弱势运行，政策发力下预期边际好转

广州期货研究中心

2022年11月18日



➤ 主要观察

受疫情扰动，10月经济数据再度走弱，经济复苏压力增大。消费、出口当月同比增速转负，房地产开发投资持续收缩且当月同比持续下探，仍是经济的最大拖累项，需求不振问题突出。随着防疫政策的动态调整以及房地产供给端政策的持续发力，市场对经济修复的信心有所好转

工业生产：10月工业生产增加值同比增速较上个月下滑1.3个百分点至5%，制造业PMI再度跌至收缩区间，除了季节性回落外，更受到疫情对供应链的扰动以及外需回落拖累出口相关行业的影响。分行业看，上游采矿业工业产值增速回落但仍处较高水平，制造业特别是高技术产业增速显著走高，下游的纺织、金属制品、橡胶塑料、农副产品等工业产值同比增速再次陷入负增长，需求疲弱。

固定资产投资：受增量政策性金融工具投放进入尾声、财政压力加大以及疫情对施工进度的影响，主要支撑项基建投资及制造业同比增速均出现下滑；民间投资同比整体收缩，但制造业投资仍保持活跃。

房地产：10月房地产投资、施工、销售数据未见明显回暖，短期内仍在艰难筑底阶段。供给端政策密集出台，特别是11月以来的民企发债融资支持、金融16条政策等使资本市场对房地产行业的前景预期边际有所回暖。

消费：10月社会消费品零售总额同比转负，增速下行3个bp至-0.5%，一是受疫情散发扰动下，线下消费疲软，二是居民收入预期、就业预期和消费信心持续走弱，青年和农民工就业压力仍高，三是房地产持续低迷拖累相关消费品持续收缩，消费整体恢复缓慢。

出口：受欧美等外需回落影响，10月出口金额同比增速转负。分国别看，对欧美的出口增速自7月以来显著回落，10月均呈同比负增长，对东盟的出口维持较高同比增速，成为出口的重要支撑。

物价：国内通胀整体低位运行，10月PPI同比下降1.3%，CPI同比上升2.1%，剪刀差进一步扩大。PPI下行一方面受基数影响，一方面生产资料价格出现同比下降2.5%。CPI分项看，猪周期带动食品CPI仍处历史高位，非食品价格的持续回落显示内需仍较疲软。

社融：9月社融数据超市场预期，总量及结构均出现好转，以贷款及非标增量为主要拉动，预计主要为基建投资的政策性金融工具撬动银行信贷所致，而地产及基建外的实体经济部门需求仍不明朗。

财政：受三季度经济回暖的滞后影响，10月财政收支压力有所缓和。

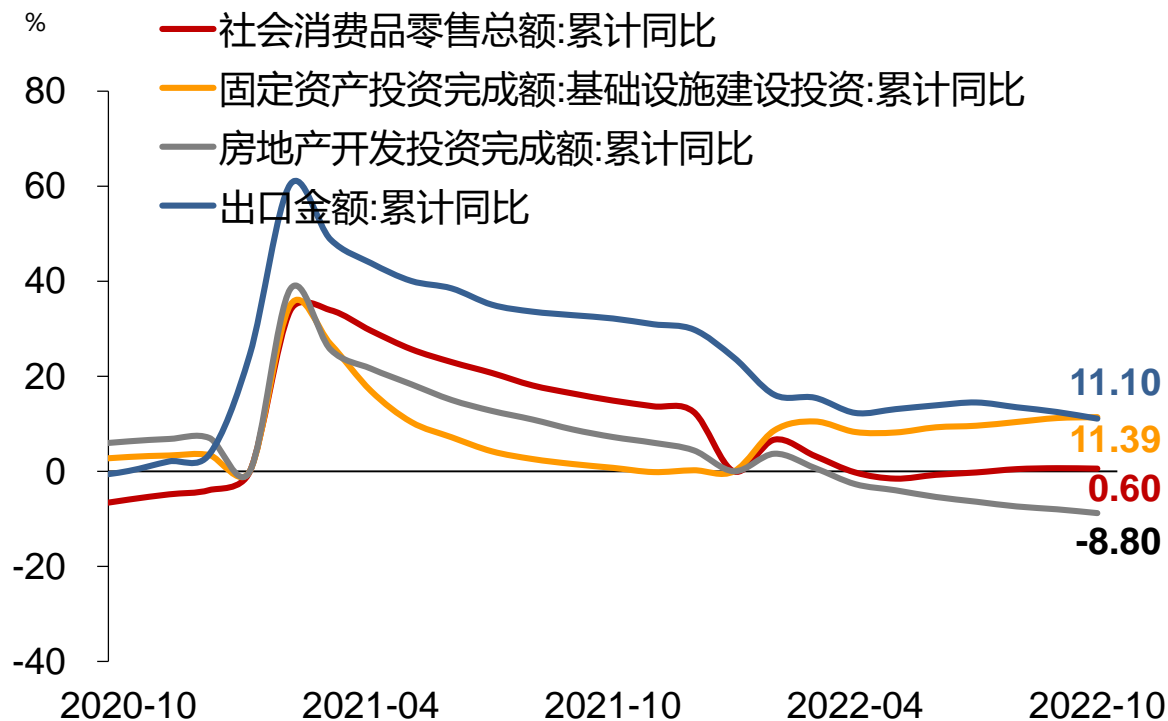
➤ 风险提示

稳经济政策不及预期；地缘冲突及国际政治关系超预期；疫情形势超预期

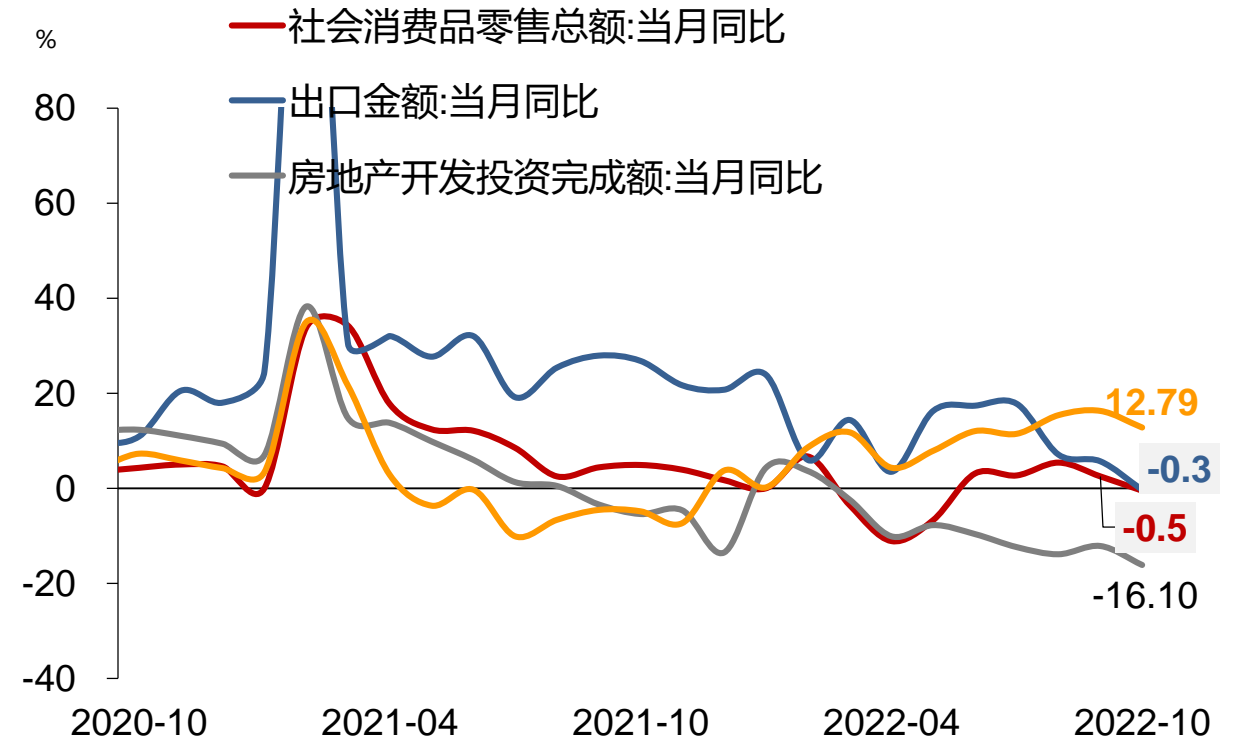
10月经济再度走弱，疫情扰动及地产低迷仍是经济增长的最大拖累

■ 10月，疫情多地散发，对生产、投资、消费的扰动明显，经济复苏压力增大。消费、出口当月同比增速转负，房地产开发投资持续收缩且当月同比持续下探，仍是经济的最大拖累项，需求不振问题突出

1-10月出口增速、基建投资增速保持高位，消费增速维持低迷，房地产开发投资持续收缩

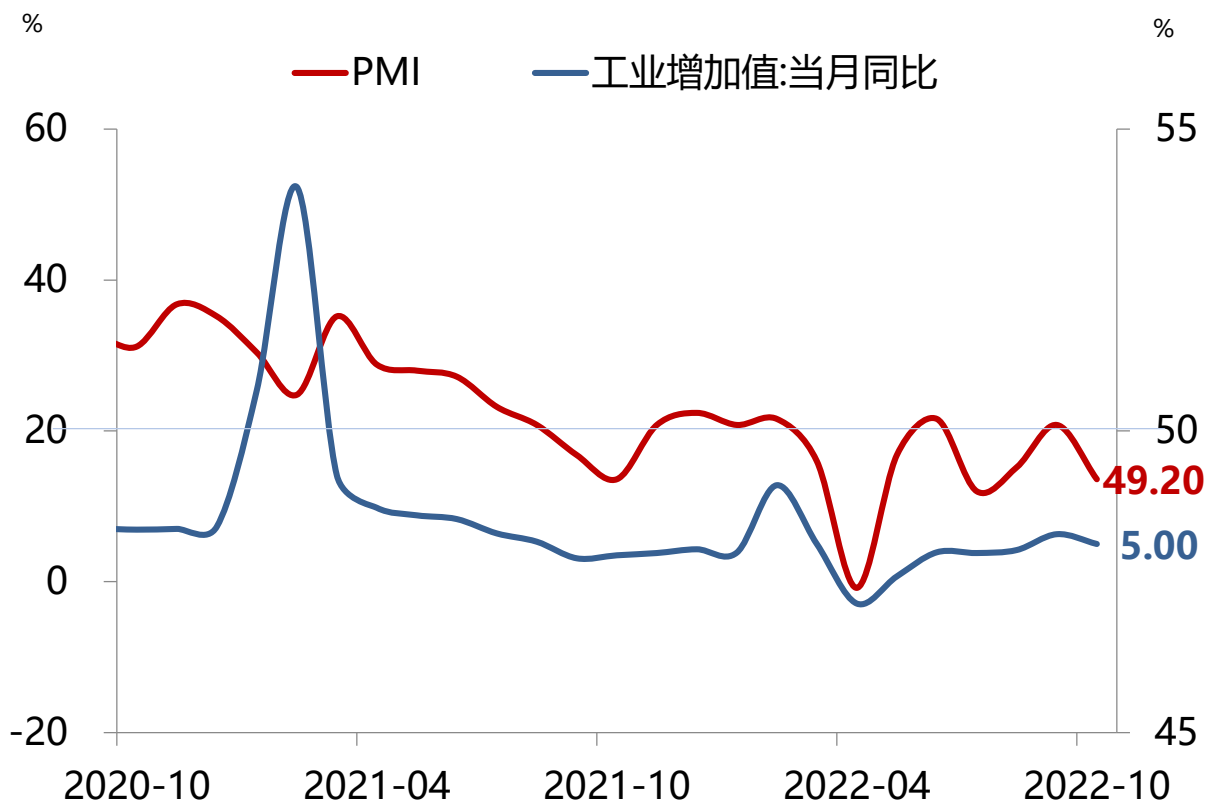


10月消费、出口当月同比增速陷入负增长区间，房地产开发投资同比增速继续下探

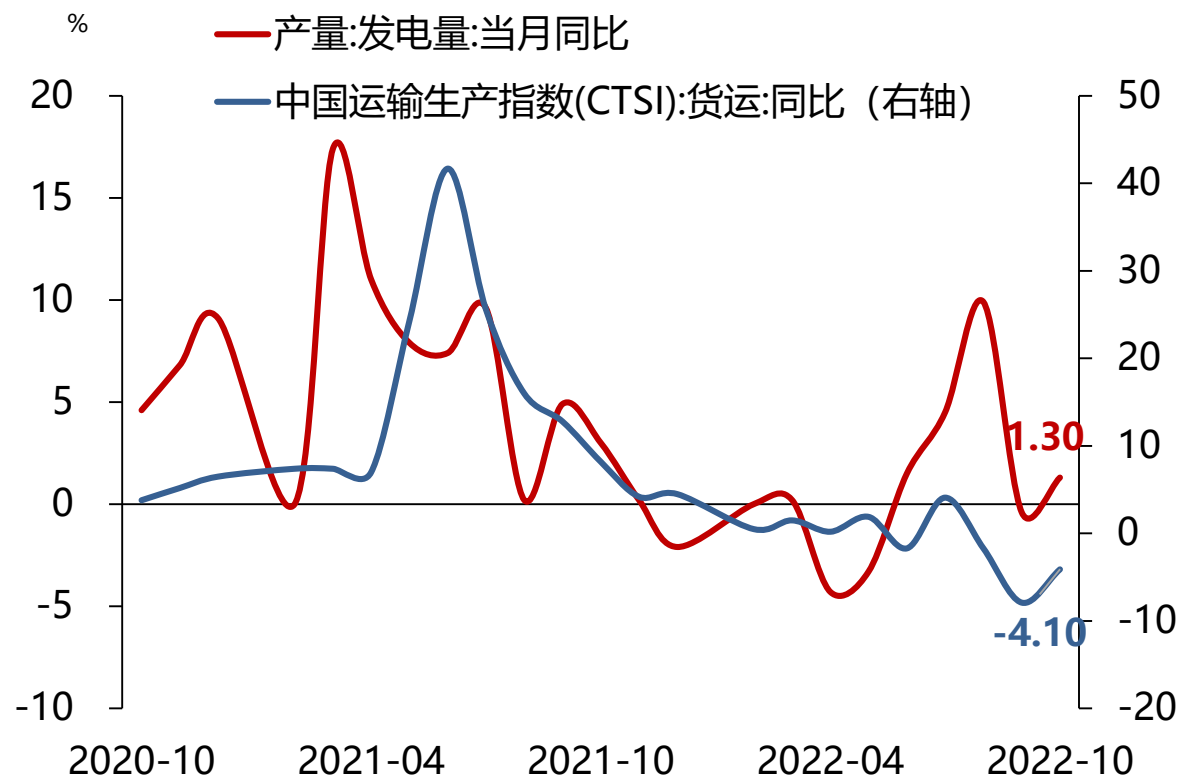


■ 10月工业生产增加值同比增速较上个月下滑1.3个百分点至5%，环比增速0.33%，低于去年同期水平，制造业PMI再度跌至收缩区间，除了季节性回落外，更受到疫情对供应链的扰动以及外需回落拖累出口相关行业的影响

10月工业增加值同比上升5%，增速较上月下跌1.3个百分点；制造业PMI再度回到荣枯线以下



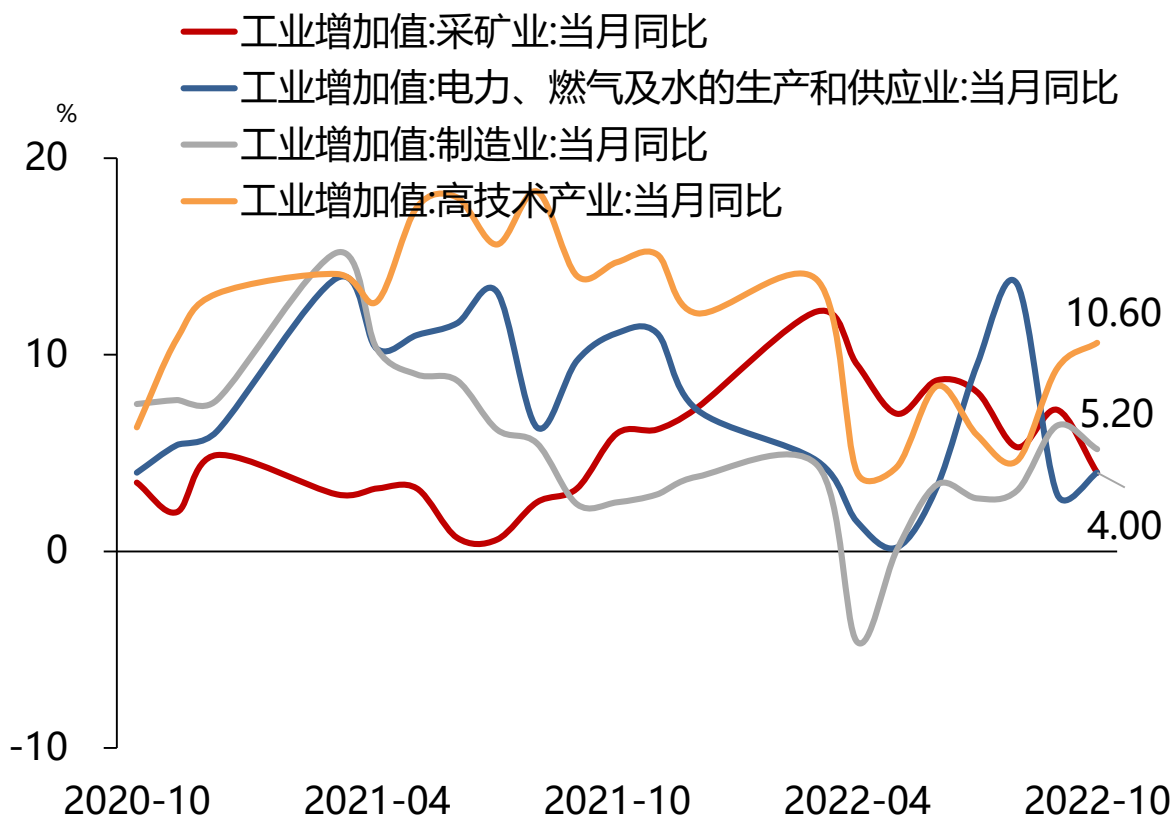
从发电量及货运生产指数看，10月当月同比较9月有所修复但仍处低水平，特别是货运生产指数自2月以来基本持续同比负增长



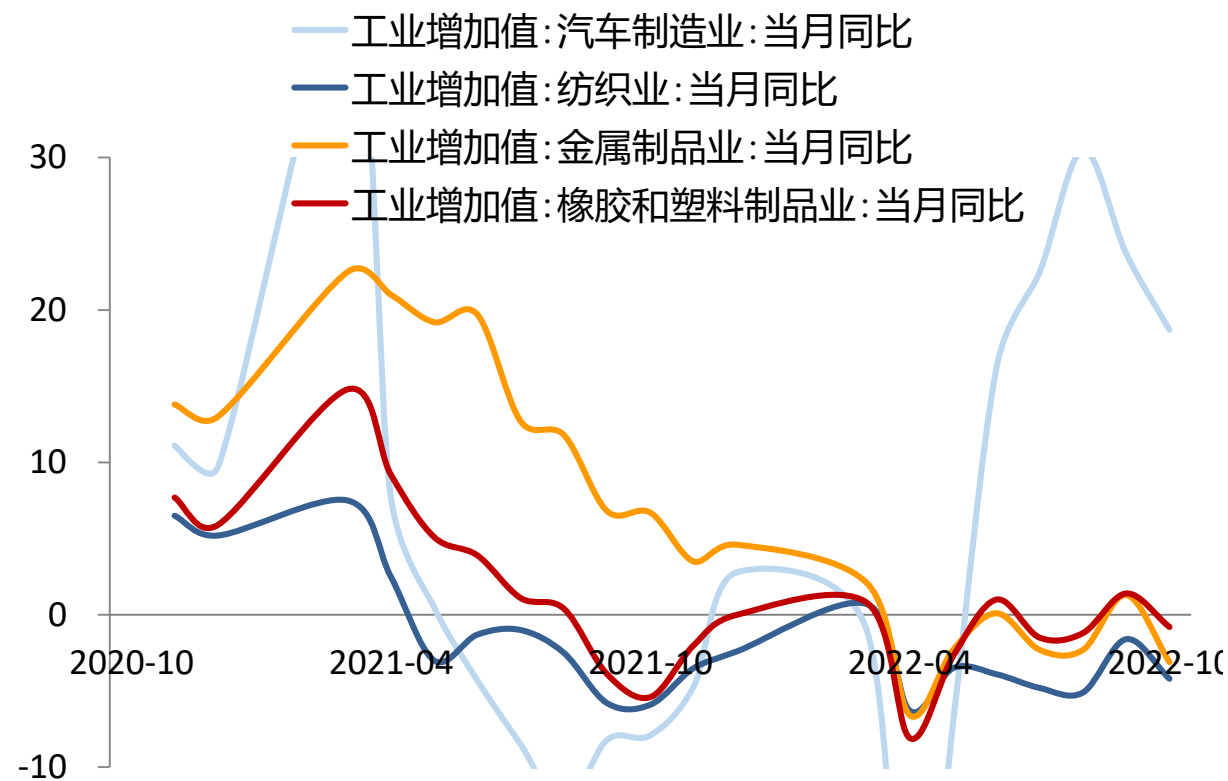
工业生产：中上游增速相对较高，下游生产维持疲软

分行业看，上游采矿业工业产值增速回落但仍处较高水平，制造业特别是高技术产业增速显著走高，下游的纺织、金属制品、橡胶塑料、农副产品等工业产值同比增速再次陷入负增长，需求疲弱

上游采矿业增加值同比增速放缓；中游制造业增加值维持较高增速，其中以高技术产业为亮点



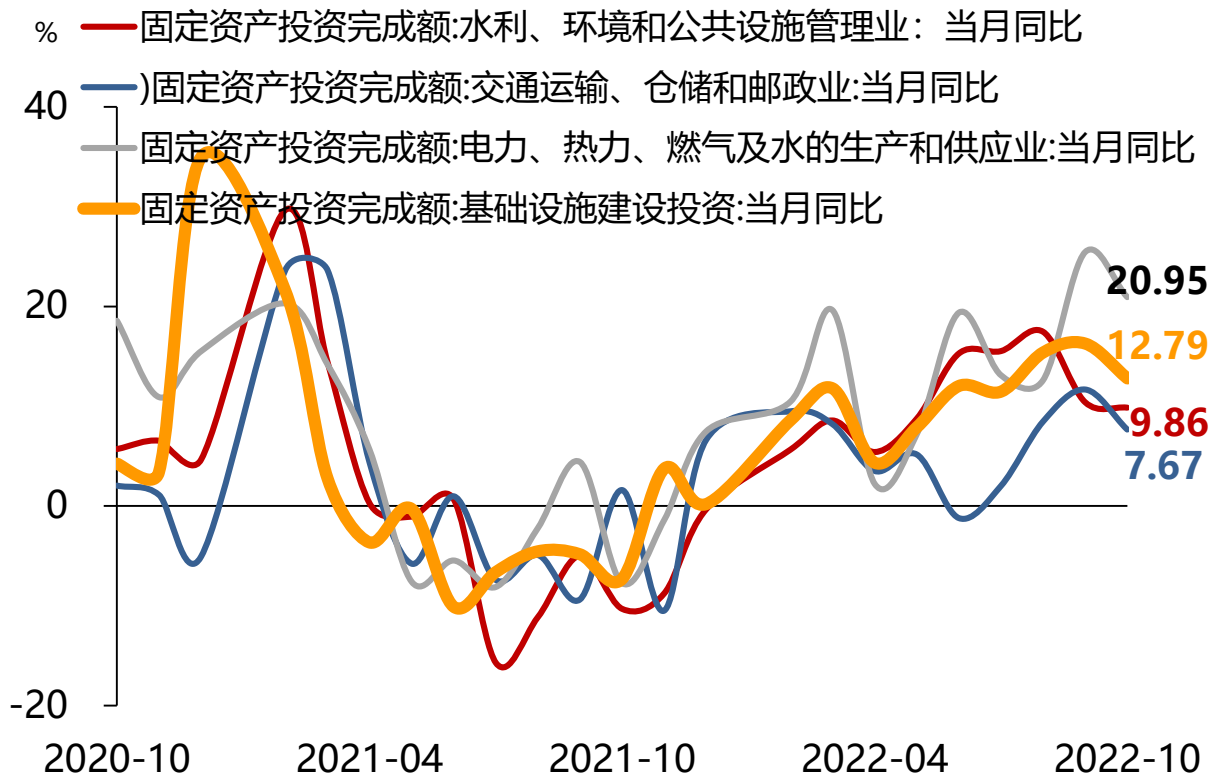
除汽车外，下游的纺织、金属制品、橡胶塑料、农副产品等工业产值陷入同比负增长



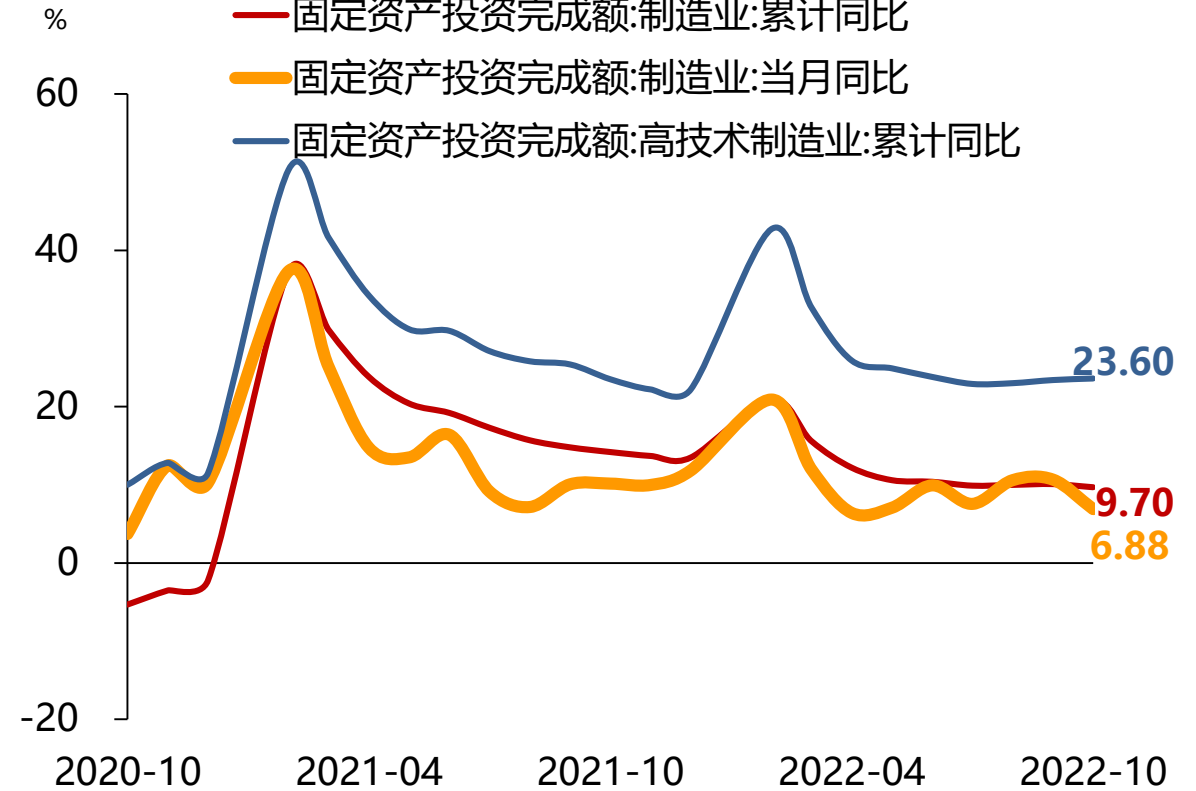
固定资产投资：主要支撑项基建投资及制造业同比增速均出现下滑

■ 受增量政策性金融工具投放进入尾声、财政压力加大以及疫情对施工进度的影响，10月基建投资及三个分项的同比增速均有所回落；制造业投资同比增速亦出现较快回落，但高技术制造业维持较高增速

10月基建投资单月同比及分项均出现下滑，交通运输行业投资增速降至8%以下



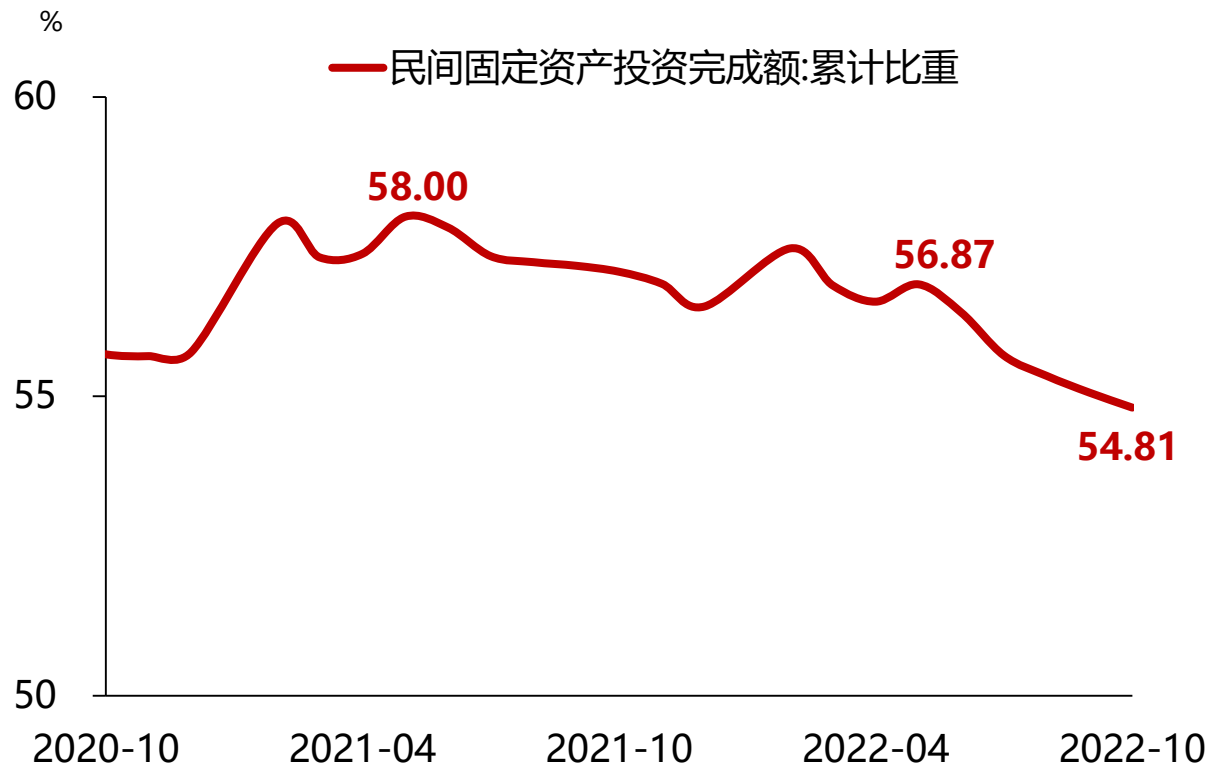
制造业投资当月同比增速由10.66%下滑至6.88%，但从结构看高技术制造业投资保持高增速



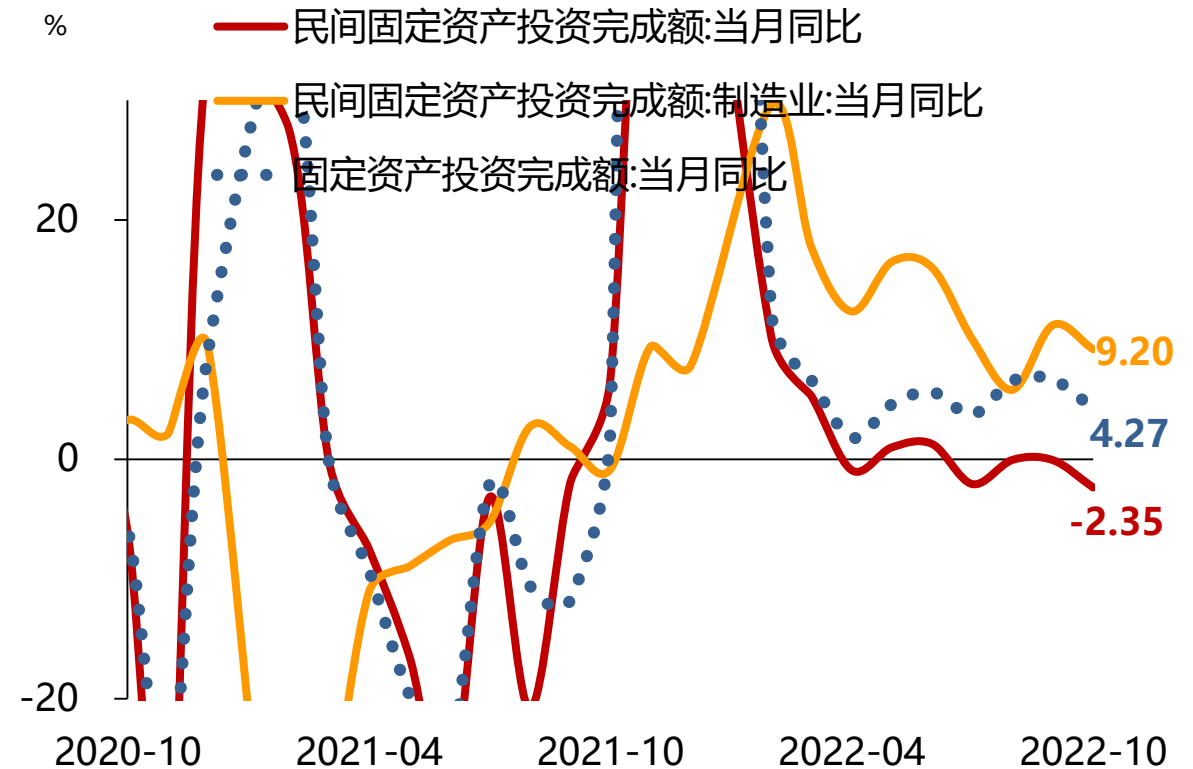
固定资产投资：民间投资同比整体收缩，但制造业投资仍保持活跃

- 民间固定资产投资占全国投资的比重逐月降低，至10月降至近年低点54.81%。民间投资当月同比增速显著低于整体固定资产投资增速，今年以来多月出现同比负增长，10月当月同比-2.35%，但分项来看，民间制造业投资仍保持9.2%较高增速

民间投资占全国固定资产投资的比重跌至近年低点55%以下



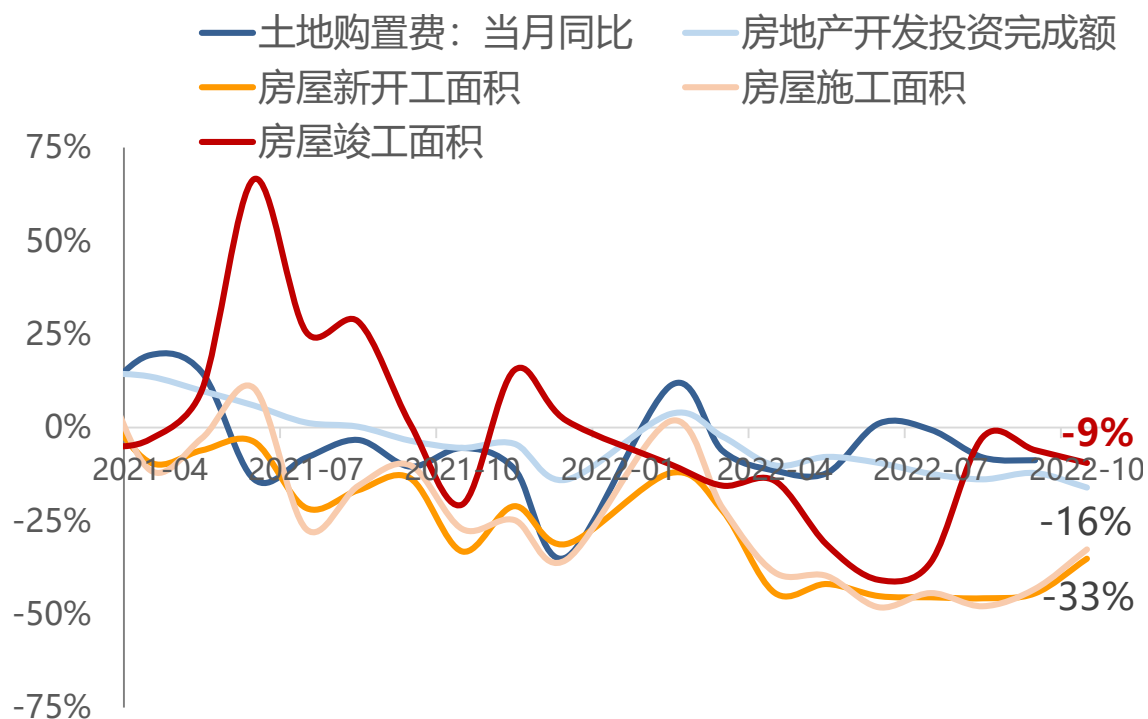
民间投资增速今年以来显著落后于整体增速，10月同比出现负增长



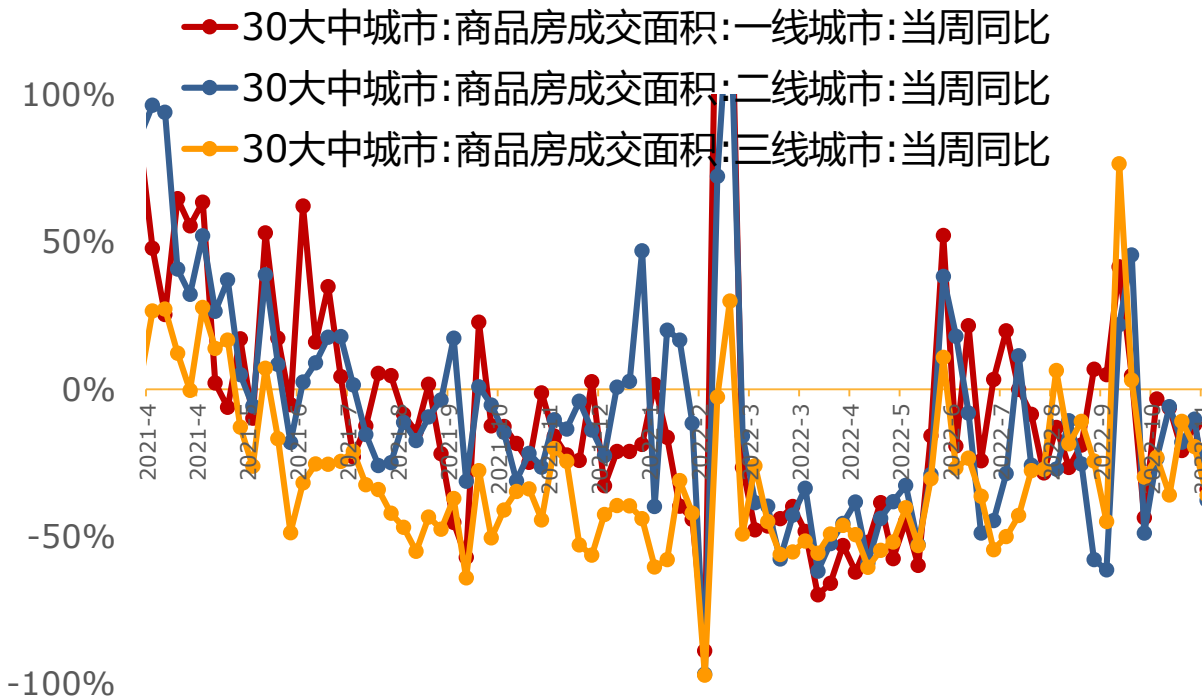
房地产：投资、施工、销售数据未见明显回暖

■ 10月房地产开发投资持续收缩，同比下降16%，降幅较9月扩大3.9个bp，百城土地成交溢价率为2.1%创年内新低。施工、竣工面积持续同比负增长，施工面积受基数作用跌幅有所收窄。商品房销售再度回落，10月销售面积、金额分别同比下降23%、24%，“930”系列利好政策提振效果总体有限，房地产短期内仍在艰难筑底阶段

供给端：房地产投资及新开工、施工数据自2021年四季度以来基本持续收缩，受基数效应影响施工数据有所好转但仍同比为负



需求端：房地产销售未出现明显企稳，仍在艰难筑底



■ 供给端政策密集出台，特别是11月以来的民企发债融资支持、金融16条政策使资本市场对房地产行业稳步修复的信心有所好转

民企发债

11月8日，交易商协会发文称，在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（即“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，这是今年第三次推出民企增信融资的新政。

“第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过**担保增信**、创设信用风险缓释凭证、**直接购买债券等方式**，支持民营企业发债融资。预计可支持约2500亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。中债增对民营房企收取增信服务费率低于0.8%/年，低于市场化民企增信服务费率的1.5%。

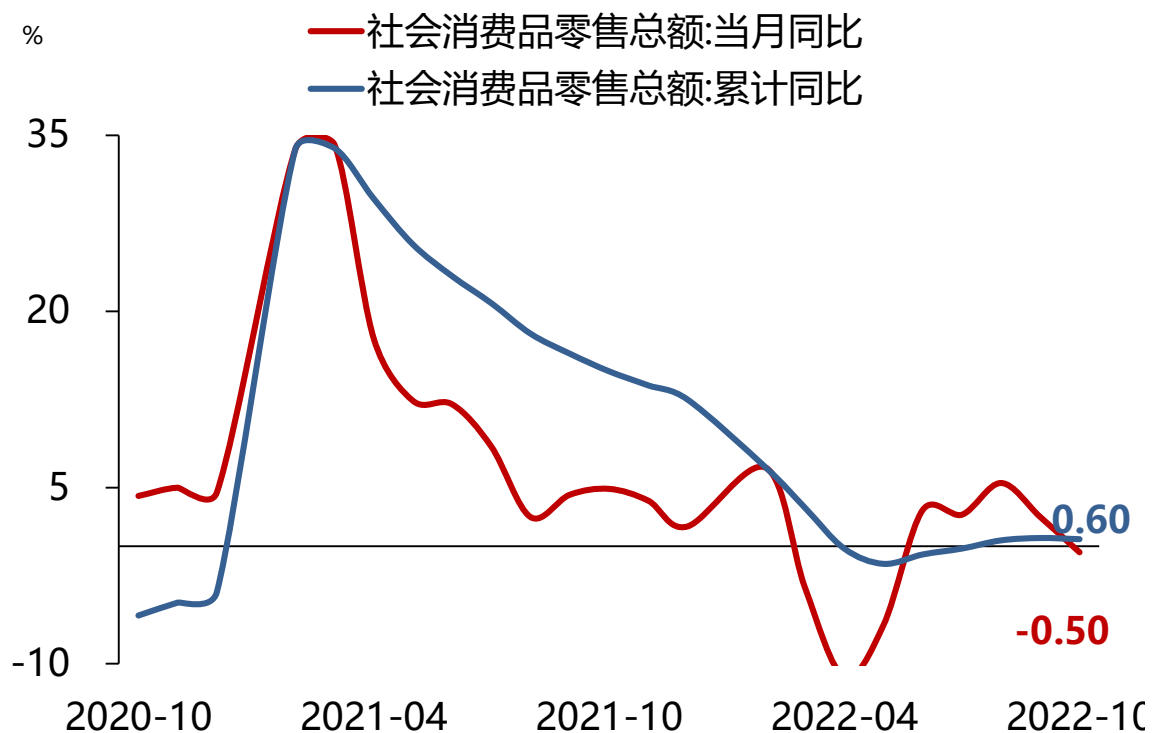
金融16条

11月11日，央行、银保监会发布了《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》（简称“**金融16条**”），围绕促进房地产融资平稳有序发展、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者的合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度6方面提出16条细化金融措施，包括“**对国有、民营等各类房地产企业一视同仁**”、“**允许未来半年内到期的存量融资多展期1年**”、“**鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求**”、“**对新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责**”、“**延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排**”等

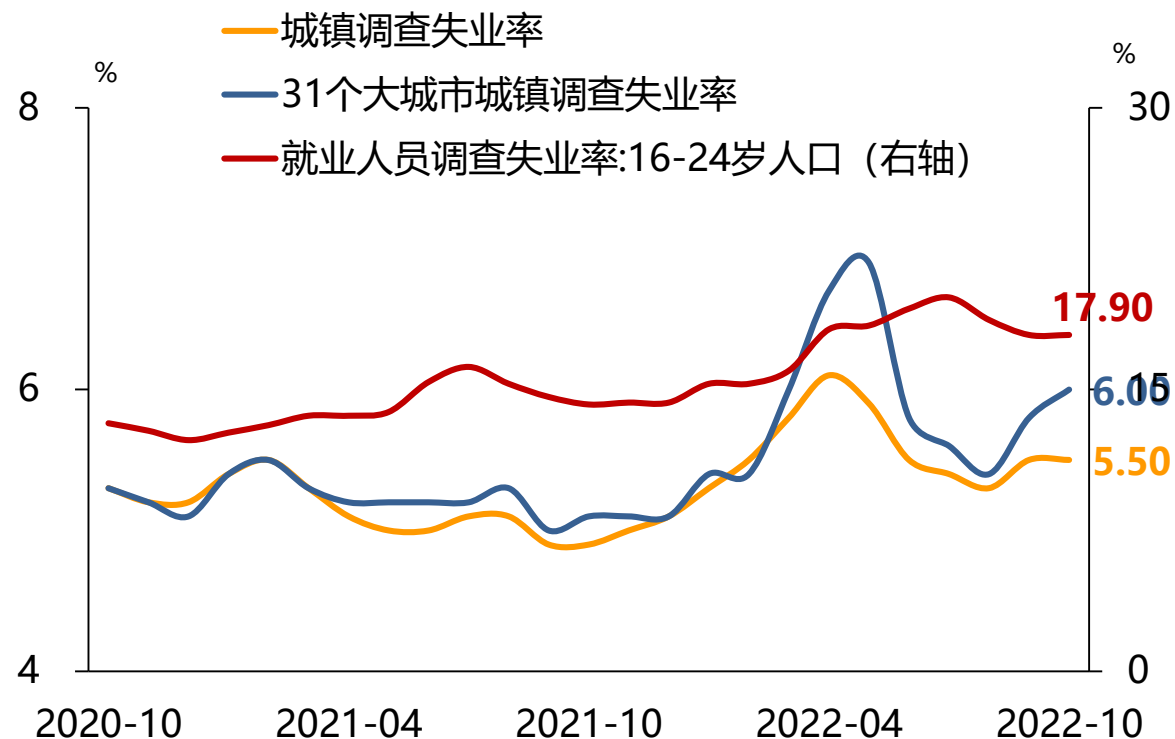
消费：社会零售出现同比负增长，内生动力不足

■ 10月社会消费品零售总额同比转负，增速下行3个bp至-0.5%，一是受疫情散发扰动下，线下消费疲软，二是居民收入预期、就业预期和消费信心持续走弱，青年和农民工就业压力仍高，三是房地产持续低迷拖累相关消费品持续收缩，消费整体恢复缓慢

社零同比增速转负，商品消费和服务消费同比增速双双下滑



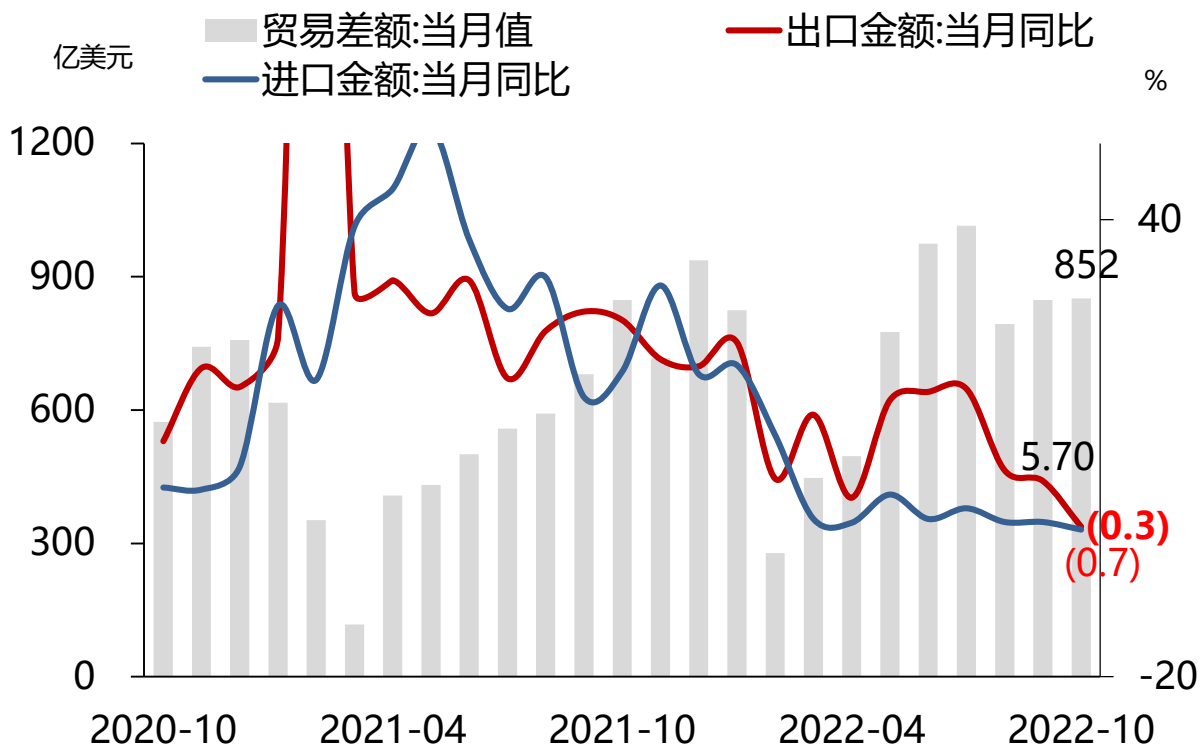
失业率与上月基本持平，青年就业压力仍高



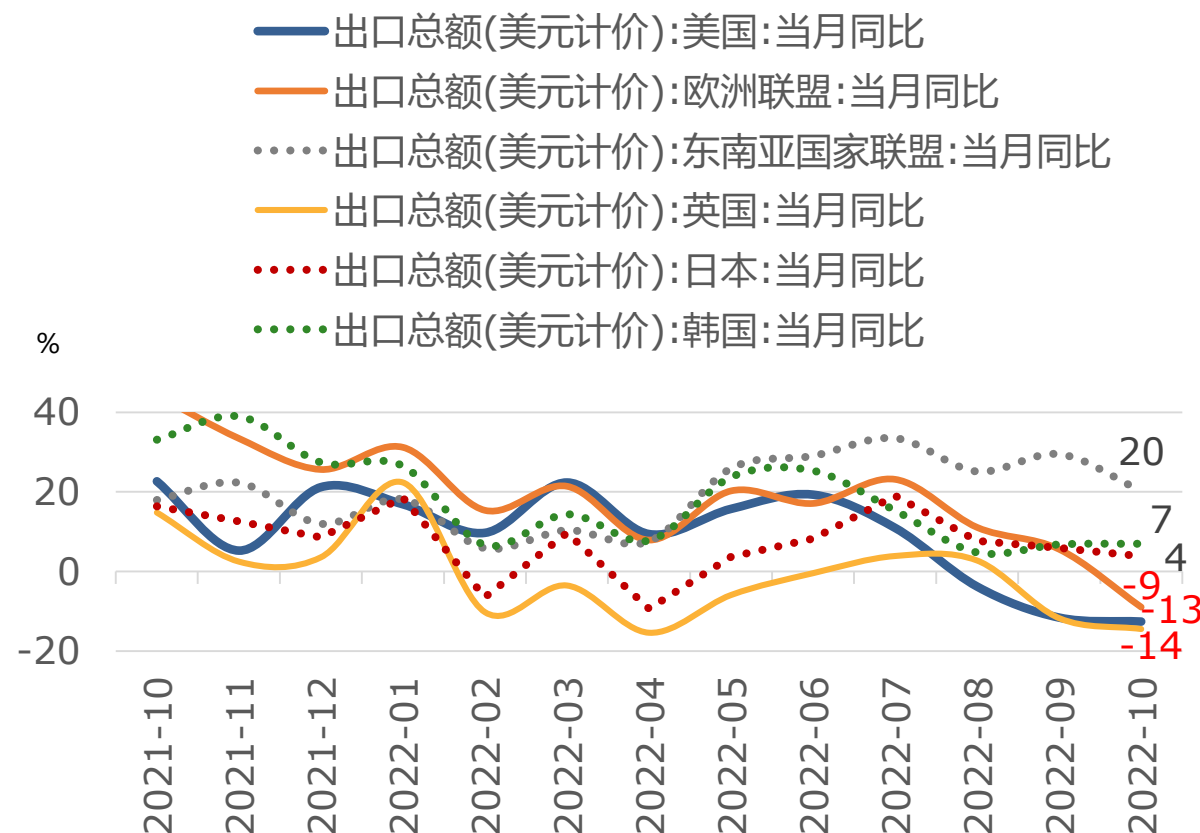
出口：10月出口增速转负，内外需求均走弱

■ 受外需加速回落影响，10月出口同比大幅下滑，下滑幅度显著大于进口，且呈现涨价量跌的特征。分国别看，对欧美的出口增速自7月以来显著回落，10月均呈同比负增长，对东盟的出口维持较高同比增速，成为出口的重要支撑

以美元计价看，10月出口同比首次转负，超市场预期



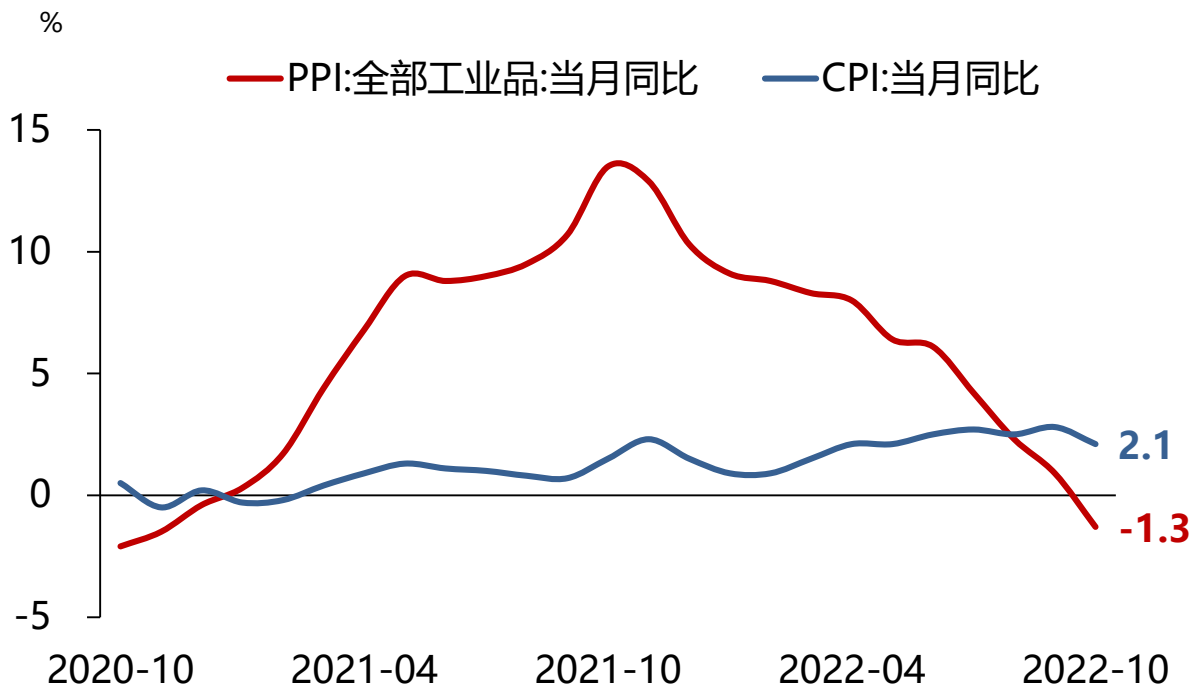
10月对欧美出口均同比为负，对东盟出口增速回落但仍处较高水平



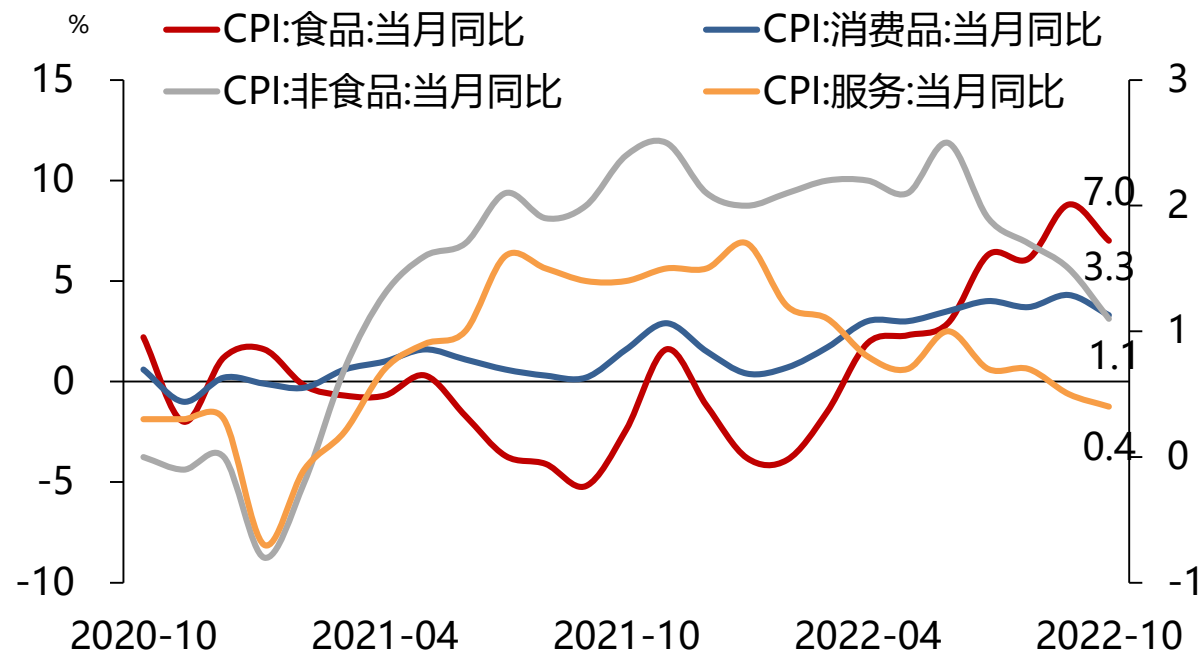
物价：国内通胀整体低位运行，PPI及核心CPI同比均下行

- 10月PPI同比下降1.3%，CPI同比上升2.1%，剪刀差进一步扩大。PPI下行一方面受基数影响，一方面生产资料价格出现同比下降2.5%。CPI分项看，猪周期带动食品CPI仍处历史高位，非食品价格的持续回落显示内需仍较疲软

10月PPI同比下降1.3%，下降2.2个百分点，CPI同比上升2.1%，较上月回落0.7个百分点



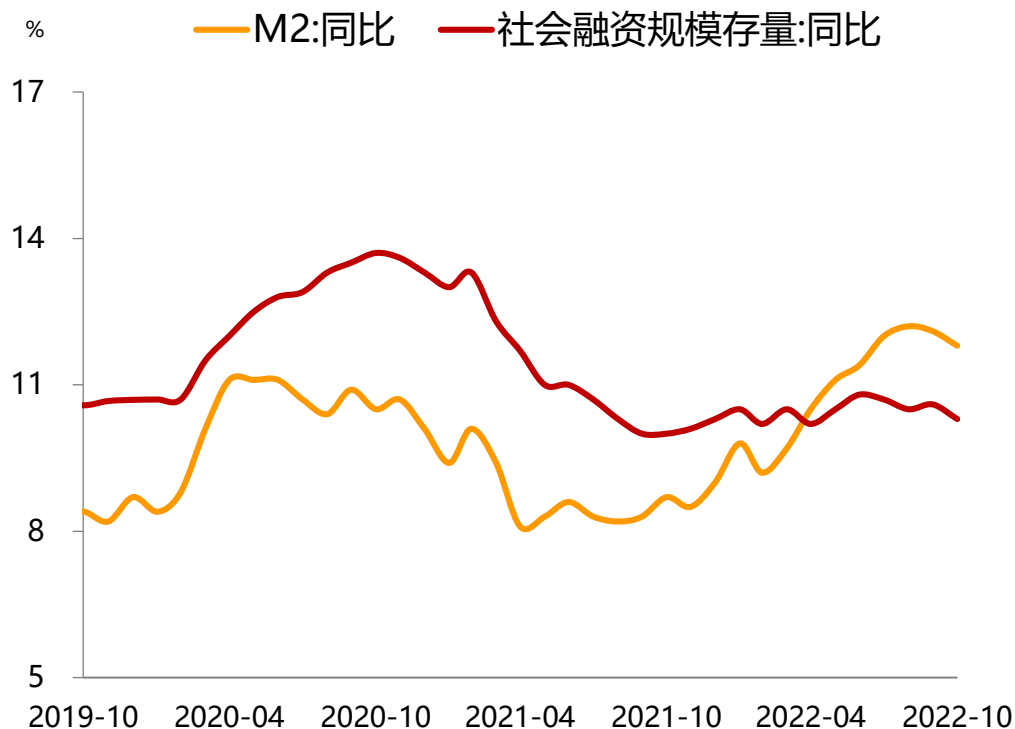
猪价带动食品CPI维持高位，非食品CPI增速下行说明内需仍较疲弱



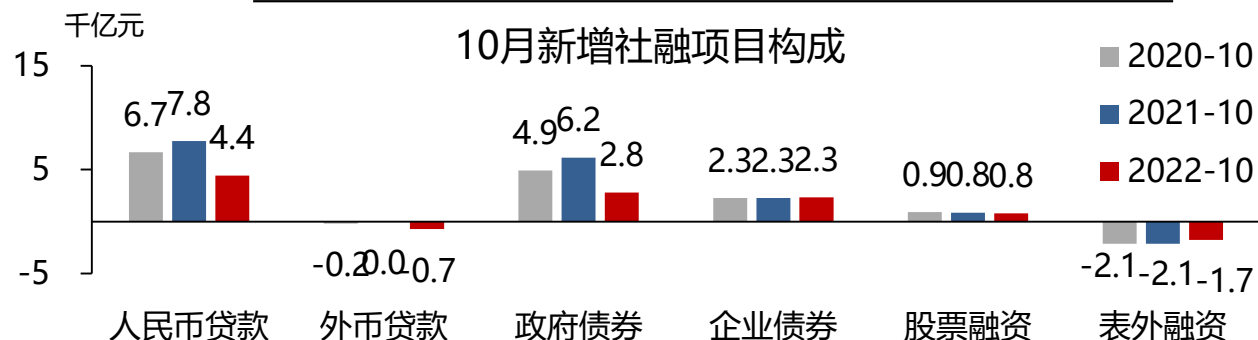
社融：货币环境维持宽松，新增社融及贷款不及预期

■ 受季节性因素及疫情对经济活动的扰动影响，10月社融数据如期回落，但下滑幅度超市场预期，当月新增社融9079亿元，为2021年以来次低水平。结构方面表现亦不佳，人民币贷款同比少增3321亿元，居民端短期及中长期贷款维持疲软，银行票据冲量再次出现，实体部门需求仍不足

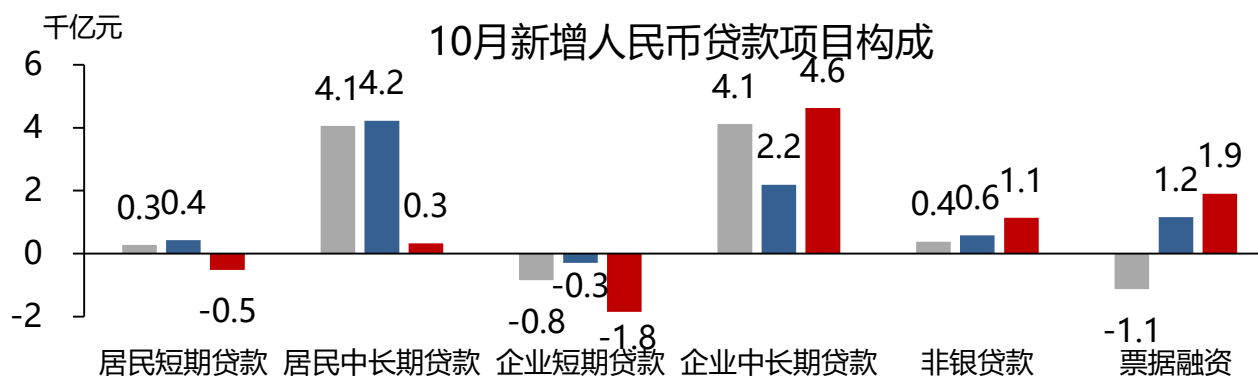
存量社融与M2同比增速剪刀差-1.5%，说明实体融资需求不足、银行资产荒现象延续



人民币贷款及政府债券分别同比少增3321、3376亿元，而委托贷款以及信托贷款成为主要支撑项，自8月以来维持正的贡献



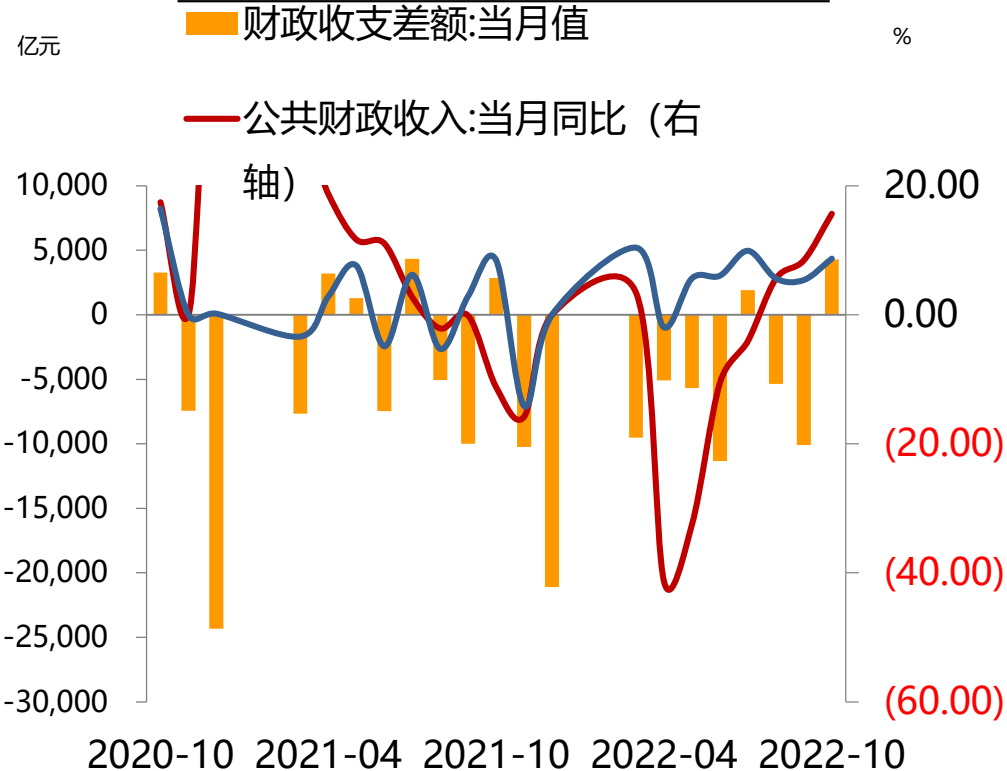
政策带动企业中长期贷款继续改善，居民中长期贷款维持低迷



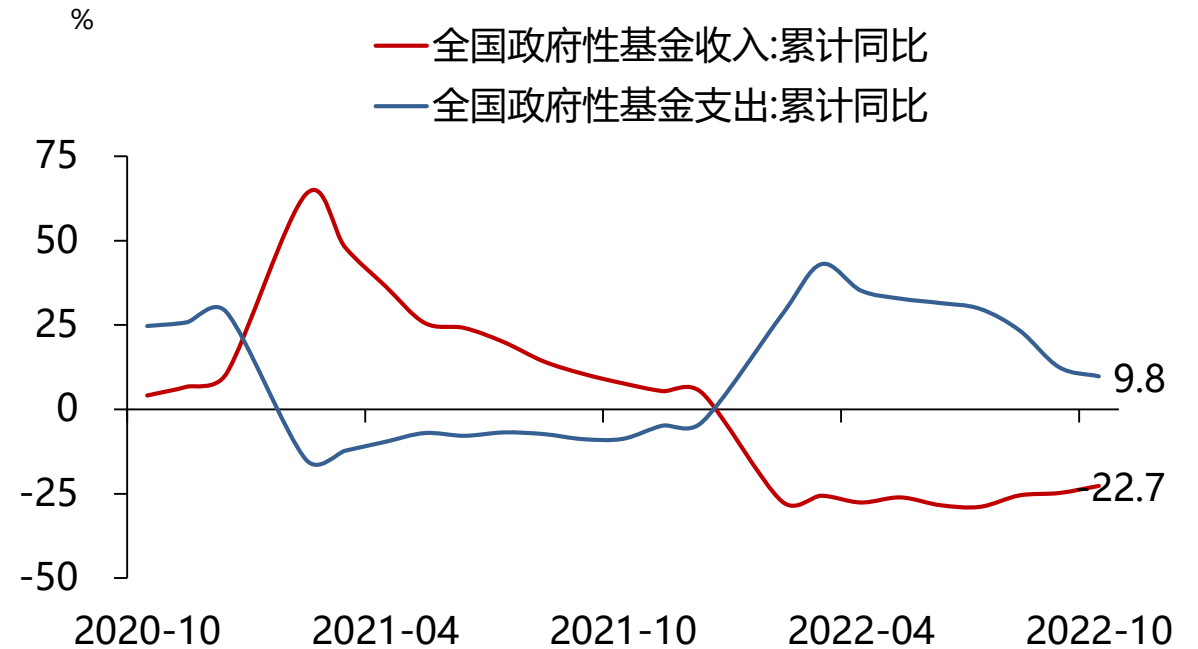
财政：受三季度经济回暖的滞后影响，财政收支压力有所缓和

■ 1-10月一般公共预算收入累计17万亿元，累计同比下降4.5%，较上月降幅继续收窄，一般公共预算支出累计21万亿元，同比增加6.4%，财政收支压力有所缓和；政府性基金收入累计同比下降22.7%，政府性基金支出累计同比增加9.8%，今年首次实现当月盈余

10月公共财政收入单月同比增长15.7%，支出当月同比增速提升至8.7%，当月实现正的收支盈余



政府性基金收入10月同比大幅收窄至-2.7%，支出当月同比-18.2%，今年首次实现当月盈余



10月主要经济数据概览

指标		2022年10月 当月同比	2022年9月 当月同比	2022年1-10月 累计 (平均) 同比	2022年1-9月 累计 (平均) 同比	2022年10月 当月环比	2022年9月 当月环比
中国	工业增加值	5.0 ↓	6.3	4.0 ↑	3.9	0.3 ↓	0.8
	社零	-0.5 ↓	2.5	0.6 ↓	0.7	-0.7 ↓	0.4
	固定资产投资	4.3 ↓	6.7	5.8 ↓	5.9	0.1 ↓	0.5
	房地产	-16.0 ↓	-12.1	-8.8 ↓	-8.0	-18.5 ↓	12.4
	基建	12.8 ↓	16.3	11.4 ↑	11.2	-6.5 ↓	21.2
	制造业	6.9 ↓	10.7	9.7 ↓	10.1	-10.2 ↓	23.6
	出口	-0.3 ↓	5.7	11.1 ↓	12.5	-7.6 ↓	2.5
	进口	-0.7 ↓	0.3	3.5 ↓	4.1	-10.4 ↓	1.05
	PPI	-1.3 ↓	0.9	5.2 ↓	5.9	0.2 ↑	-0.1
	CPI	2.1 ↓	2.8	2.0 —	2.0	0.1 ↓	0.3
	社融存量	10.3 ↓	10.6	—	—	0.2 ↓	1.0
	M2	11.8 ↓	12.1	—	—	-0.5 ↓	1.2

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	苏州营业部 联系电话: 0512-69883586 办公地址: 中国(江苏)自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山分公司 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-85181099 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

谢谢聆听!

