

曲折前行

——2022 年 10 月经济数据点评

10 月规模以上工业增加值当月同比 5.0%；社会消费品零售总额当月同比-0.5%；城镇固定资产投资额累计同比 5.8%，其中制造业投资累计同比 9.7%，全口径基建投资累计同比 11.4%，房地产投资累计同比-8.8%。

受疫情散发、外需回落和地产下行等因素影响，10 月整体修复动能有所减弱。在供给端，工业和服务业生产增速明显放缓；在需求端，出口和消费增速均超预期转负；房地产投资单月增速收缩加剧。“稳增长”政策支撑基建和制造业投资保持高速增长，但单月增速均边际放缓。

一、供给：生产大幅减速，就业有待改善

工业生产修复放缓。规上工业增加值当月同比增速下降 1.3pct 至 5.0%，累计同比增速小幅上升 0.1pct 至 4.0%。工业生产受供需因素制约，一方面疫情散发形成供给冲击；另一方面地产低迷，消费修复放缓，叠加出口加速下行，整体需求仍然疲弱。

分三大门类看，上游采矿业工业和中游制造业增速回落，当月同比增速分别下降 3.2pct、1.2pct 至 4.0%、5.2%；下游电热燃水业同比增速上升 1.1pct 至 4.0%。

分行业看，高技术企业生产提速，同比增速上行 1.3pct 至 10.6%。基建投资拉动下，机械制造业、钢铁和化工行业维持高增长，工业增加值分别同比增长 16.3%、10.2%和 9.8%。汽车制造业工业生产边际放缓，同比增速下降 5.0pct 至 18.7%，但仍在所有行业中表现最好。

服务业生产修复受疫情扰动较大。服务业生产指数当月同比增速下降 1.2pct 至 0.1%，累计同比增长 0.1%，与 1-9 月持平。其中，信息技术服务和金融业生产指数保持较高增长，同比增幅分别上升 0.7pct、

1.5pct 至 9.2%、6.4%；但道路、航空和铁路运输、住宿、餐饮等行业持续受疫情影响，景气度下降。

前瞻地看，随着疫情对生产端影响减弱，以及“稳增长”接续性政策持续发力，工业和服务业生产有望修复，但增长动能仍受弱需求制约。

就业仍受疫情和弱需求压制，失业率与上月持平。城镇调查失业率为 5.5%，仍显著高于往年季节性水平。从结构上看，分年龄段和分户籍人口的失业率整体持平上月，青年和农民两大重点群体就业压力仍存。前瞻地看，年末失业率面临季节性上行压力，但随着服务业修复，以及稳就业政策持续发力，未来就业形势有望逐步改善。

二、固定资产投资：疫情和地产拖累加剧

10 月全国固定资产投资同比增速下行 2.4pct 至 4.3%，拖累累计同比增速下行 0.1pct 至 5.8%；季调环比 0.12%，动能较上月明显放缓，也远低于疫前平均水平。其中，房地产投资加速下滑，对固定资产投资拖累加大；基建和制造业投资增速高位下行，对固定资产投资的拉动边际减弱。

（1）房地产：销售跌幅扩大，投资收缩加剧

商品房销售降幅再度扩大。10 月全国商品房销售面积同比-23.2%，销售金额同比-23.7%，降幅分别较上月扩大 7.1pct、9.5pct；环比增速分别为-27.9%、-30.0%；平均单价同比增速较上月下降 3.0pct 至-0.6%。商品房线下销售场景受疫情冲击，“930”系列利好政策提振效果总体有限，居民信心修复仍需时日。

房地产投资收缩加剧，当月同比下降 16.0%，降幅较 9 月扩大 3.9pct，拖累累计同比增速进一步下滑 0.8pct 至-8.8%。一是建安投资或仍未明显改善。由于基数效应，10 月房屋新开工和施工面积同比降幅分别收窄 9.3pct、10.6pct 至-35.1%、-32.6%，但竣工面积同比跌幅扩大 3.4pct 至-9.4%。二是土地购置费或延续大幅收缩。土地购置面积和土地成交

价款同比降幅分别收窄 12.0pct、5.6pct 至 -53.1%、-49.8%，仍处于大幅收缩区间，百城土地成交溢价率为 2.1%，创年内新低。

房企开发资金降幅扩大。10 月房企到位资金同比降幅扩大 4.7pct 至 -26.0%。一方面，商品房销售走弱令定金及预收款、个人按揭贷款同比降幅分别较 9 月扩大 12.3pct、13.1pct 至 -31.0%、-31.4%；另一方面，房企信用压力边际缓解，国内贷款和自筹资金规模同比降幅较 9 月分别收窄 7.1pct、4.8pct 至 -18.4%、-20.7%。

前瞻地看，随着中央和地方需求端刺激政策效果显现，需求或缓慢修复，短期内或带动存量项目销售。近期支持房企融资 16 条政策出台，有望对房地产投资形成一定支撑。但由于房企开工、施工以及土地市场持续低迷，房地产投资仍将承压。

（2）基建：增速高位下行

基建投资增速边际放缓。10 月全口径基建投资同比增长 12.8%，增速较上月下降 3.5pct，但仍处于年内的高位，带动累计同比增速小幅提升 0.2pct 至 11.4%。从结构上看，电热燃水业累计同比增速进一步上升 1.1pct 至 18.9%；水环公共业维持高速增长，累计同比增速小幅下降 0.2pct 至 12.6%；交运仓邮业累计同比增速上升 0.3pct 至 6.3%，连续三个月上行。

疫情冲击和政策支撑边际减弱是基建投资边际放缓的主要原因。一方面，10 月疫情反复，对项目的施工进度产生了一定的干扰。高频数据显示，沥青装置和水泥磨机开工率均环比下降。另一方面，增量政策性开发性金融工具投放进入尾声，财政压力进一步加大。银行信贷等社会配套融资成为基建的主要支撑。

前瞻地看，年内基建投资增速将边际放缓，但在增量工具及社会配套融资的支撑下预计仍将保持 8% 以上的中高速增长。

（3）制造业：需求不足压低投资增速

整体需求疲弱压制企业投资意愿，叠加企业利润承压，制造业投资增速放缓，同比增速下行 3.8pct 至 6.9%，拖累累计同比增速小幅下行 0.4pct 至 9.7%。分行业来看，高技术制造业投资增长加速，累计同比增速上升 0.2pct 至 23.6%；中游设备制造业维持高速增长，其中汽车制造业和计算机、通信和其他电子设备制造累计同比增速分别上升 0.1pct 和 0.9pct 至 12.8% 和 20.8%。

前瞻地看，受弱预期影响，年内制造业投资增速将继续放缓，但受政策支撑仍将居于高位。

三、消费：再受疫情冲击

10 月社会消费品零售总额同比增速下行 3pct 至 -0.5%，拖累累计同比增速较前值下降 0.1pct 至 0.6%。消费同比增速持续下降，一方面存在去年基数偏高的影响，另一方面因疫情再度冲击，以及内生动能不足，本月季调环比 -0.68%，显著弱于季节性（疫前平均 0.6%）。

按消费类型看，商品消费和服务消费同比增速双双下滑，服务消费下降幅度更大。商品零售同比增速较 9 月下行 2.5pct 至 0.5%，环比动能较 9 月有所改善，但仍弱于疫前同期平均水平。分商品类别来看，一是除汽车外的可选消费同比均陷入收缩，金银珠宝和通讯器材同比增速由正转负，服装鞋帽收缩加剧。二是地产相关消费品持续大幅收缩，建材、家具同比分别为 -8.7%、-6.6%。国庆期间汽车促销活动效果不及预期，汽车消费同比增速较 9 月大幅下降 10.3pct 至 3.9%，中断了下半年以来汽车消费的高速增长。服务方面，餐饮收入同比跌幅扩大至 -8.1%，环比增速 8.8%，明显低于疫前同期水平。按消费场景看，10 月网上商品和服务零售额同比增速反弹至 14.8%，大幅高于整体消费增速。

前瞻地看，全国疫情散发，线下消费场景尚未全面恢复，促销活动对消费刺激作用有限，叠加居民收入预期和消费信心持续走弱，短期内消费复苏动能仍将疲弱。



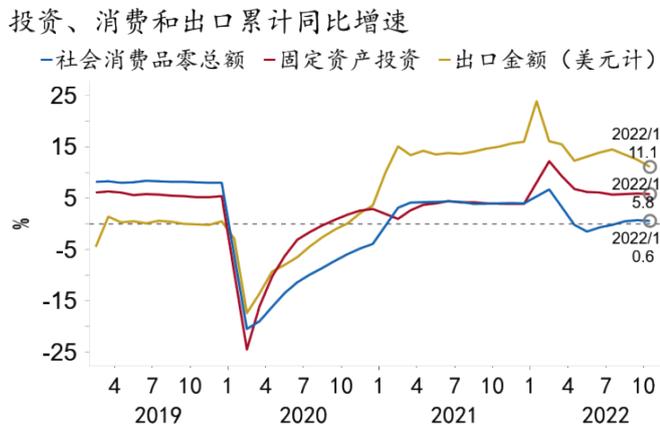
四、前瞻：曲折前行

总体上看，10 月经济修复放缓受到疫情冲击和地产与外需下行的拖累。前瞻地看，随着政策优化以及市场信心的恢复，未来经济修复内生动能有望增强。但在短期内，居民、企业和政府部分行为和预期的调整尚需时日，经济修复或将在曲折中前行。

（评论员：谭卓 王欣恬 刘阳 张冰莹）

附录:

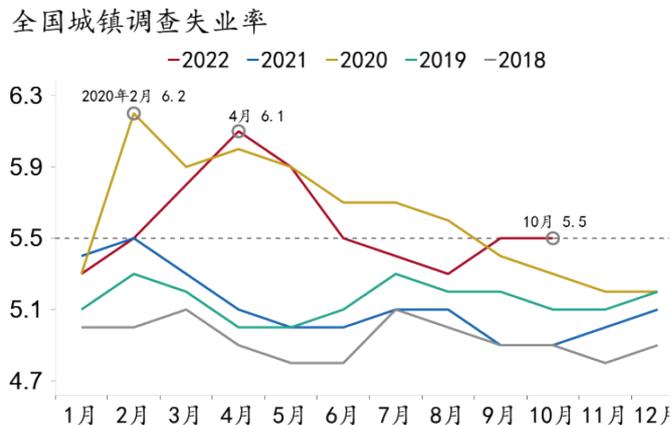
图 1: 三驾马车修复动能放缓



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

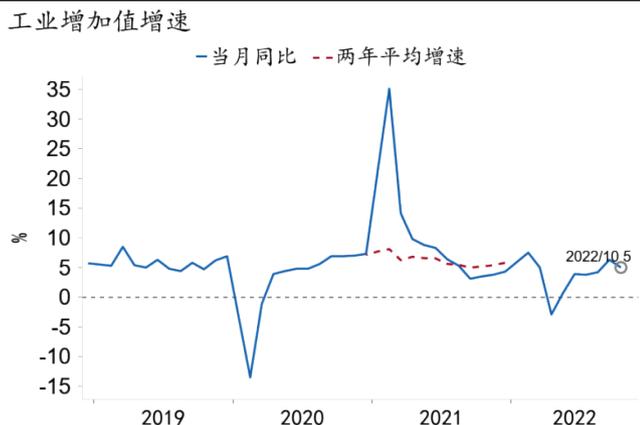
注: 2021 年各月为两年平均增速

图 2: 全国城镇调查失业率与上月持平



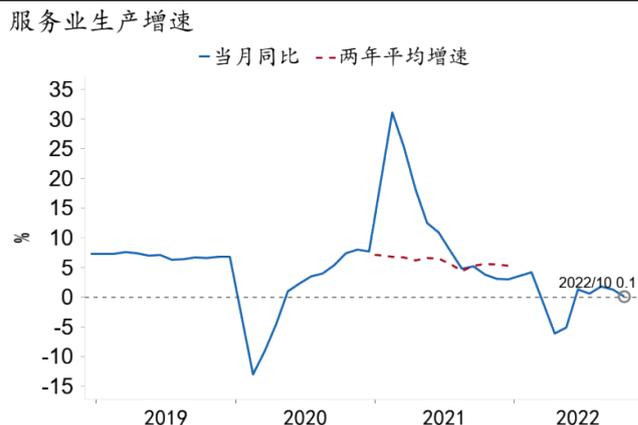
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 3: 工业生产增速回落



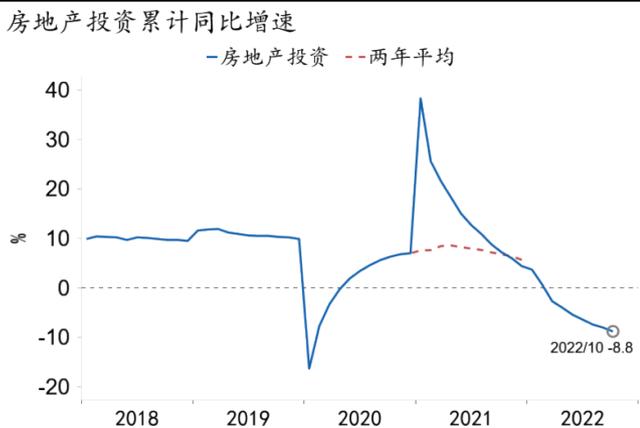
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 服务业生产增速再度回落



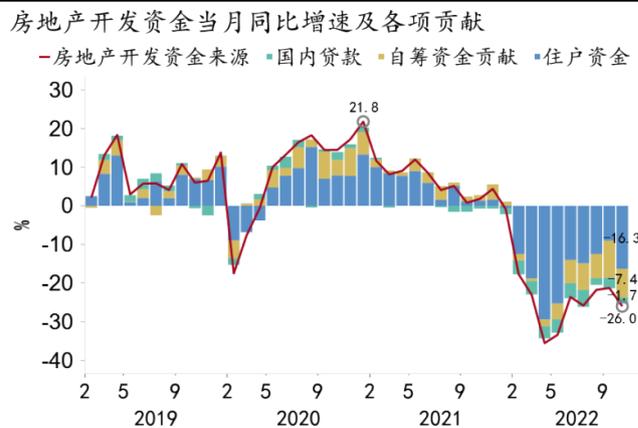
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 房地产投资收缩加剧



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 6: 房企到位资金收缩加剧



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

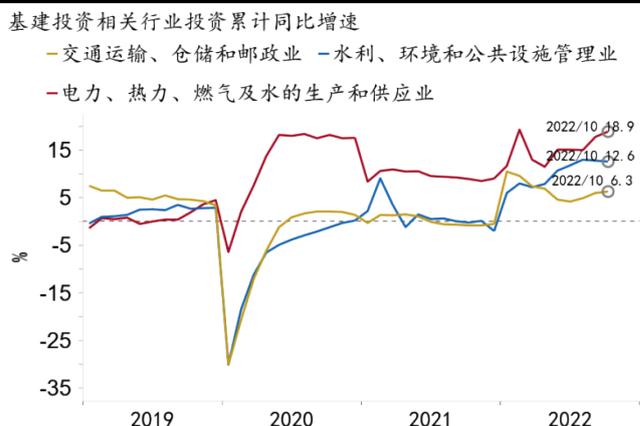
注: 2021 年各月为两年平均增速

图 7：基建投资增速边际放缓但仍处高位



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

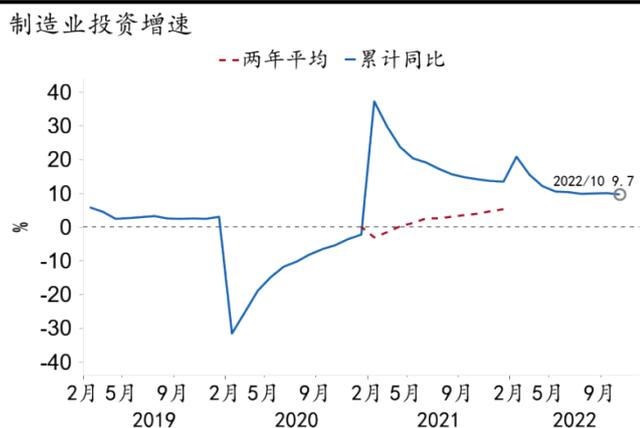
图 8：电热燃水业投资增速进一步提升



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

注：2021 年各月为两年平均增速

图 9：制造业投资边际放缓



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 10：高技术制造业投资增速高位上行



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

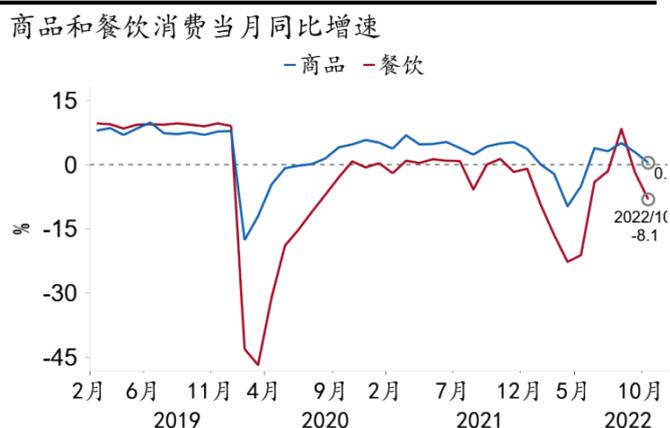
注：2021 年各月为两年平均增速

图 11：消费单月同比增速转负



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 12：商品和餐饮消费同比增速再度大幅下滑



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

注：2021 年各月为两年平均增速