

二零二二年十一月二十三日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 今年10月，全国社会消费品零售总额同比下降0.5%，逊于市场预期增长0.7%和9月的增长2.5%。环比来看，10月零售消费额由9月的上升0.14%转为下降0.68%。今年前10个月，全国零售消费额录得0.6%的正增长，不及前9个月的增长0.7%。
- 网上零售总额为13658亿元，同比增长14.83%。随着全国各地渐入冬季，疫情防控压力增大且疫情多点复发势头增强，多地进入静态管理，人员及物流流动受阻，线下零售及餐饮业首当其冲受到影响。而网上零售则因其确定性较高，更受消费者青睐。10月底开启的“双十一”购物节预售更是带动线上消费快速增长。
- 粮油、食品增速维持8.3%，仅较上月略微下降0.2个百分点；医药增速8.9%，较上月下降0.4个百分点，显示必需品的增速仍然维持高位。不过，可选消费大多数转跌。
- 10月31日至11月11日期间，全网电商交易总额为11507亿元，同比增长13.43%。总的来看，虽然10月社会零售总额意外地由正转负，显示社会零售仍面临强大挑战，不过本次“双十一”相对强劲的两位数增速反映出社会消费潜力仍然存在。

林樵基  
研究部主管  
[banny.lam@cebi.com.hk](mailto:banny.lam@cebi.com.hk)  
(852)2916-9630

张梓源  
分析师  
[ryan.zhang@cebi.com.hk](mailto:ryan.zhang@cebi.com.hk)  
(852) 2916-9629

## 中国10月线上零售表现亮眼

今年10月，全国社会消费品零售总额同比下降0.5%，逊于市场预期的增长0.7%和9月的增长2.5%。环比来看，10月零售消费额由9月的上升0.14%转为下降0.68%。今年前10个月，全国零售消费额录得0.6%的正增长，不及前9个月的增长0.7%。展望未来，中国当局会在持续推动经济活动回归正轨的同时，采取一系列逆周期经济政策，进一步提振消费者情绪，帮助零售消费市场在未来几个月恢复增长，进而稳固中国经济的复苏势头。

**受疫情及“双十一”带动，线上零售维持增长。**2022年10月，中国社会消费品零售总额为40271亿元，同比下降0.5%。分类别看，商品零售额36171亿元，同比增长0.5%；餐饮零售额4099亿元，同比下跌8.1%；网上零售总额13658亿元，同比增长14.83%。网上零售额快速增长，但餐饮零售额回落，反映出随着全国各地渐入冬季，疫情防控压力增大且疫情多点复发势头增强，多地进入静态管理，人员及物流流动受阻，线下零售及餐饮业首当其冲受到影响。而网上零售则因其确定性较高，更受消费者青睐，且10月底开启的“双十一”预售更是带动线上消费快速增长。不过，随着“优化疫情防控二十条”措施落地，多地防疫政策出现不同程度的改变，线下零售困境将得到一定的缓解，线上零售则有望凭借“双十一”购物节维持中高速增长。

**生活必需品增速保持韧性。**细分至商品类别来看，10月粮油、食品增速维持8.3%，仅较上月略微下降0.2个百分点；医药增速达8.9%，较上月下降0.4个百分点，显示必需品的增速仍然维持高位。不过，可选消费大多数转跌，其中家用电器和音像器材、通讯器材、建筑及装潢材料跌幅最大，分别达14.1%、8.9%、8.7%。此外，石油及制品增速为0.9%，较9月出现9.3个百分点的回调，反映价格因素逐渐淡化；而汽车刺激政策效果递减使汽车零售增速出现0.3个百分点的回调，实际增速仍维持在3.9%，显示出汽车销售市场的韧性；除汽车以外的消费品零售总额增速则由正转负，下跌0.9%。

**“双十一”交易总额增速达两位数，社会消费潜力仍然存在。**2022年10月底，一年一度的“双十一”购物节拉开帷幕。根据星图数据，10月31日至11月11日期间，全网电商交易总额为11507亿元，同比增长13.43%。细分来看，综合电商、直播电商、新零售、社区团购分别录得9340亿元、1814亿元、218亿元、135亿元的交易额，同比增长2.9%、146.1%、10.8%、1.1%。以阿里、京东为主的综合电商仍是“双十一”交易额的主要贡献者，不过由于受外部不利因素影响相对较大，加上高基数因素，增速趋于平稳；而直播电商作为后起之秀，继“618”取得124%的增长后继续维持较

高增速，有望在未来成为电商交易额增长的主要驱动力。总的来看，虽然 10 月社会零售总额意外由正转负，显示社会零售仍面临较大挑战，不过本次“双十一”相对强劲的两位数增速反映出社会消费潜力仍然存在。在冬季疫情反复的高强度压力之下，更需要如 5 月后出台的《扎实稳住经济的一揽子政策措施》等一系列宏观经济政策刺激，确保社会零售消费能够在合理区间运行。

## 中国经济数据

	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022
实际国民生产总值 (同比%)	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1	4.8	0.4	3.9
制造业 PMI (%)	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3	49.9	49.1	49.5
非制造业 PMI (%)	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7	50.4	48.1	52.3
出口(人民币/同比%)	38.7	19.7	14.1	17.6	21.0	13.2	12.6	15.3
进口(人民币/同比%)	19.3	32.4	15.7	18.6	21.5	8.4	1.6	5.5
贸易余额 (人民币/十亿)	704.9	858.6	1166.5	1599.8	4329.8	982.9	1447.3	1789.0
出口增长 (美元/同比%)	48.6	30.4	23.9	22.7	29.6	15.6	12.4	10.2
进口增长 (美元/同比%)	29.4	44.1	25.4	23.8	30.0	10.6	1.4	0.8
贸易余额 (美元/十亿)	108.0	132.8	180.8	248.9	670.4	154.4	223.2	264.9
消费物价指数 (同比%)	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1	2.2	2.7
生产者物价指数 (同比%)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1	8.7	6.8	2.5
固定资产投资(年初至今/同比%)	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9	9.2	4.2	5.7
房地产投资 (年初至今/同比%)	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7	(9.0)	(20.7)
工业增加值 (同比%)	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5	0.6	4.8
零售额 (同比%)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3	(4.6)	3.5
新增贷款 (人民币/十亿)	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8338.9	5340.1	4407.0
广义货币供应量 (同比%)	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7	11.4	12.1
总社会融资 (人民币/十亿)	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12049.2	8971.5	6766.4

	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22	7/22	8/22	9/22	10/22
实际国民生产总值(同比%)	-	-	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4	-	-	3.9	-
制造业 PMI (%)	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2
非制造业 PMI (%)	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	58.7
出口(人民币/同比%)	20.1	16.3	17.3	20.8	3.9	12.6	1.6	14.7	21.5	23.8	11.8	10.7	7.0
进口(人民币/同比%)	14.3	25.6	16.0	17.9	9.6	(0.9)	(1.8)	2.6	4.5	7.2	4.6	5.2	6.8
贸易余额 (人民币/十亿)	547.8	460.6	599.8	526.0	176.8	283.7	315.5	495.2	646.2	683.9	535.6	573.6	586.8
出口增长 (美元/同比%)	26.9	21.7	20.9	23.9	6.0	14.4	3.5	16.3	17.4	17.8	7.1	5.7	(0.3)
进口增长 (美元/同比%)	20.4	31.4	19.5	20.9	11.7	0.7	0.2	3.9	0.7	2.1	0.3	0.3	(0.7)
贸易余额 (美元/十亿)	84.8	71.7	93.7	82.5	27.8	44.7	49.6	77.6	97.4	101.3	79.4	84.7	85.2
消费物价指数 (同比%)	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1
生产者物价指数 (同比%)	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	(1.3)
固定资产投资 (年初至今/同比%)	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	5.8
房地产投资 (年初至今/同比%)	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	(5.4)	(6.4)	(7.4)	(8.0)	(8.8)
工业增加值 (同比%)	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5.0
零售额 (同比%)	4.9	3.9	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1	2.7	5.4	2.5	(0.5)
新增贷款 (人民币/十亿)	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4	1888.4	2806.3	679.0	1254.2	2473.8	615.2
广义货币供应量 (同比%)	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8
总社会融资 (人民币/十亿)	1617.6	2598.3	2368.3	6177.0	1218.4	4653.8	936.8	2840.6	5194.1	762.8	2462.3	3541.3	907.9
全国城镇调查失业率(%)	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9	5.5	5.4	5.3	5.5	5.5
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.0	5.1	5.1	5.1	-	6.0	6.7	6.9	5.8	5.6	5.4	5.8	6.0

## 世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
<b>美国</b>			
道琼斯工业平均指数	34,098.10	19.63	1.50
标准普尔 500 指数	4,003.58	19.38	0.30
纳斯达克综合指数	11,174.41	40.49	(1.62)
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	7,452.84	13.85	1.13
德国 DAX 30 指数	14,422.35	13.15	0.30
法国 CAC 40 指数	6,657.53	13.79	0.24
斯托克 600 价格指数	436.22	14.79	0.41
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	17,424.41	6.50	(5.01)
恒生中国企业指数	5,901.22	5.58	(5.87)
上海深圳沪深 300 指数	3,769.57	13.75	(2.49)
上海证券交易所综合指数	3,088.94	13.84	(1.44)
深证综合指数	2,002.39	36.71	(2.52)
日经 225 指数	28,115.74	19.03	0.45
韩国 KOSPI 指数	2,405.27	11.37	(3.03)
台湾证交所加权股价指数	14,542.20	10.61	(0.03)
标普/澳证 200 指数	7,181.30	14.48	0.56
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	2,675.46	17.18	(0.10)
MSCI ACWI 指数	618.36	16.11	(0.47)
MSCI 新兴市场指数	927.41	10.53	(3.46)
MSCI 美国指数	3,798.56	19.85	0.06
MSCI 英国指数	2,144.59	13.78	1.28
MSCI 法国指数	189.54	15.74	0.08
MSCI 德国指数	142.47	13.43	0.08
MSCI 中国指数	56.78	9.87	(5.87)
MSCI 香港指数	11,974.77	17.10	(3.44)
MSCI 日本指数	1,220.87	14.36	1.19

\*所有市场根据 2022/11/22 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	4.00	0.00
美国最佳利率	7.00	0.00
联储贴现率	4.00	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	2.00	0.00
日本央行政策利率	(0.10)	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	3.8357	0.1937
美国综合国债 1 年收益率	4.7614	0.2189
美国综合国债 5 年收益率	3.9445	0.0489
美国综合国债 10 年收益率	3.7559	(0.0137)
美国综合国债 30 年收益率	3.8248	(0.1359)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	3.9790	0.0924
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	4.6919	0.0480
日本综合国债 1 年收益率	(0.095)	0.010
日本综合国债 10 年收益率	0.249	0.004
德国综合国债 1 年收益率	2.212	(0.063)
德国综合国债 10 年收益率	1.978	(0.130)
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.65	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.157	0.022
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.614	(0.030)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.834	0.009
上海银行同业拆放利率- 隔夜	0.871	(0.982)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	1.947	0.116
香港基本利率(贴现率)	4.25	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	3.3582	0.5068
香港银行同业拆放利率- 一个月	3.8897	0.8152
离岸人民币拆放利率-隔夜	0.9833	(0.3433)
离岸人民币拆放利率-1 个月	1.8852	0.0086
<b>公司债(穆迪)</b>		
Aaa	4.75	(0.23)
Baa	5.91	(0.24)

全球商品			
	价格	一周变动 (%)	
<b>能源</b>			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	80.95	(6.87)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	88.36	(5.86)
天然气期货	美元/百万英	6.78	12.35
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,406.03	(0.05)
铜期货	美元/磅	361.45	(5.37)
LME 钢筋期货	美元/吨	634.50	(0.24)
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,077.00	(6.47)
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,746.15	(1.72)
黄金期货	美元/盎司	1,754.80	(2.05)
现货银	美元/盎司	21.14	(3.62)
现货铂	美元/盎司	996.07	(3.78)
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	659.25	(1.49)
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	810.50	(4.42)
11 号糖(全球)	美元/磅	19.74	(2.71)
大豆期货	美元/蒲式耳	1,429.75	(1.89)

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	107.22	0.77
欧元/美元	1.0280	(1.42)
英镑/美元	1.1865	(0.02)
澳大利亚元/美元	0.6646	(1.76)
美元/加拿大元	1.3397	0.93
美元/日元	141.33	1.52
美元/瑞士法郎	0.9545	1.69
人民币中间价指数	7.1667	1.77
美元/人民币	7.1399	1.34
美元/人民币-交割远期	6.9635	1.35
美元/中国境外即期汇率	7.1425	1.52
美元/港币	7.8140	(0.12)
人民币/港币	1.0949	(1.42)
中国境外即期汇率/港币	1.0940	(1.61)
美元/韩元	1,356.70	2.96
美元/新台币	31.20	0.42
美元/新加坡元	1.3794	0.87
美元/印度卢比	81.67	0.70

## 权益披露

### 分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)和张梓源(香港证监会中央编号: BSD301)作为本研究报告全部撰写人，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。

### 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。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本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，但或会与光银国际资本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。光银国际资本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 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本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，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600