

疫情扰动影响下，11 月经济较为疲软

2022 年 11 月宏观经济数据点评

相关研究报告：

《11 月通胀数据点评》--

2022/12/09

《11 月外贸数据点评》--

2022/12/08

《2022 年三季度货币政策执行报告点评》--2022/11/18

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

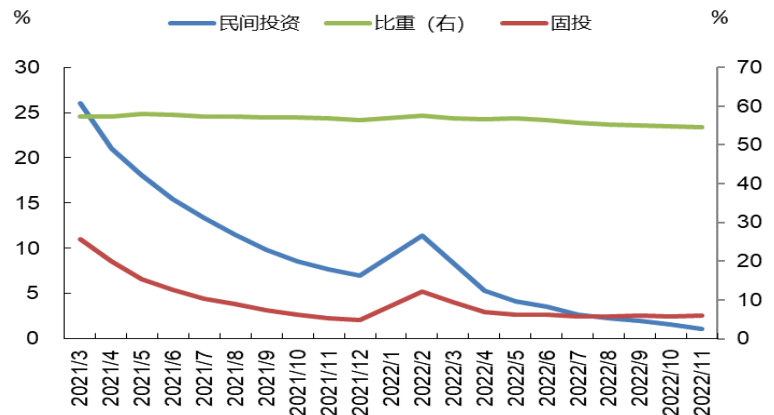
12 月 15 日，国家统计局公布了固定资产投资、社会消费品零售额、规模以上工业增加值与房地产开发投资销售等数据。

数据要点：

11 月固定资产投资增速延续下滑趋势。

数据显示，2022 年 1-11 月固定资产投资 520,043 亿元，同比增长 5.3%，较 1-10 月降低 0.5%。其中，民间固定资产投资 284,109 亿元，同比增长 1.1%，较上月下降 0.5%。单月看，11 月份固定资产投资同比增长 0.7%，较上月下降 3.6%，延续上月下滑趋势。

图表1：固定资产投资与民间投资累计同比增速

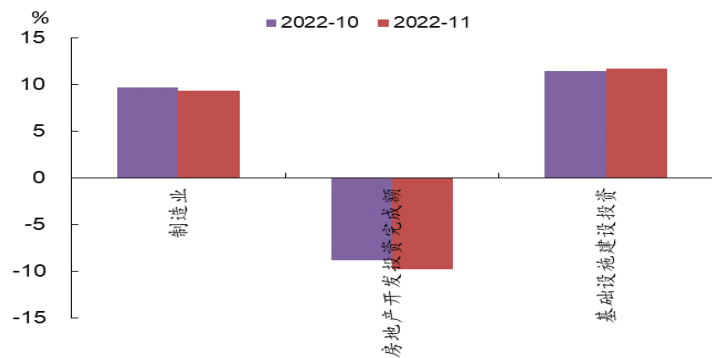


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

基建投资保持高增速，房地产投资仍然下滑。

分领域看，基建、制造业与房地产投资1-11月分别累计同比增长11.7%、9.3%与-9.8%，较1-10月份分别变化+0.2%、-0.4%、-1.0%。制造业投资相对较为稳定，基建投资增速连续7个月回升，继续保持高位，一定程度上对冲了房地产投资增速的下滑。

图表2：固定资产投资分项累计同比增速

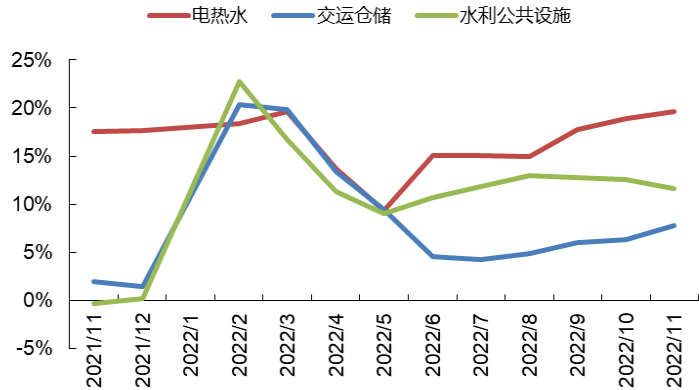


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

基建投资有望将保持高增长。

今年专项债发行前置、政策性开发性金融工具等一揽子稳住经济大盘政策对于基建投资的支持力度较大，基建成为托底经济增长的重要一环。基建投资分项中，电热水投资增速维持高位且持续回升，水利公共设施投资同比增速有小幅下滑，交运仓储投资保持提升趋势。展望未来，基建作为稳增长的重要抓手，后续政策落地效果显现，基建投资有望将保持高增长。

图表3：基建投资各分项增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

制造业投资增速小幅下降，部分行业维持较高增速。

11月制造业投资增速下滑至9.3%，较10月下降0.4%。细分项中，金属制品和电气等行业增速较10月有所提升，其余均有小幅下跌。其中，电气、TMT、化学原料、农副产品等行业的增速保持在15%以上，远高于行业平均。

图表4: 制造业投资各分项增速



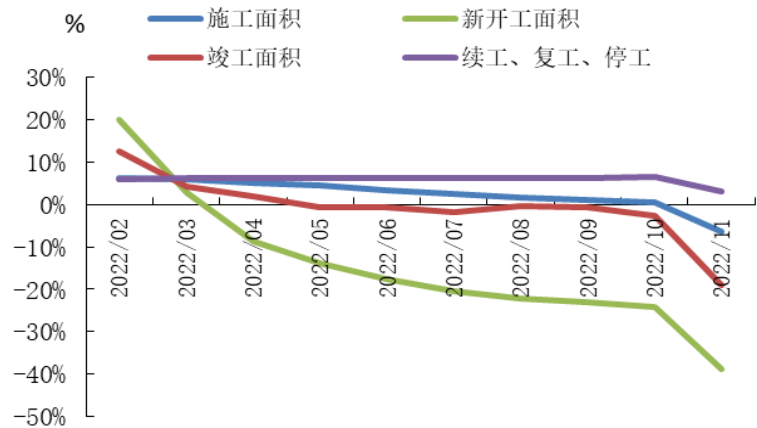
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

地产投资跌幅扩大，拿地与施工继续走弱。

房地产投资1-11月累计同比下降9.8%，延续1-10月跌幅扩大的

态势。施工端数据依旧不理想，1-11月房屋施工面积累计同比下降6.5%，房屋新开工面积累计同比下降38.9%，房屋竣工面积累计同比下降19.0%。

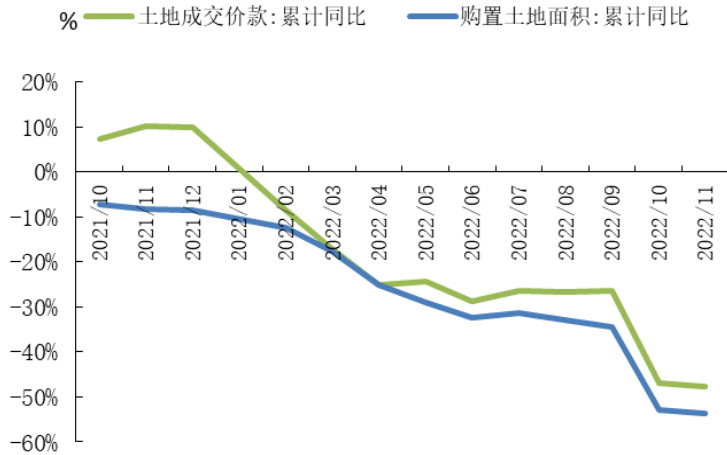
图表5：地产施工增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

另外，房企拿地意愿仍偏弱。购置土地面积1-11月累计同比下降53.8%；土地成交价款累计同比下降47.7%，跌幅扩大0.8%。企业拿地积极性仍不高，先行指标购置土地面积增速仍保持负增长，房地产投资增速未见起色。

图表6：土地成交同比增速

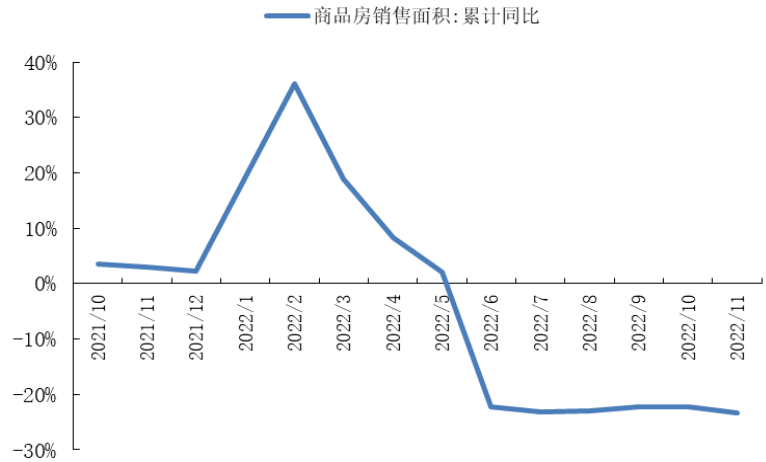


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

住房销售面积 11 月跌幅扩大，需求端仍较为疲软。

1-11 月商品房销售面积为 121,250 万平方米，累计同比下降 23.3%，较 1-10 月份跌幅扩大 1.0%。三季度以来房地产利好政策频出，11 月“金融 16 条”、“三支箭”等房地产融资支持政策加速落地，“三支箭”主要集中在保交楼以及相关风险处置，一定程度上缓解房企资金压力，但各项措施仍处于初期阶段，未来随着相关政策取得实质性进展后，房地产供给端有望实现改善，而需求端近期受到多地疫情点状爆发的影响，市场观望情绪浓厚，11 月销售数据依旧较为疲软。

图表7: 商品房销售面积累计同比增速

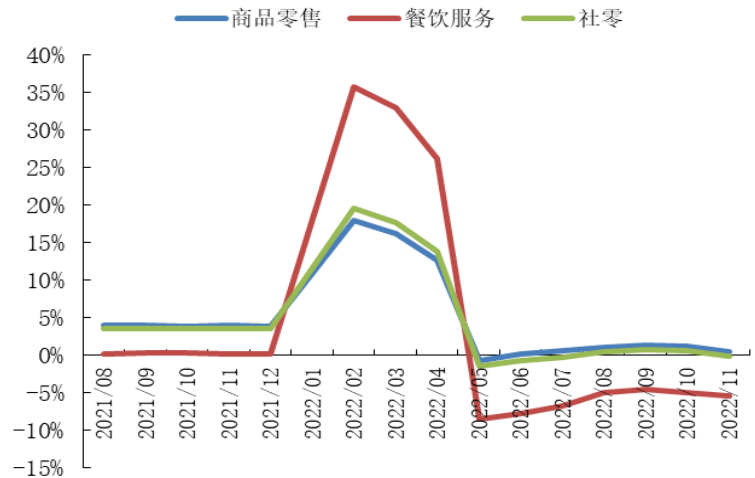


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

11月消费市场明显承压, 多数主要细分项均有下滑。

社会消费品零售金额 1-11 月累计为 399,190 亿, 同比下降 0.1%, 较 1-10 月下滑 0.7%。单月看, 受疫情影响消费市场明显承压, 11 月份社会消费品零售总额同比下降 5.9%, 较上月下降 5.4%。其中, 餐饮服务消费增速仍保持较大跌幅, 从上月-8.1%降至-8.4%, 占比 90.2% 的商品零售跌幅明显, 同比增速从 0.5% 降升至-5.6%。

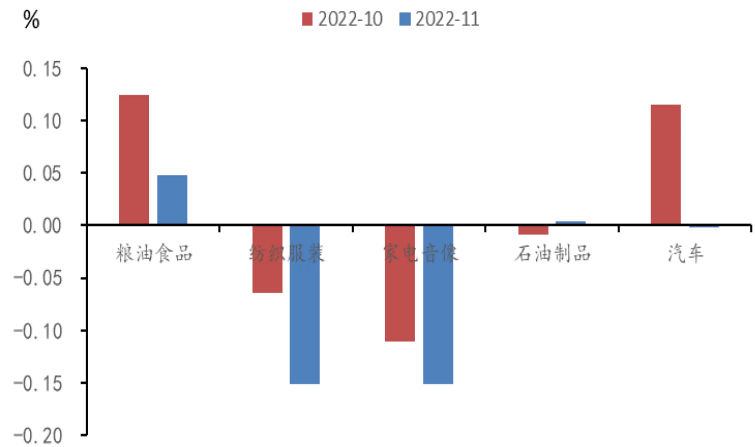
图表8: 社会消费品零售总额当月同比增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

限额以上企业的商品零售 11 月同比下降 3.2%，较 10 月增速下滑 7.6%。主要细分行业中，多数行业同比增速均下滑，粮食食品、纺织服装和汽车消费均下滑明显，家电音像增速仍然为负，四者合计占比 53.6%，拖累了消费增速。而石油制品消费增速由负转正，小幅回升 1.3%。

图表9：大额消费细分品种当月同比增速

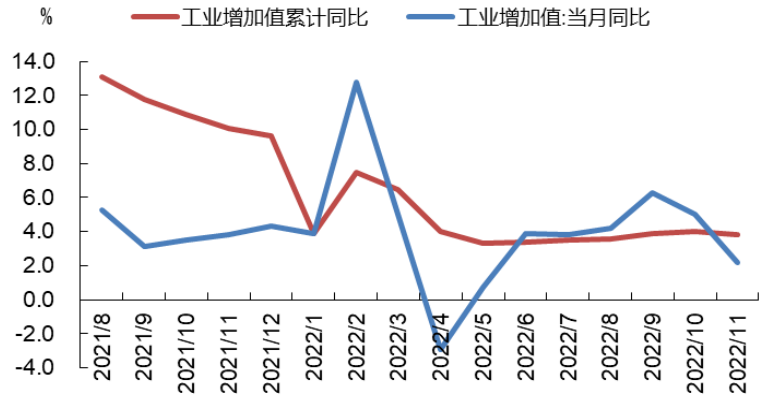


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

工业增加值累计同比增速下行，电热水和制造业增速下滑明显。

1-11 月工业增加值累计同比增长 3.8%，较 1-10 月下降 0.2%；单月看，11 月同比增长 2.2%，较 10 月份下降了 2.8%，其中环比下降 0.31%。

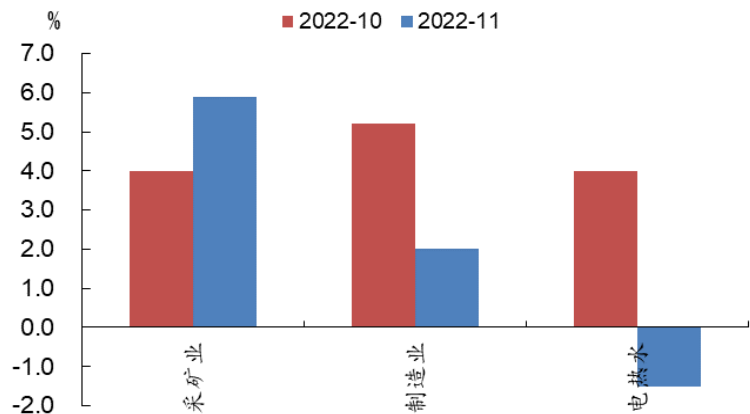
图表10：工业增加值累计和当月同比增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

分大类看,采矿业、制造业以及电热水生产与供应行业11月分别同比增长5.9%,2.0%,-1.5%,较10月分别变化+1.9%,-3.2%,-5.5%。单看11月份,隶属于基建的电热水增加值同比增速下滑明显,制造业增速同样略有下滑,而采矿业保持增长。

图表11: 工业增加值细分大类当月同比增速

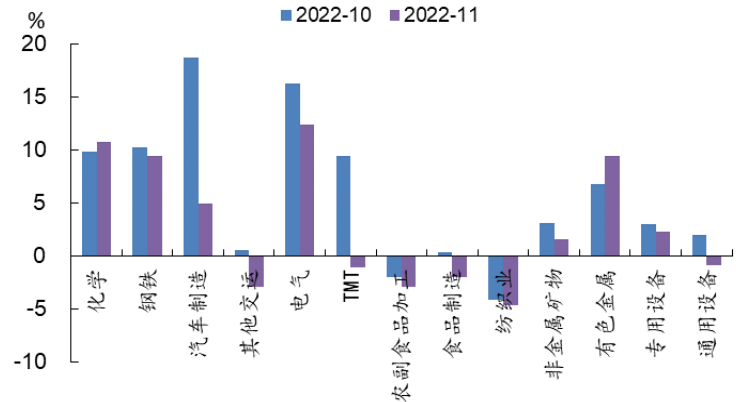


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

制造业进一步细分看,除化学和有色金属同比增速上升以外,其余行业增速均下滑。其中,电气,化学,钢铁,和有色金属行业增加

值均保持9%以上的高增速。汽车制造业增加值11月同比增长4.9%，较10月份大幅下滑了13.8%。

图表12：工业增加值制造业细分当月同比增速

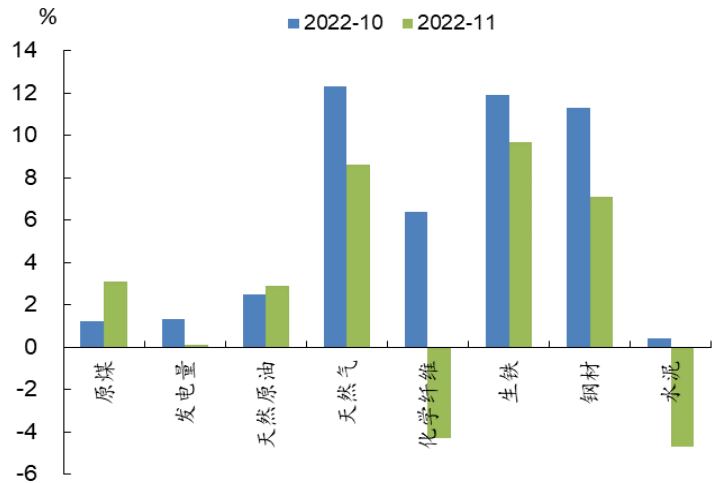


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

原煤同比增速提高，水泥和化学纤维增速由正转负。

主要工业产品来看，受到冬季保暖供暖需求增加影响，原煤生产企业加大生产力度，11月煤炭供应量提高；生铁、钢材和天然气产量同比增速均小幅下滑；水泥和化学纤维增速由正转负。

图表13：主要工业产品产量当月同比增速

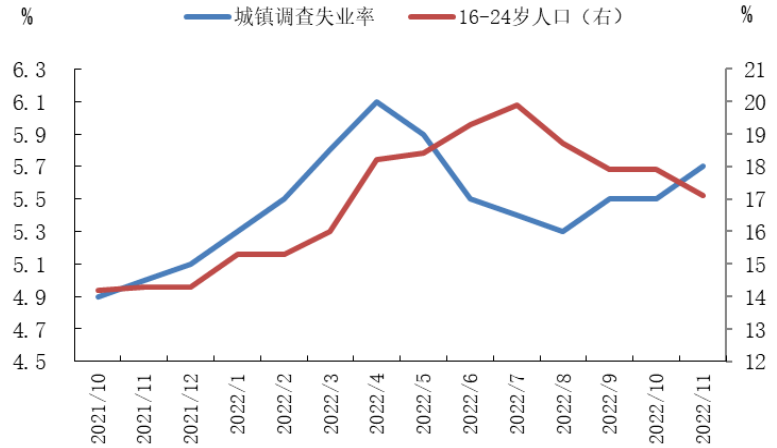


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

就业形势总体稳定，青年人失业率连续下降。

2022年11月，全国城镇调查失业率为5.7%，较10月提高0.2%。我国疫情多点散发，对企业生产带来诸多困难，失业率略有上升，但就业形势总体较为稳定。从就业结构来看，本地户籍人口失业率较上月小幅上升0.1%至5.5%；外来户籍人口失业率同样有所上升，为6.2%。按不同年龄阶段看，16-24岁青年人口失业率有所下降，为17.1%，大学生的就业形势略有好转。25-59岁人口的失业率为5.0%，较上月提升0.3个百分点。

图表14：城镇调查失业率



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

疫情扰动影响下，11月经济较为疲软。

11月份受到国内疫情多点反复影响，各项经济指标延续弱势，基本面仍较为疲软。投资中仅基建起到重要支撑作用，房地产投资增速仍不乐观，近期防控政策调整，疫情大面积反弹影响居民出行，消费场景受限拖累相关数据。后续随着稳增长政策发力以及防疫政策进一步优化，可能对经济起到一定提振作用。

风险提示:

- 原油因地缘政治再次涨价;
- 紧张的国际局势引发通胀超预期;
- 国内疫情恢复不及预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。