

提振内需仍是稳经济的首要选择

——10 月经济数据点评

核心观点：

国家统计局11月15日公布10月经济数据。10月需求依旧偏弱，固定资产投资受地产投资拖累，剔除基数后延续下行趋势，地产销售、消费也进一步下滑。生产端，10月工业生产剔除基数后有所回落，就业数据也依旧严峻。总体而言，10月经济整体处于疲软的状态，地产与疫情的拖累是主要原因。近期防疫优化政策与地产支持政策相继落地，提振经济的效果值得密切关注。

点评要点：

➤ 10月需求端：内需依旧疲弱，地产消费拖累需求

10月固定资产投资增速在剔除基数后继续下行，主要受到地产投资疲弱的拖累，制造业、基建投资的三年同比增速也较上月回落。在地产投资下滑的同时，地产销售进一步恶化，社零同比增速也持续下滑。10月消费的疲弱主要受地产后周期消费、场景消费低迷拖累。但值得注意的是，10月汽车消费增速出现了明显的放缓，是社零同比较上月下滑的重要原因。

➤ 10月生产端：10月工业生产有所回落，出口交货值超预期

10月工业增加值同比增速为5.0%，较9月（6.3%）明显下滑，主要受到基数影响。剔除基数后，工业增加值的三年复合同比增速5.1%，较9月（5.4%）稍有回落。

在投资、消费进一步下行的情况下，出口需求仍是10月工业生产的主要支撑。10月出口交货值有所反弹，剔除基数后其三年同比增速6.5%（前值4.7%），结束了6月以来持续下滑的趋势。10月出口交货值的表现好于10月货物贸易出口，可能部分地与疫情冲击港口物流影响实际出口并造成一些出口货物积压有关。但是，在10月出口对工业支撑较9月改善的情况下，工业生产却较9月回落也进一步印证了10月国内需求整体低迷的事实。

➤ 就业形势依然严峻，关注抗疫、地产政策效果

10月公布的就业数据仍然偏弱。城镇调查失业率5.5%，与上月持平，整体失业率水平偏高。其中，31大中城市调查失业率进一步上升至6.0%（前值5.8%）；青年群体就业状况也仍然严峻。

全球金融条件收紧，发达经济体经济整体放缓，意味着未来出口交货值对工业生产的支撑可能难以持续。提振内需仍然是中国稳定经济和就业的首要选择。

近日，防疫优化政策与地产支持政策相继推出。从中期来看，伴随着基建稳增长持续发力、防疫政策的进一步优化，以及对地产部门信心的触底，中国的内需有望回升并对冲外部需求的下滑；金融市场的利率中枢可能上行，股票市场也有望出现反弹。但是年内的经济数据恐怕仍然难有明显起色。

风险提示：经济、政策与预期不一致，国内外疫情恶化超预期、中美关系恶化超预期

分析师：樊磊
 执业证书编号：S0590521120002
 电话：15221881900
 邮箱：fanl@glsc.com.cn

联系人：方诗超
 执业证书编号：S0590122100031
 电话：18868130217
 邮箱：fangshch@glsc.com.cn

相关报告

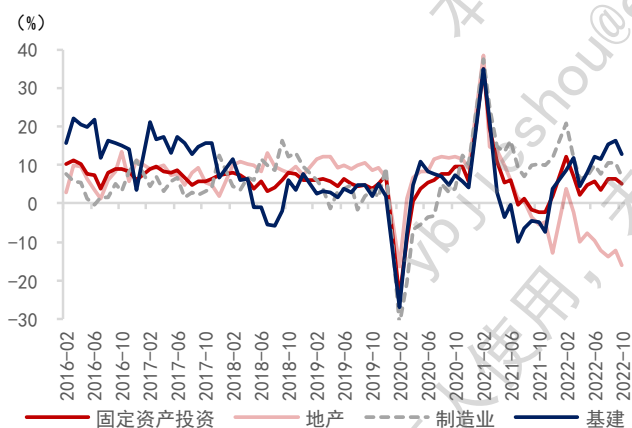
- 1、《新加坡抗疫模式下的经济修复——优化防疫模式之后的经济前景（一）》2022.11.14
- 2、《信心尚需提振——10月金融数据点评》2022.11.11
- 3、《出口下行还要持续多久？——10月外贸数据点评》2022.11.07

1 需求端：内需依旧疲弱，地产消费拖累需求

投资方面，10月固定资产投资增速5.0%，较上月（6.5%）明显回落，部分原因是基数偏高的影响。从剔除基数效应的三年同比增速来看，10月固定资产投资增长3.9%，较9月（4.0%）略有下降，其中地产投资的持续下滑仍是投资偏弱的主要拖累因素。

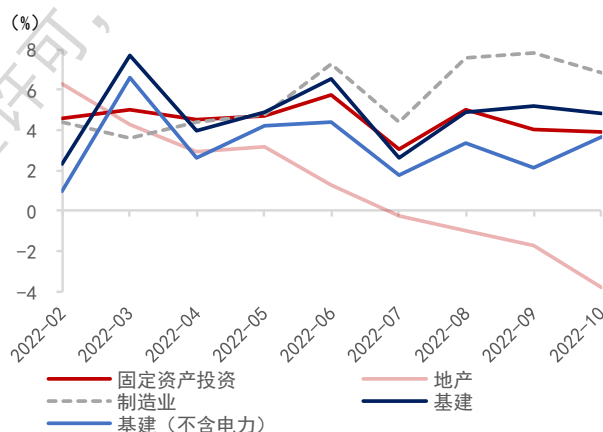
具体而言，10月地产投资同比-16.1%（前值-12.1%），三年同比增速-3.8%（前值-1.7%），延续了6月以来持续下滑的趋势；制造业、基建投资三年同比增速分别为6.9%、4.8%，较上月也有所回落（前值7.8%、5.2%），仅电力以外的基建投资三年平均同比3.6%（前值2.1%）有一定回升。

图表 1：10 月固定资产投资有所回落



来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：固定资产投资三年同比增速



来源：Wind，国联证券研究所

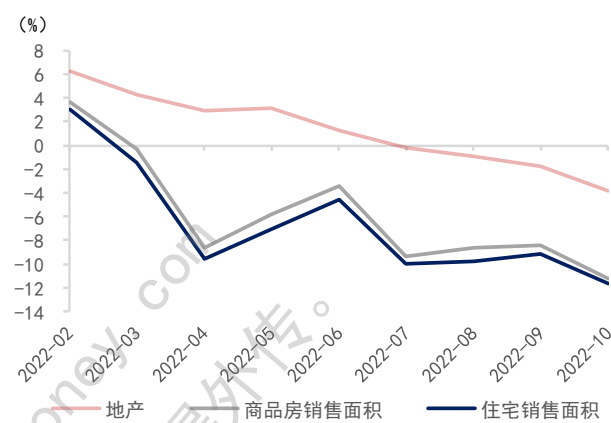
在地产投资下滑的同时，地产销售也进一步恶化。10月商品房销售面积同比增长-23.3%（前值-15.7%），降幅再度扩大，剔除基数效应的三年平均增速的降幅也较上月扩大2.8个百分点。但是，近日一系列稳地产政策出台，有助于缓解购房者对地产公司信用风险的担心，或有望地产销售构成一定支撑，具体政策的执行力度与对市场的影响值得密切关注。

图表 3：地产投资销售单月增速



来源：Wind，国联证券研究所

图表 4：地产投资销售三年同比增速



来源：Wind，国联证券研究所

消费进一步大幅度下滑。10月社会消费品零售同比增长-0.5%（前值2.5%），基数影响是部分原因。其三年平均同比增速2.9%（前值3.4%），较上月也有明显回落。

10月消费的疲弱主要受地产后周期消费、场景消费（餐饮、鞋服、化妆品）低迷拖累。10月餐饮消费拉低社零增速0.9个百分点——冬季疫情再度恶化可能是主要原因；商品消费向上拉动社零同比0.4个百分点，其中，家电等地产后周期商品，以及与外出场景相关的鞋服、化妆品消费对社零增长都有负向拉动，仅汽车、必选消费对社零增速构成一定支撑。

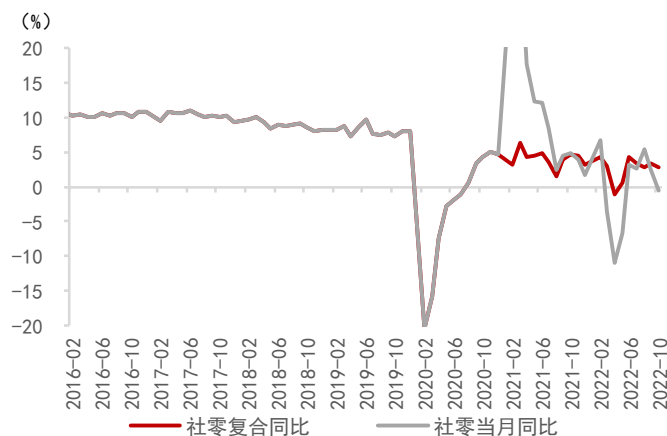
但值得注意的是，10月汽车消费增速出现了明显的放缓，是社零同比增速较上月下滑的重要原因。今年6月以来，燃油车购置税减免政策强力提振汽车消费，6-9月汽车消费增速基本保持在10%以上，平均拉动社零增速1.4个百分点。但是，10月社零中汽车分项同比增长3.9%，较9月（14.2%）大幅下滑，对社零的拉动作用也减小至0.3个百分点（前值1.4）。

图表 5：对数化之后全国单日新增新冠肺炎人数



来源：Wind，国联证券研究所；注：含无症状感染者

图表 6：社零同比增速



来源：Wind，国联证券研究所；注：2021、2022 分别为两年、三年平均

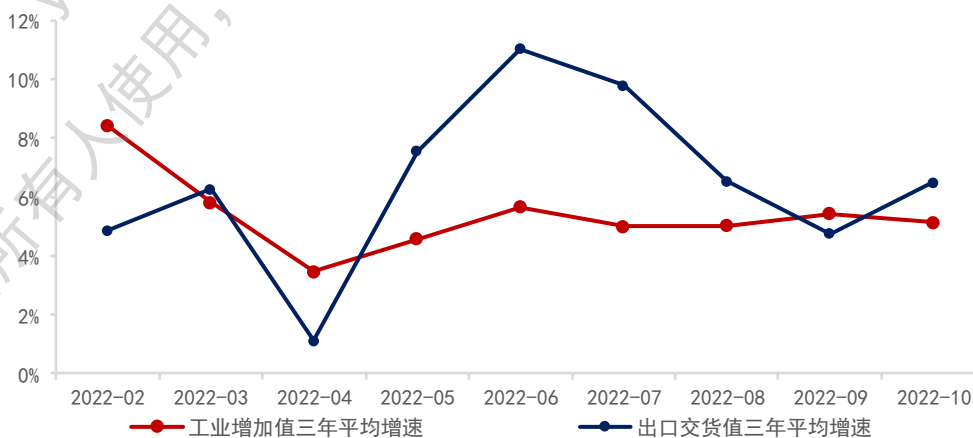
2 生产端：10 月工业生产有所回落，出口交货值超预期

从生产端来看，10 月工业增加值同比增速为 5.0%，较 9 月（6.3%）明显下滑，主要受到基数影响。剔除基数后，工业增加值的三年复合同比增速 5.1%，较 9 月（5.4%）稍有回落。此前 10 月 PMI 数据也显示生产环比走弱，生产子指数较上月下降 0.9%（详见《制造业环比增长如期回落》）。

在投资、消费进一步下行的情况下，出口需求仍是 10 月工业生产的主要支撑。10 月出口交货值有所反弹，剔除基数后其三年同比增速 6.5%（前值 4.7%），结束了 6 月以来持续下滑的趋势。10 月出口交货值的表现好于 10 月货物贸易出口，可能部分地与疫情冲击港口物流影响实际出口并造成一些出口货物积压有关。但是，在 10 月出口对工业支撑较 9 月改善的情况下，工业生产却较 9 月回落也进一步印证了 10 月国内需求整体低迷的事实——当然，9 月工业生产的偏强与 8 月一些地区限电限产、导致 9 月补库存需求上升也有一些关系，10 月这一补库存的需求基本不复存在。

从高频数据来看，发电耗煤同比有所下行，与工业增加值同比回落保持一致。

图表 7：工业增加值同比增速



来源：Wind，国联证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48797

