

2022 年 11 月中国经济数据评论

基建挑大梁

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn



事件：

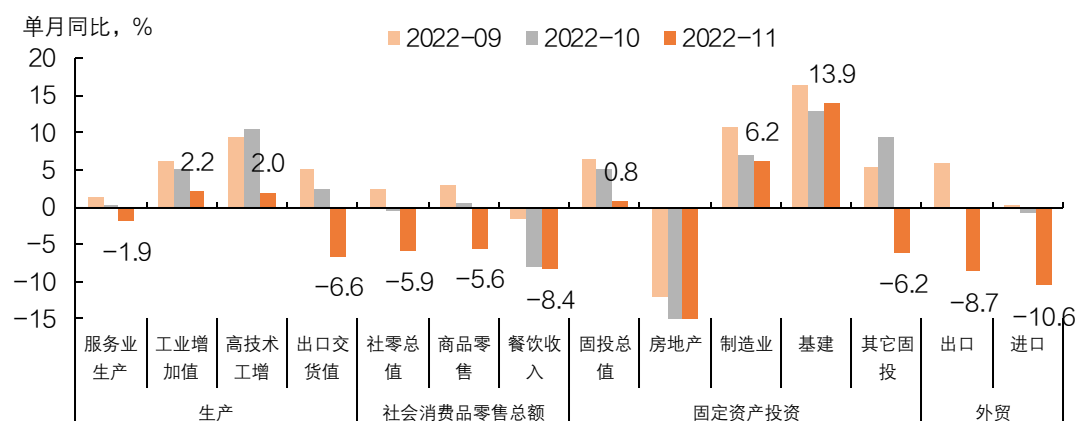
2022 年 12 月 15 日，国家统计局公布 2022 年 11 月中国主要经济数据。

核心摘要：

- 一，高技术制造业增加值增速创新低。季调后 2022 年 11 月工业增加值环比-0.31%，是 2012 年公布数据以来同期首次环比负增，疫情和终端需求不足是主因。11 月高技术制造业增加值同比快速放缓至 2.0%，是 2018 年 9 月公布数据以来的最低值，出口走弱是其主因。出口下行压力进一步彰显，叠加疫情下明年春节返乡潮可能提前来临，12 月制造业增加值同比可能进一步回落，进而拖累工业增加值总体。
- 二，基建挑大梁。11 月固定资产投资当月同比从前值 5.0% 跌至 0.8%，创年内新低。除制造业、房地产和基建投资以外的其它投资，当月同比从 10 月的 9.5% 大幅下降至 -6.2%，对固定资产投资当月同比放缓的贡献率达 74%，其增速放缓可能与教育设备更新改造贷款投放趋缓、防疫优化后部分医疗设施停建有关。全口径基建投资增速逆势回升，主要推动力是专项债结存限额资金的使用，这也体现在交通运输、仓储和邮政业投资的高增长上。房地产相关指标全线走弱，除疫情压制外，也同各类稳地产政策奏效需要时间有关。随着疫情脉冲式影响趋弱，以及民营房企融资难边际好转，“保交楼”要求下房地产对中国经济的拖累或将趋弱。制造业投资当月同比延续回落，和上月相比，已公布数据的 13 个制造业子行业 11 月投资当月同比波动较大。制造业投资大概率已经过了景气高点，原因包括出口下行压力已明显体现、制造业产能利用率已降至低位等。稳定制造业投资对于 2023 年有效扩大内需至关重要，政策有必要继续发力。
- 三，消费再走弱。11 月社会消费品零售总额同比跌幅继续扩大，尽管防疫政策优化，但居民自发减少外出消费和跨区域流动。限额以上批零中，11 月除居家办公相关的家具类商品和文化办公用品的销售额同比跌幅收窄外，其余商品的零售增速均放缓。中西药品、粮油食品这两个必需品类的当月销售额同比为正，汽车类零售额时隔 5 个月同比转负，地产后周期消费品的零售额在各行业中增速靠后。
- 四，11 月中国经济延续弱势，压制因素包括疫情冲击、外需走弱和房企融资政策松绑见效需要时间等，高频数据显示 12 月中国主要经济指标同比可能进一步回落。不过，因防疫政策调整、经济向常态化回归进程较快，在经历“脉冲式”冲击后，中国经济回稳向上的基础将更加牢固。

2022 年 11 月中国供需两端的主要经济指标，除全口径基建投资外，其它指标同比增速均较上月回落。一是，防疫政策调整优化后，国内疫情持续多点散发，继续抑制生产和需求两侧的经济活动；二是，11 月中国进口和出口的同比跌幅均明显扩大，内外需走弱压力进一步突显；三是，房企融资虽“三箭齐发”，但政策出台到明显见效需要时间，叠加疫情冲击，房地产产业链继续走弱。从高频数据看，12 月中国经济继续低迷，主要经济指标同比可能进一步回落。不过，因防疫政策调整、经济向常态化回归的进程较快，我们认为在经历“脉冲式”冲击后，中国经济回稳向上的基础将更加牢固。

图表1 2022 年 11 月供需两端主要经济指标除基建外，其它指标同比增速均较上月回落



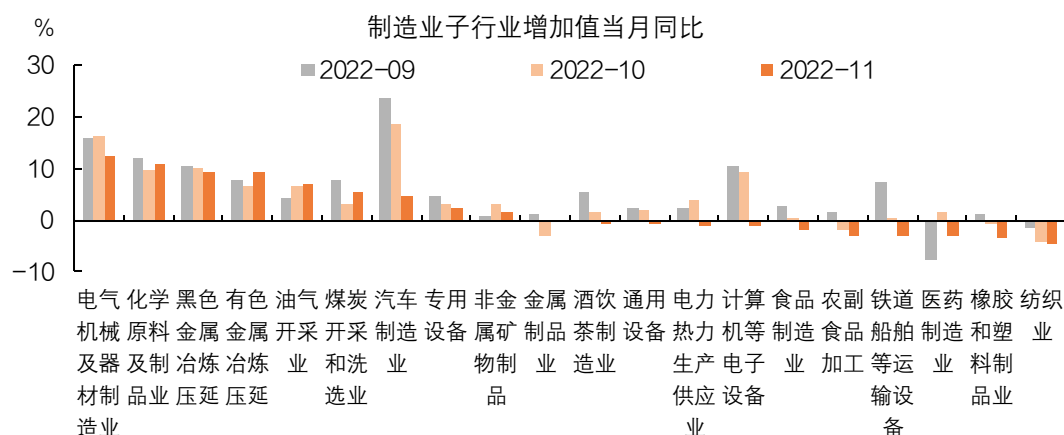
资料来源：Wind, 平安证券研究所

一、高技术制造业增加值增速创新低

2022 年 11 月工业增加值同比 2.2%，前值 5.0%。季调后 2022 年 11 月工业增加值环比-0.31%，而 2012 年公布数据以来，除 2022 年外其它年份 11 月的季调工业增加值环比均为正。2022 年 11 月工业生产明显弱于季节性，一是因疫情多点散发对工业生产活动的压制；二是终端需求不足，今年产销率除持续低于近年同期水平外，截至 11 月还已连续 3 个月回落。

分工业门类看，11 月制造业增加值同比 2.0%，较前值 5.2%较快回落。不过，其仍明显高于 2022 年 4 月的-4.6%，本轮疫情扩散对工业生产的拖累要弱于上一轮疫情扩散时期。高技术制造业增加值同比从 10 月的 10.6%降至 2.0%，降至 2018 年 9 月公布数据以来的新低，出口走弱是其同比快速放缓的主要原因。制造业主要子行业中，2022 年 11 月汽车制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、医药制造业的增加值同比下滑幅度较大。由于出口下行压力进一步彰显，叠加疫情下今年春节返乡潮可能提前来临，12 月制造业增加值同比可能进一步回落。11 月采矿业增加值同比从上月的 4.0%提高至 5.9%，电力、燃气及水的生产和供应业增加值同比从 4.0%下滑至-1.5%，年内首次负增长。

图表2 2022年9月-11月，制造业子行业的增加值当月同比对比



资料来源：Wind, 平安证券研究所

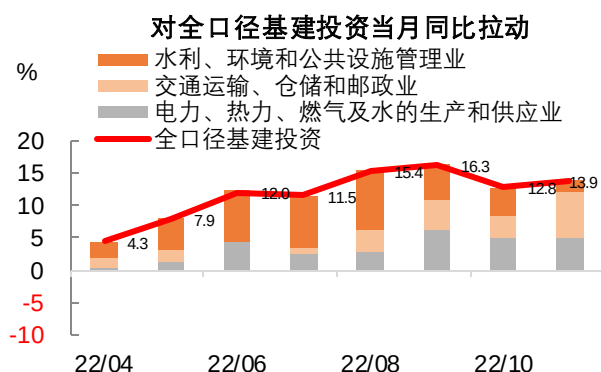
二、基建挑大梁

11月固定资产投资当月同比从前值5.0%跌至0.8%，创年内新低。其中，制造业和房地产投资的当月同比分别从10月的6.9%和-16.1%，放缓至6.2%和-19.8%，全口径基建投资从10月的12.8%提高至13.9%，在稳增长中继续挑大梁。值得注意的是，固定资产投资中除制造业、房地产和全口径基建投资外的其它投资，其当月同比从10月的9.5%大幅放缓至-6.2%，对固定资产投资整体的影响从10月的拉动2.3个百分点，变成拖累1.3个百分点。**11月固定资产投资当月同比比较前值下滑4.2个百分点，其它投资对此贡献了74%。**其它投资中，教育业、卫生和社会工作业的投资当月同比分别从10月的11.7%和24.5%，放缓至-1.9%和17.0%，可能和教育设备更新改造贷款投放趋缓、防疫优化后部分医疗设施停建有关。

11月全口径基建投资增速逆势回升。基建三大分项中，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资当月同比从前值26.5%小幅放缓至25.2%，水利、环境和公共设施管理业的投资当月同比从前值10.9%下滑至3.5%。交通运输、仓储和邮政业投资当月同比从10月的8.3%大幅回升至22.8%，对全口径基建投资的拉动从10月的3.3个百分点提升至7.3个百分点。5000亿专项债结存限额所募集资金的使用，是推动11月全口径基建投资逆势回升的最主要原因，这也体现在交通运输、仓储和邮政业投资的高增长上，因为这5000亿专项债结存限额投向以交通运输等传统基建项目为主。

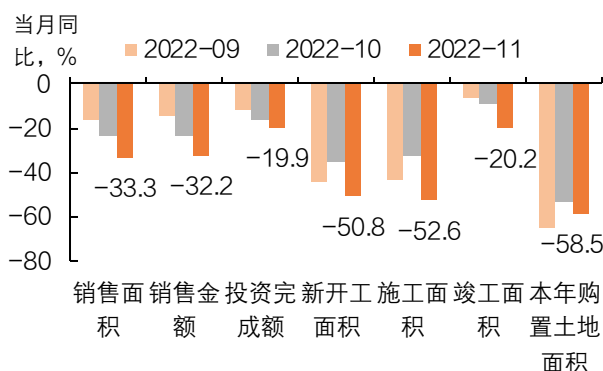
11月房地产相关指标全线走弱。和2022年10月相比，11月商品房销售面积和销售金额同比跌幅均扩大近10个百分点。投资完成额当月同比从10月的-16.0%下滑至-19.9%，11月本年购置土地面积、新开工面积和施工面积的同比跌幅均超过50%，竣工面积当月同比也从10月的-9.4%下滑至-20.2%。房地产开发资金来源同比从10月的-19.6%下滑至-26.7%，且内源性融资和外部融资的同比跌幅均扩大。11月中国房地产业景气度进一步下滑，一方面是因疫情对房地产销售和施工的压制，另一方面也和房企融资政策松绑到实际见效需要时间有关。随着疫情脉冲式影响趋弱，以及民营房企融资难的边际好转，“保交楼”要求下房地产对中国经济的拖累或将趋弱。

图表3 在交运仓储邮政业的推动下, 11月全口径基建投资增速逆势回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

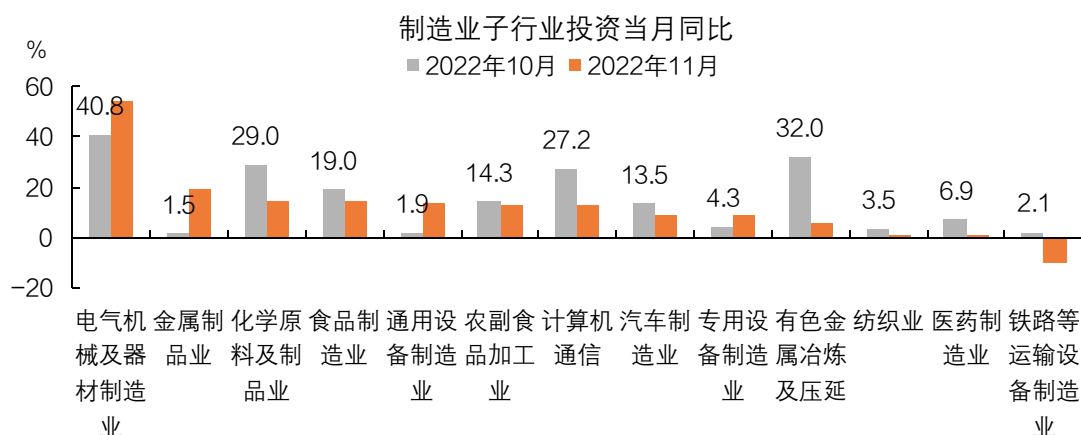
图表4 2022年11月房地产相关指标增速全线回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

11月制造业投资当月同比延续回落。已公布增速的13个子行业中, 近两个月它们的投资当月同比波动较大。和10月相比, 有色金属冶炼及压延业、化学原料及制品业、计算机通信、铁路等运输设备制造业11月的投资当月同比下滑幅度都超过10个百分点, 而金属制品业、电气机械及器材制造业、通用设备制造业11月的投资当月同比增幅都超过10个百分点。

图表5 已公布数据的13个制造业子行业, 2022年10月和11月的投资当月同比



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_50265

