

疫情冲击下，经济复苏不及预期

——11 月经济数据点评

相关研究：

1. 《经济增长背景下，房地产、就业问题凸显》 2022.07.18
2. 《经济复苏不及预期，内需待释放》 2022.08.18
3. 《经济边际回暖，地产压力仍存》 2022.09.19
4. 《经济弱修复，内需待振》 2022.10.25

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：李育文

Tel: 021-50295328

Email: liyw3@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路 88 号
中国人寿金融中心 10 楼

核心要点：

□ 事件：

国家统计局公布 11 月经济数据，11 月工业增加值同比增速、固定资产投资累计同比增速、社消零售总额同比增速、全国城镇调查失业率分别为 2.2%、5.3%、-5.9%、5.7%。

□ 生产端：下游需求受疫情冲击明显

11 月工业增加值同比增长 2.2%，较上月涨幅回落，不及市场预期。采矿业、制造业、电力、燃气及水的生产和供应业分别上涨 5.9%、2.0%、-1.5%，工业三大门类中除采矿业较上月上涨，制造业、电气水同比均较上月有所回落。分行业看，41 个大类行业中有 20 个行业增加值保持同比增长，其中汽车制造业同比增长 4.9%，较上月涨幅大幅收窄，但是仍然处于高增长水平，另外，煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、化学原料及化学制品制造业、有色金属冶炼及压延加工业同比均较上月扩大，同比增长分别为 5.5%、7.2%、10.8%、9.4%。

□ 投资端：地产投资跌幅进一步扩大

1-11 月，固定资产投资同比增长 5.3%，涨幅较上月收窄 0.5 个百分点。分领域来看，制造业投资、基建投资、房地产开发投资同比增速分别为 9.3%、-9.8%、8.9%。基建投资小幅扩张，受疫情制约影响，基建上涨动能减弱，11 月建筑业 PMI 也较上月下降。制造业投资涨幅收窄，房地产开发投资跌幅再度扩大。近日，刘鹤重提“房地产是国民经济的支柱产业”，中央经济会议也提出要确保房地产市场平稳发展，“三支箭”及系列政策的出台是对房地产行业和企业托底，短期有望提振市场信心，中长期依旧需要关注开放后经济变化及政策落地效果。

□ 消费端：疫情扰动下再度走弱

11 月，社会消费品零售总额同比增长-5.9%，显著低于市场预期的-2.5%，除汽车以外的消费品零售额同比增长-6.1%。从经营类型来看，11 月商品零售及餐饮收入同比增长分别为-5.6%、-8.4%，受疫情扰动限制线下消费场景影响，餐饮收入大幅下滑。从商品来看，大类商品同比增速均有不同程度的下滑，粮油、中西药品类同比分别增长 3.9%、8.3%，较上月小幅收窄，汽车类涨幅大幅回落，同比下降 4.2%，通讯器材类、家电类、服装类、建筑类跌幅居前，同比分别为-17.6%、-17.3%、-15.6%、-10.0%。

□ 就业端：青年就业稍有回暖

11 月城镇调查失业率 5.7%，较上月略有上升，目前仍处在高位。本地户籍人口调查失业率为 5.5%；外来户籍人口调查失业率为 6.2%，较上月有所扩大，其中外来农业户籍人口调查失业率为 6.0%，外来农业户籍人员就业稳定性相对较低，受疫情影响更为明显。25-59 岁就业人员调查失业率为 5.0%，较上月上升，16-24 岁就业人员调查失业率为 17.1%，较上

月回暖。

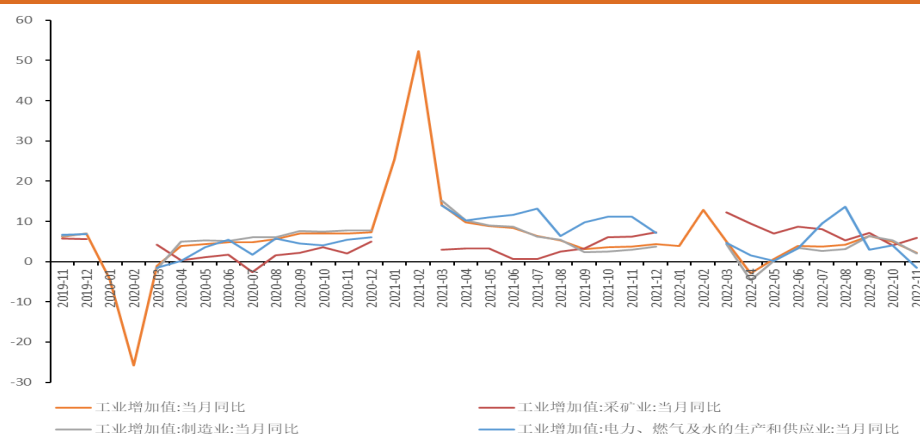
□ 风险提示

政策落地不及预期；市场需求不及预期；疫情政策超预期；全球流动性边际收紧。

1 生产端：下游需求受疫情冲击明显

11月工业增加值同比增长2.2%，较上月涨幅回落，不及市场预期。采矿业、制造业、电力、燃气及水的生产和供应业分别上涨5.9%、2.0%、-1.5%，工业三大门类中除采矿业较上月上涨，制造业、电气水同比均较上月有所回落。分行业看，41个大类行业中有20个行业增加值保持同比增长，其中汽车制造业同比增长4.9%，较上月涨幅大幅收窄，但是仍然处于高增长水平，另外，煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、化学原料及化学制品制造业、有色金属冶炼及压延加工业同比均较上月扩大，同比增长分别为5.5%、7.2%、10.8%、9.4%。11月高技术产业增加值同比增长2.0%，较上月收窄8.6个百分点，今年以来首次低于工业整体表现。

图 1 11 月工业增加值同比上升 2.2% (%)



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 2 11 月高技术产业同比上升 2.0% (%)

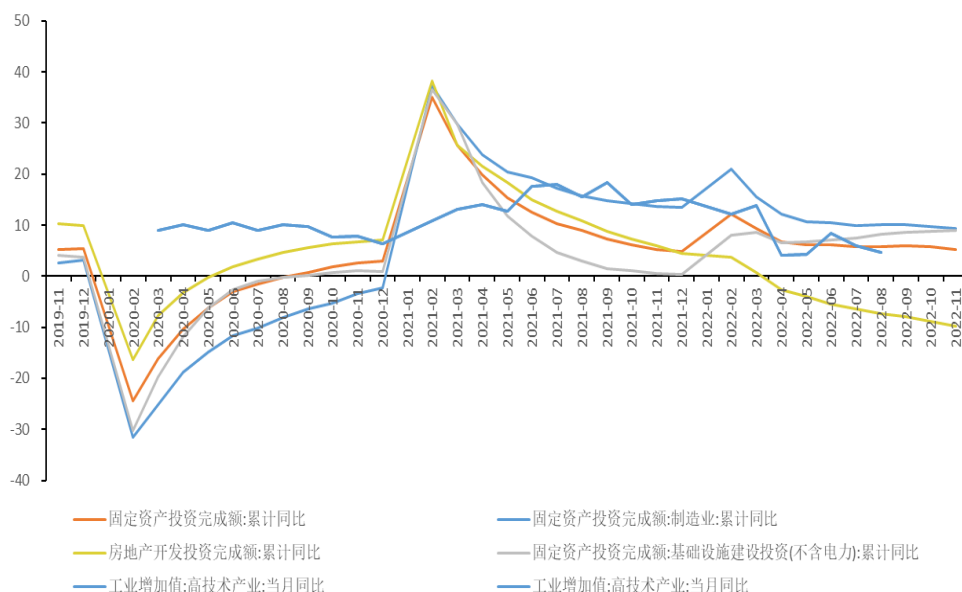


资料来源：wind、湘财证券研究所

2 投资端：地产投资跌幅进一步扩大

1-11 月，固定资产投资同比增长 5.3%，涨幅较上月收窄 0.5 个百分点。分领域来看，制造业投资、基建投资、房地产开发投资同比增速分别为 9.3%、-9.8%、8.9%。基建投资小幅扩张，受疫情制约影响，基建上涨动能减弱，11 月建筑业 PMI 也较上月下降。制造业投资涨幅收窄，房地产开发投资跌幅再度扩大。从房地产的开发、销售来看，前三季度房屋施工面积、房屋新开工面积、商品房销售面积、商品房销售额同比增速分别为-6.5%、-38.9%、-23.3%、-26.6%，均较上月跌幅扩大，依然尚未出现明显拐点，处于筑底阶段。近日，刘鹤重提“房地产是国民经济的支柱产业”，中央经济会议也提出要确保房地产市场平稳发展，“三支箭”及系列政策的出台是对房地产行业和企业托底，短期有望提振市场信心，中长期依旧需要关注开放后经济变化及政策落地效果。

图 3 11 月固定资产投资完成额累计同比上升 5.3% (%)



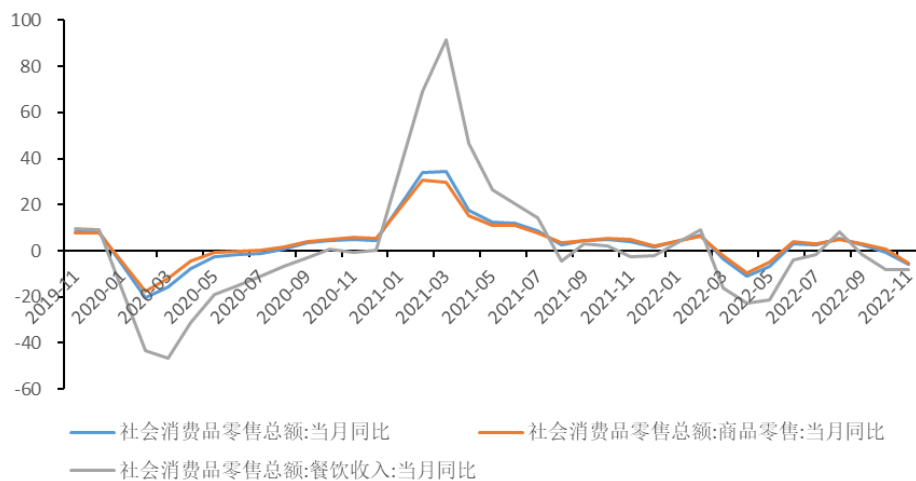
资料来源：wind、湘财证券研究所

3 消费端：疫情扰动下再度走弱

11 月，社会消费品零售总额同比增长-5.9%，显著低于市场预期的-2.5%，除汽车以外的消费品零售额同比增长-6.1%。从经营类型来看，11 月商品零售及餐饮收入同比增长分别为-5.6%、-8.4%，受疫情扰动限制线下消费场景影响，餐饮收入大幅下滑。从商品来看，大类商品同比增速均有不同程度的下滑，粮油、中西药品类同比分别增长 3.9%、8.3%，较上月小幅收窄，汽车

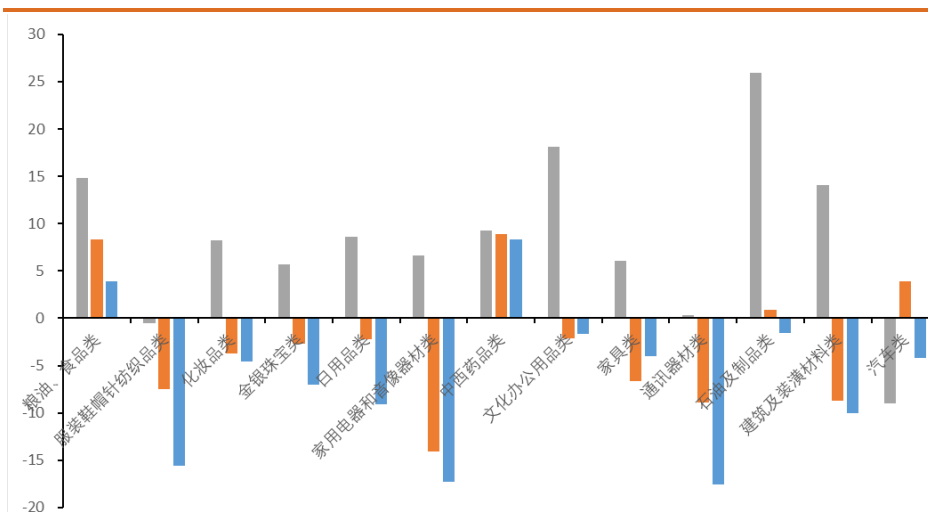
类涨幅大幅回落，同比下降4.2%，通讯器材类、家电类、服装类、建筑类跌幅居前，同比分别为-17.6%、-17.3%、-15.6%、-10.0%。

图 4 11 月社会消费品零售总额同比上升-5.9% (%)



资料来源：wind、湘财证券研究所

图 5 11 月汽车类零售额同比增长-4.2% (%)



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_50406

