

疫情影响明显加大——11月经济数据点评

报告发布日期

2022年12月19日

研究结论

事件：12月15日国家统计局公布最新经济数据，11月工业增加值同比增长2.2%，前值5%；社会消费品零售同比-5.9%，前值-0.5%；1-10月固定资产投资累计同比增长5.3%，前值5.8%。

- 疫情反弹导致经济各分项全线走弱，受影响程度依然是消费>生产>投资，11月社零累计同比转为负增、房地产的各项指标普遍创年内新低、出口快速冷却，唯有基建投资逆流而上，反映政策的“托底”效应。
- **消费再度走弱，但仍好于4-5月；结构上呈现“必选强、可选弱”，过去几轮疫情也有同样的特征。**11月疫情的严峻程度与4-5月相近，日均新增确诊（含无症状）基本与4月一致，但消费表现强于4月，11月社零同比和环比分别为-5.9%（4月-11.1%）、0.15%（4月-0.14%），其中：1）线下接触式消费受疫情反弹的影响最大，11月餐饮收入同比-8.4%（前值-8.1%，下同）；2）除汽车以外的消费品零售额同比为-6.1%（-0.9%），结构上，限额以上社零数据显示，部分可选类消费品的零售额走弱，例如金银珠宝、纺织品的零售额同比分别为-7%（-2.7%）、-15.6%（-7.5%）；必需品受影响较小，粮油食品和中西药品类商品零售额同比分别增长3.9%和8.3%；3）出行减少叠加前期压制的需求集中释放，汽车零售额同比大幅下降至0.3%（8.8%）；4）疫情导致居民出行半径缩小，购物行为更集中于分布更密集的便利店，1-11月便利店零售额同比增长4.3%，比限额以上单位商品零售额高2.2个百分点。
- **地产投资持续探底，基建高增难以填补地产“深坑”。**1-11月房地产开发投资增速继续下探至-9.8%（-8.8%），多项指标降至年内新低，房屋新开工面积累计同比-38.9%（-37.8%）、竣工面积累计同比-19%（-18.7%）、销售面积累计同比-23.3%（-22.3%）；受基数效应影响，制造业投资累计同比小幅回落至9.3%（9.7%），三年复合增速则进一步上行至6.2%（5.9%），今年制造业投资的韧性或源于技改和高技术产业，前11个月，制造业技改投资同比增长9.1%、占全部制造业投资的比重高达40.9%，高技术制造业投资同比增长23%；基建投资延续亮眼的表现，1-11月广义基建投资增速上行至11.7%（11.4%），然而基建始终“独木难支”，固定资产投资完成额累计同比下降至5.3%（5.8%）。
- **11月工业增加值同比回落至2.2%（5%），其中采矿业逆势上行，制造业和公用事业明显下滑。**制造业中汽车和电子设备制造业的工业增加值降幅远超其他行业，同比分别下降至4.9%（18.7%）、-1.1%（9.4%），包括电子设备制造业在内的高技术产业工业增加值也快速下降至2%（10.6%），行业景气度骤降可能是由于其供应链受到了更大的冲击，11月疫情集中于广州、北京等一线城市，因此可能对部分高技术制造业的供应链影响更大；黑色、有色及化工行业保持较强的景气度，例如有色金属冶炼及压延加工业同比增长9.4%（6.8%）。
- **经济放缓之际，城镇调查失业率上行，突显稳增长的重要性。**11月16-24岁人口的城镇调查失业率有所改善，比上月下降0.8个百分点，但整体城镇调查失业率提升至5.7%（5.5%），大城市的失业率对疫情更为敏感，31个大城市城镇调查失业率上升至6.7%（6%），或是因为大城市服务业占比更高、受疫情影响更大。
- **当前内需的症结可能在于疫情反弹和地产疲弱，外需走弱之际，疫情和地产的拐点尤为重要。**“新十条”发布一周有余，部分城市地铁客流量有所改善，重庆环比89%、石家庄环比30%、合肥环比23%，但北京（环比-19%）、成都（环比-11%）等城市地铁客流量进一步走弱，年底经济仍需度过一段疫情冲击的“阵痛期”；地产则需关注政策的接力及实施效果。
- **风险提示：**疫情反弹对供应链和需求端的影响时间长度超出预期；俄乌冲突等海外风险进一步发酵，通过价格或供应链传导至国内。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

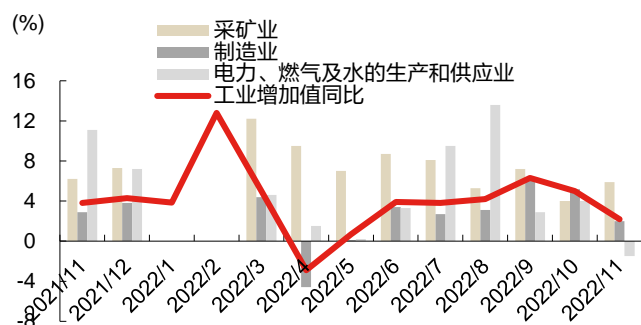
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

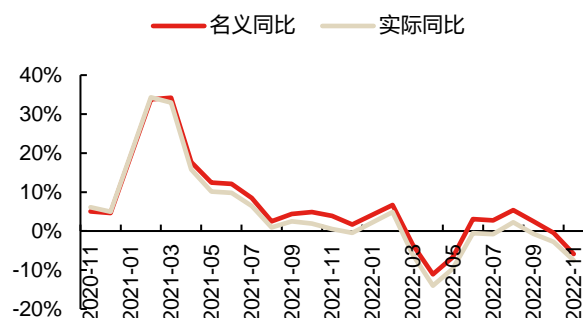
疫情扰动，通胀平稳——11月价格数据点评	2022-12-13
集装箱吞吐量为何“虚增”——11月进出口点评	2022-12-09
从PMI看企业如何应对产需放缓——11月PMI点评	2022-12-05

图 1：工业增加值同比回落



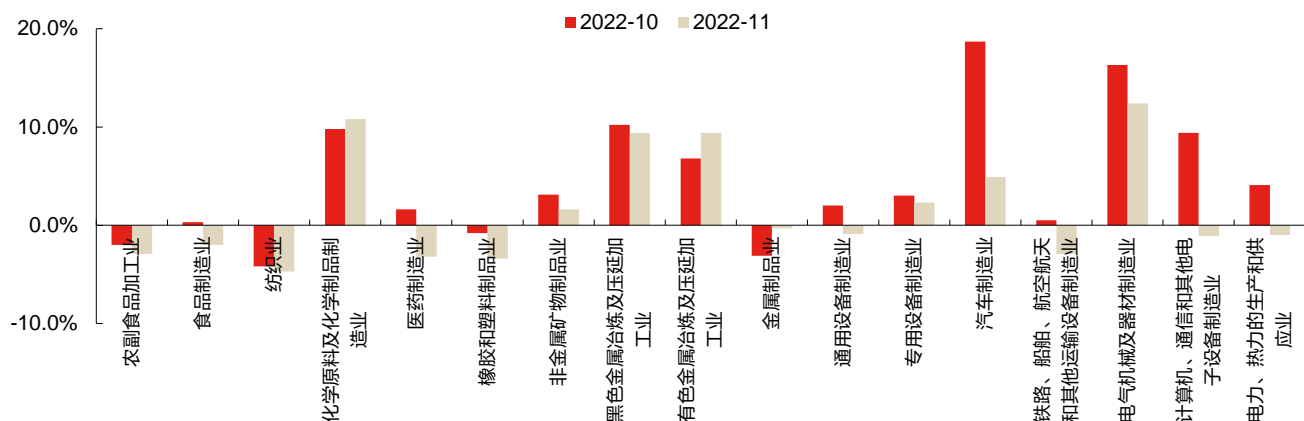
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：社会消费品零售总额同比大幅下行



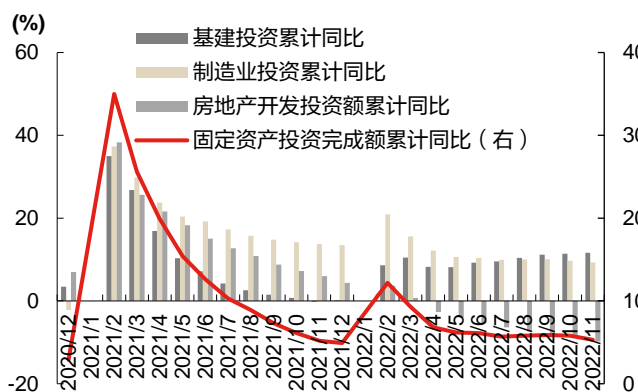
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：分行业工业增加值同比增速



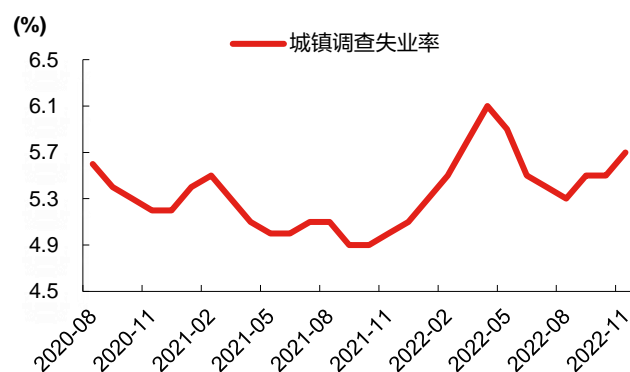
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：基建高增难以填补地产“深坑”



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 5：城镇调查失业率突破 5.5%



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_50416

