

宏观经济信用观察

(二零二二年十一月月报)

疫情短期冲击经济恢复 扩大内需提振市场信心

主要经济指标单位：%

指标名称	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11
GDP (万亿)	-	-	30.76	-	-
GDP 同比增速	-	-	3.90	-	-
工业增加值	3.80	4.20	6.30	5.00	2.20
固定资产投资	5.70	5.80	5.90	5.80	5.30
房地产投资	-6.40	-7.40	-8.00	-8.80	-9.80
基建投资	7.40	8.30	8.60	8.70	8.90
制造业投资	9.90	10.00	10.10	9.70	9.30
社零同比增速	2.70	5.40	2.50	-0.50	-5.90
出口增速	18.00	7.10	5.70	-0.30	-8.70
进口增速	2.30	0.30	0.30	-0.70	-10.60
CPI 同比涨幅	2.70	2.50	2.80	2.10	1.60
PPI 同比涨幅	4.20	2.30	0.90	-1.30	-1.30
调查失业率	5.40	5.30	5.50	5.50	5.70
社融存量增速	10.70	10.50	10.60	10.30	10.00

注：1.GDP 数据为当季值，总额按现价计算，同比增速按不变价格计算；
2.固定资产投资数据为累计同比增速，基建投资不含电力；3.消费数据
为社会消费品零售总额当月同比增速；4.出口同比增速、进口同比增速
均以美元计价；5.社融存量增速为期末值

数据来源：国家统计局、中国人民银行、Wind，联合资信整理

摘要：

- 2022 年 11 月，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发广发，工业生产回落、服务业生产同比增速转负，房地产投资、消费、出口同比降幅扩大，基建和制造业投资保持高速增长对经济形成一定的支撑。12 月疫情防控放开之后，短期感染病例大幅攀升继续冲击经济，感染高峰结束后经济将逐步恢复。
- 信用环境方面，2022 年 11 月，受国内疫情多发广发、市场利率上行、国内外需求双双走弱和财政支撑力度减弱等因素影响，实体经济融资需求总体仍偏弱，社融规模继续回落；信贷结构延续分化态势，企业中长期贷款需求继续改善，但居民贷款需求持续走弱。银行间市场流动性先紧后松，企业综合融资成本明显上行。
- 政策环境方面，报告期内，继续部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，巩固经济回稳向上基础。召开中央经济工作会议，分析当前经济形势，为明年经济工作定向领航。出台扩大内需战略顶层设计，为推动经济持续健康发展提供重要基础。进一步优化落实疫情防控措施，更好统筹疫情防控和经济社会发展。宏观政策立足扩大内需，畅通内循环，支持鼓励民营经济发展，提振市场信心。
- 主要行业方面，房地产销售端降幅继续扩大，“保交楼”进度有所放缓，同时房企资金来源降幅扩大，资金面压力显著增加。财政承压或对城投企业的经营回款和债务偿付产生负面影响，城投行业再融资环境仍然较为紧张，偿债压力较大。



一、宏观经济与行业运行情况

2022 年 11 月，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发广发，工业生产回落、服务业生产同比增速转负，房地产投资、消费、出口同比降幅扩大，基建和制造业投资保持高增长对经济形成一定的支撑。12 月疫情防控放开之后，短期感染病例大幅攀升继续冲击经济，供需两端均受到扰动，预计感染高峰结束后经济将逐步恢复。

1. 生产端：工业生产回落，服务业生产同比下降

工业生产回落，汽车生产大幅放缓。2022 年 11 月，我国规模以上工业增加值同比增长 2.20%，较上月回落 2.80 个百分点，主要受疫情反弹、市场需求不足等因素影响；1-10 月累计同比增长 3.80%，增速比 1-10 月回落 0.20 个百分点。行业方面，采矿业增加值同比增速较上月加快 1.90 个百分点至 5.90%，其中**油气开采、煤炭开采**行业增加值增长均有所加快。制造业增加值同比增速回落 3.20 个百分点至 2.00%，其中仅**化学制品、有色金属**行业增加值同比增长有所加快；**汽车制造业**增加值同比增速大幅回落；**饮料制造、电子设备、食品制造和医药制造业**增加值同比由上月的增长转为下降；**纺织业**增加值同比降幅进一步扩大。

图1. 工业增加值当月同比增速¹

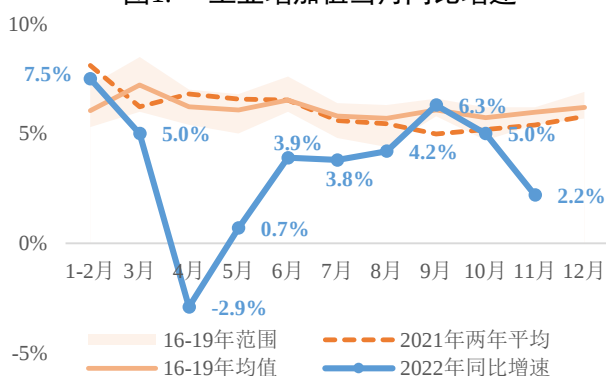
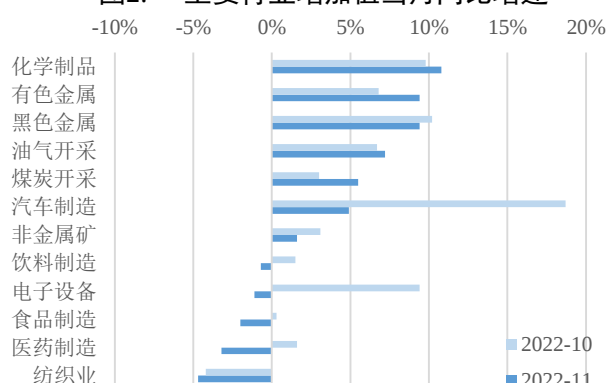


图2. 主要行业增加值当月同比增速²



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

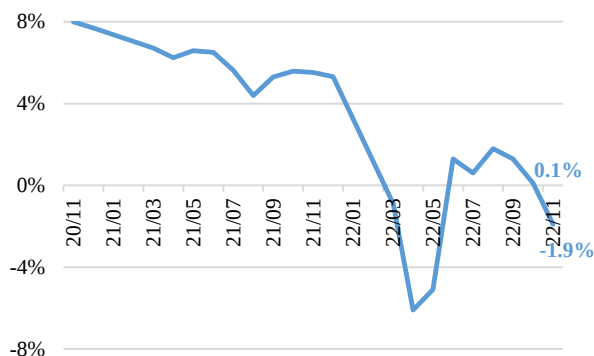
国内疫情点多面广频发，服务业生产同比再次下降。11 月服务业生产指数同比由 10 月的增长 0.10% 转为下降 1.90%；11 月服务业商务活动指数回落至 45.10%，服务业市场活跃度减弱，道路运输、航空运输、住宿、餐饮、文化体育娱乐等接触性聚集性行业商务活动指数低于 38.00%，行业业务总量明显回落。邮政业商务活动指数升至 55.40%，位于较高景气区间，主要是在“双十一”促销活动的带动下，快递需求量明显上升；货币金融服务、保险等金融行业均高于 57.00%，业务总量较快增长，为服务实体经济发展提

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

²图中黑色金属为黑色金属冶炼及压延加工业；化学制品为化学原料及化学制品制造业；电子设备为计算机、通信和其他电子设备制造业；有色金属为有色金属冶炼及压延加工业；油气开采为石油和天然气开采业；煤炭开采为煤炭开采和洗选业；饮料制造为酒、饮料和精制茶制造业。

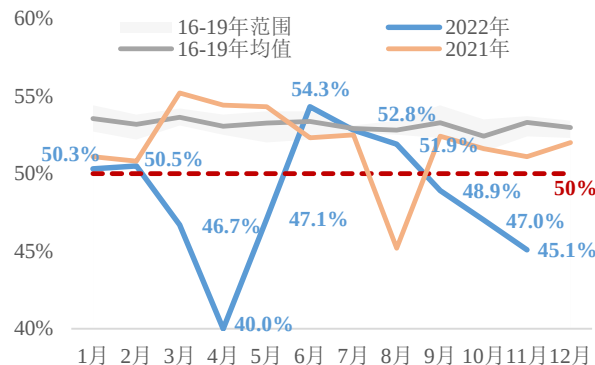
供有效支持。12月疫情防控放开之后，短期感染病例大幅攀升导致服务业继续承压，预计感染高峰结束后才能逐步恢复。

图3. 服务业生产指数当月同比增速



注：服务业生产指数2021年数据为两年平均增速

图4. 服务业商务活动指数

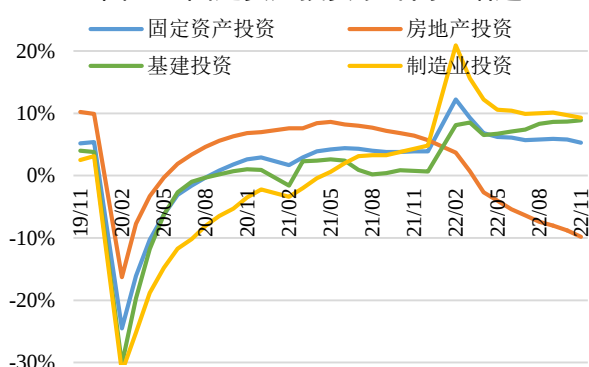


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

2. 需求端：基建、制造业投资保持较快增长，消费、出口当月同比降幅扩大

固定资产投资小幅回落，房地产投资进一步探底。2022年1-11月全国固定资产投资（不含农户）52.00万亿元，同比增长5.30%，增速较1-10月回落0.50个百分点。房地产开发投资进一步探底，1-11月房地产投资同比降幅扩大1个百分点至9.80%，11月商品房销售面积与销售额同比降幅再次扩大，抑制投资端的修复；基建投资增速继续向上，适度超前开展基础设施投资，加快布局新型基础设施建设，加强薄弱领域补短板，有力支撑基础设施投资回升；制造业投资保持高位，各方面积极支持重点领域设备更新改造，推动扩大制造业中长期贷款投放，强化投资要素保障，促进制造业投资较快增长。

图5. 固定资产投资累计同比增速



注：2021年数据为两年平均增速，基建投资不含电力。

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

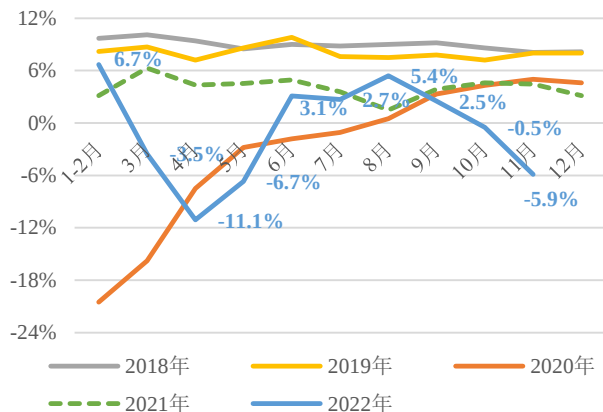
表1. 三大领域投资增速

三大领域	2022年 1-11月	2022年 1-11月	2021年 1-11月 两年平均
房地产	-9.80	-8.80	6.40
基建	8.90	8.70	0.75
制造业	9.30	9.70	4.30

消费同比降幅扩大，非必需类商品销售和聚集型消费受到明显冲击。2022年11月社会消费品零售总额（下称“社零”）3.86万亿元，同比下降5.90%。11月本土疫情波及全国多数省份，居民出行减少、消费场景受限，餐饮收入同比降幅扩大至8.40%，聚集型消费受到明显冲击。限额以上商品方面，仅中西药品、食品两项基本生活消费品销售额同比保持增长；石油及制品、汽车和饮料零售额同比由增长转为下降；通

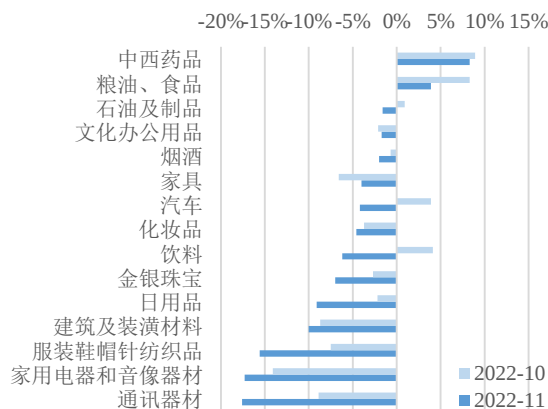
讯器材、服装等非必需类商品销售额同比降幅扩大明显；家用电器和音响器材、建筑及装潢材料等房地产链条商品销售额同比降幅进一步扩大。12月疫情防控优化之后，各地感染数量快速增长，对消费恢复的冲击或将持续。

图6. 社零当月同比增速情况



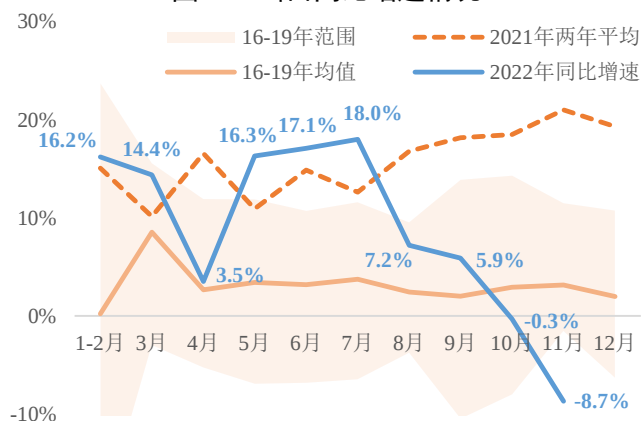
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图7. 主要商品零售额当月增速情况



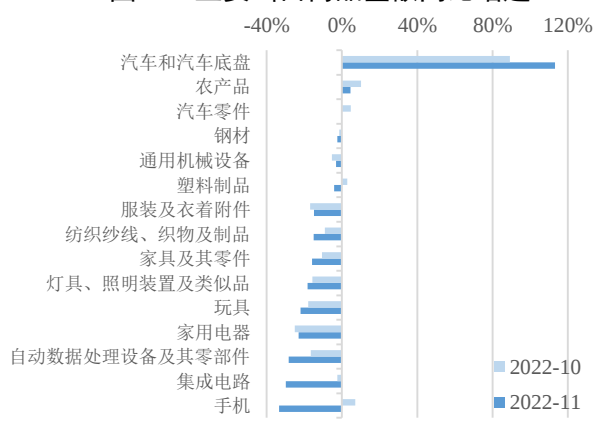
出口同比降幅扩大。2022年11月，我国出口2960.90亿美元，进口2262.50亿美元，贸易顺差698.40亿美元。11月出口同比降幅扩大8.40个百分点至8.70%；环比下降0.76%，显著低于季节性水平（2017-2021年均值为增长8.94%），主要是受到外需减弱叠加高基数的影响。主要出口商品方面，多数商品出口金额同比下滑，其中汽车和汽车底盘出口金额增长进一步加快；手机出口金额同比转为大幅下降；集成电路、自动数据处理设备及其零部件出口额降幅较大。向前看，在全球需求增长放缓、基数走高的持续影响下，未来需持续关注出口下行风险。

图8. 出口同比增速情况



数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

图9. 主要出口商品金额同比增速



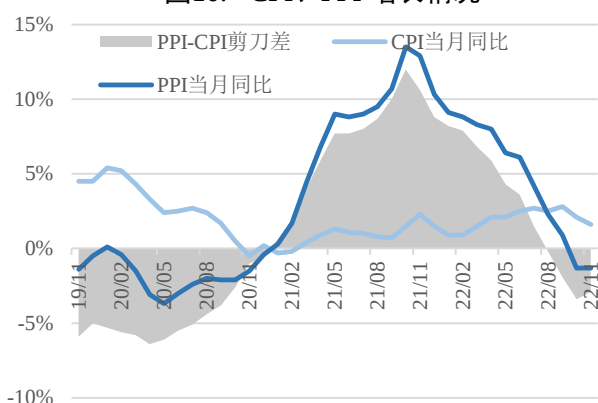
注：图中所选商品为出口重点商品中出口金额较大的商品

3. 价格：PPI 同比继续下降，人民币对美元即期汇率小幅升值

CPI 方面，受国内疫情、季节性因素及去年同期对比基数走高等共同影响，2022年11月CPI同比涨

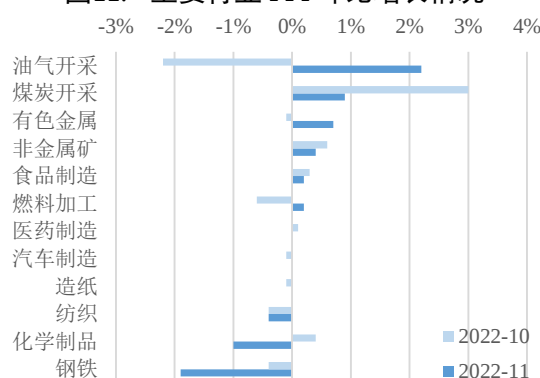
幅回落 0.50 个百分点至 1.60%，环比由上月上涨 0.10% 转为下降 0.20%。其中，中央储备猪肉投放工作继续开展，生猪供给持续增加，猪肉价格环比由涨转降，同比涨幅回落；汽油、柴油和液化石油气等能源价格同比涨幅继续回落。**PPI 方面**，在上年高基数影响下，11 月 PPI 同比降幅与上月持平在 1.30%；受煤炭、石油、有色金属等行业价格上涨影响，PPI 环比上涨 0.10%。从主要行业来看，煤炭保供力度加大，供给有所改善，煤炭开采价格环比涨幅回落；石油、有色金属等相关行业价格上涨；化学制品价格环比由涨转降；钢材需求整体仍偏弱，钢铁行业价格降幅明显扩大。

图10. CPI、PPI 增长情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图11. 主要行业 PPI 环比增长情况



汇率方面，人民币对美元即期汇率小幅升值。2022 年 11 月，人民币对美元即期汇率一改先前的快速贬值态势，由上月末的 7.30 升值至本月末的 7.14。人民币对美元即期汇率强势反弹，主要是由于以下原因：一是美国通胀超预期回落导致美联储加息预期降温，带动美元指数回落；二是中美国债利差倒挂程度减轻，资本外流压力有所缓解；三是疫情防控政策优化叠加支持房地产行业和小微企业的系列政策措施，有效提振了市场信心。

图12. 人民币汇率走势

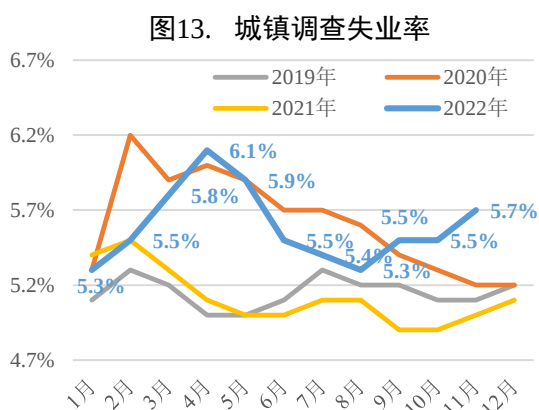


数据来源：中国外汇交易中心、Wind，联合资信整理

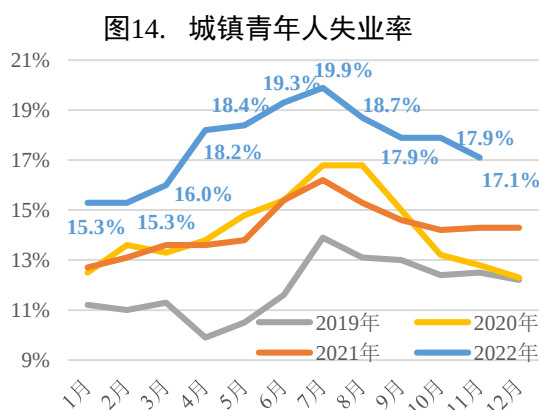
后续看，美国 11 月通胀继续超预期回落，加之美联储放缓加息节奏，短期内美元指数上行动力不足。从国内看，疫情防控政策不断优化，稳增长政策持续加码，促使市场预期有所改善，加之年末外贸企业结汇需求增加提升人民币阶段性估值，人民币对美元即期汇率有望继续走强。

4. 就业：失业率仍然较高，稳就业压力较大

2022 年 11 月，我国城镇调查失业率较上月上升 0.20 个百分点至 5.70%；16-24 岁城镇青年人失业率较上月下降 0.80 个百分点至 17.10%，城镇调查失业率和青年人失业率均高于 2021 年以及 2020 年同期水平，稳就业压力仍然较大。



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理



二、宏观信用环境

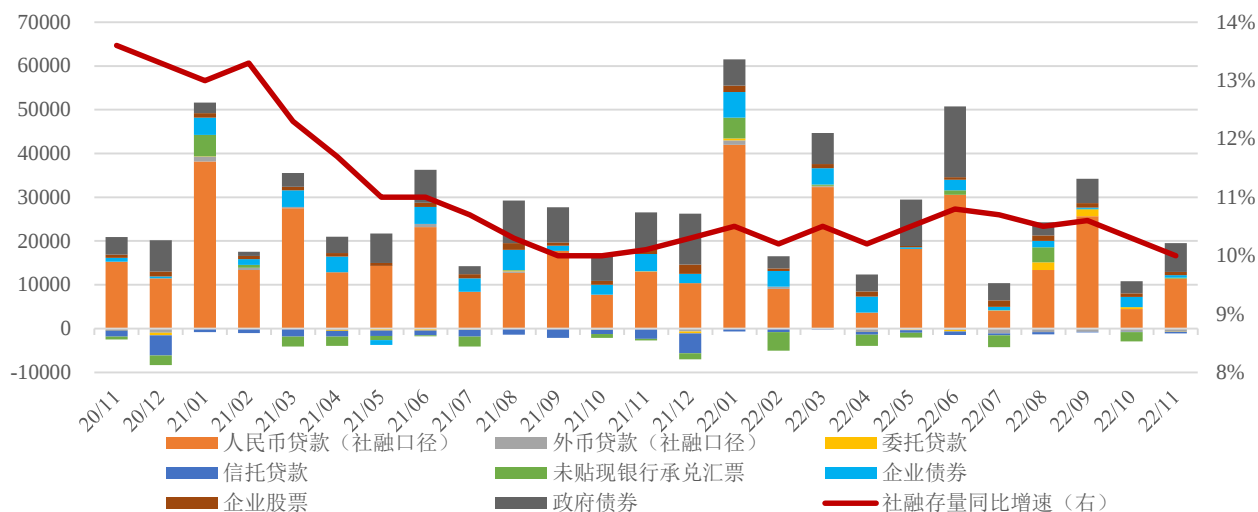
2022 年 11 月，受国内疫情多发广发、市场利率上行、国内外需求双双走弱和财政支撑力度减弱等因素影响，实体经济融资需求总体仍偏弱，社融规模继续回落；信贷结构延续分化态势，企业中长期贷款需求继续改善，但居民贷款需求持续走弱。银行间市场流动性先紧后松，企业综合融资成本明显上行。

1. 社融规模继续回落，信贷结构延续分化，企业债券融资节奏显著放缓

社融规模继续回落，企业债券、政府债券净融资和社融口径人民币贷款是主要拖累因素。11 月份新增社融规模 1.99 万亿元，同比少增 6109 亿元；11 月末社融规模存量为 343.19 万亿元，同比增长 10.0%，增速较上月末低 0.3 个百分点。分项上看，11 月份企业债券净融资、政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别少增 3410 亿元、1638 亿元、1621 亿元，是本月社融主要的拖累项。社融口径外币贷款（折合人民币）、非金融企业境内股票融资、委托贷款同比分别多减 514 亿元、少增 506 亿元、多减 123 亿元，亦对本月社融形成拖累。信托贷款、未贴现银行承兑汇票同比分别少减 1825 亿元、多增 573 亿元，对社融形成一定支撑。后续看，随着政策性开发性金融工具、设备更新改造专项再贷款及稳地产三支箭等政策工具的

持续发力，基建、制造业和房地产领域的融资规模有望继续改善，带动社融规模逐步企稳。

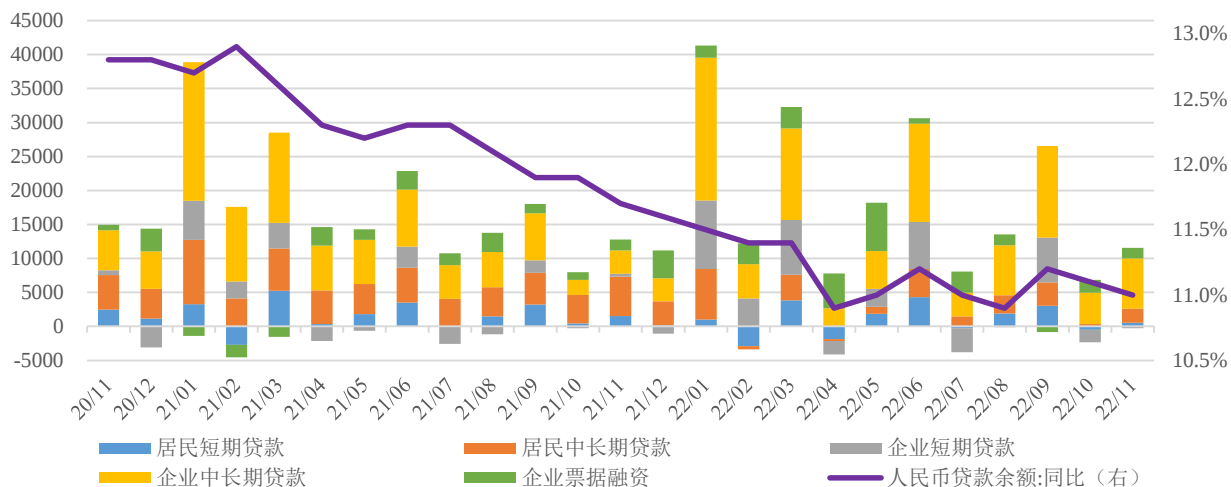
图15. 社融存量增速和增量结构（亿元）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

信贷总量回落，结构延续分化，居民贷款需求持续走弱。11月份金融机构口径人民币贷款新增1.21万亿元，同比少增596亿元；11月末金融机构口径人民币贷款余额212.59万亿元，同比增长11.0%，增速比上月末低0.1个百分点。结构上看，11月份居民短期、中长期贷款新增规模同比分别少增992亿元、3718亿元，同比少增幅度与上月相当，反映出居民消费和购房需求持续疲弱。企业短期贷款、中长期贷款、票据融资同比分别多减651亿元、多增3950亿元、少增56亿元，表明企业短期贷款需求依旧偏弱，但中长期贷款需求继续改善。后续看，在加大基建、制造业投资及稳房金融资等政策的有力支持下，企业中长期贷款预计继续保持韧性。对于居民部门而言，在收入和预期有效改善之前，短期内居民消费和购房需求或将继续偏弱。

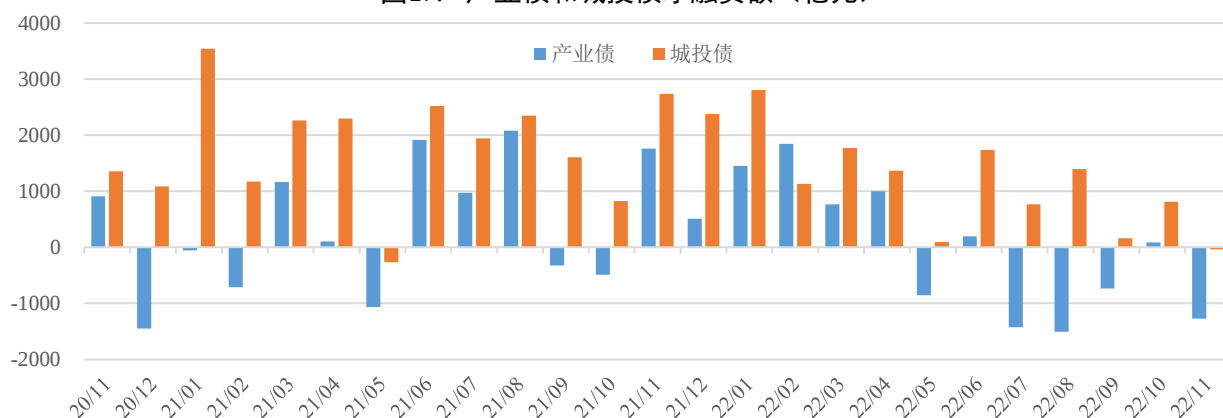
图16. 金融机构新增人民币贷款结构（亿元）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

企业债券融资节奏显著放缓。从概念板块看，11 月份产业债和城投债净融资规模均由正转负，其中产业债当月净融资额-1271.00 亿元，同比少增 3030.47 亿元；城投债当月净融资额-40.84 亿元，同比少增 2779.53 亿元。从企业性质看，11 月份国企债和民企债净融资规模继续为负，其中国企债净融资额-3505.77 亿元，同比少增 13596.10 亿元；民企债净融资额-274.43 亿元，同比多减 201.65 亿元。从区域结构看，11 月份北京、广东、浙江、云南等 21 个省市企业债券净融资规模呈收缩态势，净融资规模收缩省市数量较上月（24 省市）有所减少，但依然显著高于上年同期（9 省市）。

图17. 产业债和城投债净融资额（亿元）



注：城投债为 Wind 口径

图18. 国有企业净融资额（亿元）

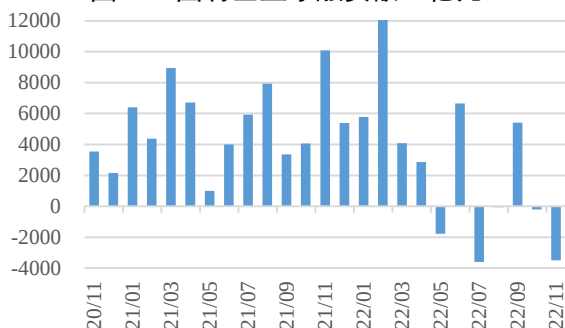


图19. 民营企业净融资额（亿元）

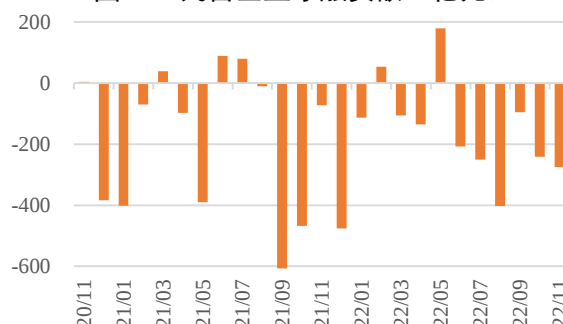


图20. 31 省市信用债净融资额（亿元）

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_50622

