

二〇二二年十一月

国际国内经济形势分析

二〇二二年十一月二十八日

一、国际经济形势	7
(一) 国际主要经济体经济形势	7
1、美国	7
2、欧元区	13
3、日本	16
4、俄罗斯	20
5、印度	23
6、越南	25
(二) 国际大宗商品价格趋势	28
1、黄金	28
2、石油	31
3、人民币汇率	35
二、国内经济形势	39
(一) 国内主要经济指标	40
1、国内生产总值(GDP)	40
2、居民消费价格指数(CPI)	41
3、生产者物价指数(PPI)	42
4、固定资产投资	43
5、财政收入	43

6、对外贸易进出口	44
7、狭义货币、广义货币(M1、M2)	45
8、工业增加值	46
(二)国内大宗商品价格趋势	47
1、钢铁	47
2、铜	51
3、焦炭	54
4、水泥	56
5、铝	58
6、房价	62
三、国际国内热点	66

总 论

2022 年世界黑天鹅事件层出不穷，有哈萨克动乱、俄乌战争、通货膨胀、佩洛西访台、台海环岛军演、天然气管道被炸等，再叠加引起全球金融动荡和美联储加息，使得全球货币大跌。不过，在美国利率政策放缓后，全球的金融市场迎来利好。不管是全球股票市场还是非美货币，都迎来了大幅反弹，而且全球通胀有所好转，为明年经济进一步增长提供条件。

全球经济处在中低速增长轨道，未来 3-5 年世界经济增长率将维持在 3%-3.5%，当然各国和地区增速会存在显著差异。我们预计 11 月份的经济数据仍将保持在 10 月份的数据基础上，受疫情的影响全国有部分的下降，11 月份的数字受国家对疫情调控政策的放松会有所上升，12 月份的经济发展受疫情与北方寒冷天气的影响与 11 月发展大体相同，全国经济发展的速度将进一步降低。

美国前三季度 GDP 总量位居第一，GDP 为 187874.9 亿美元，增量达到 16737.26 亿美元，名义增长 9.87%，10 月美国非农数据显著超越预期，失业率持续下降，需求下滑供应链问题缓解，核心商品价格有所回落，核心通胀问题有所缓解。美国 2022 年中期选举几成定局，虽然新国会将形成民

主、共和两党分控参众两院的“分裂”格局，但是11月份美联储货币政策受到美国国会分裂的直接影响可能有限，会进一步缓解通胀，在11月和12月份经济会进一步向好。

欧元区第三季度GDP环比初值0.2%，预估为0.1%，前值为0.8%。10月份CPI终值同比上升10.6%；9月份为同比上升9.9%，创历史新高。自俄乌冲突爆发以来，欧元区通胀大幅上升。伴随能源价格飙升、通货膨胀率上升和经济增长放缓，欧元区金融稳定风险有所增加。随着欧元区各国央行采取行动控制通胀，金融条件已经收紧。预计11月剩余时间和明年年初欧元区经济将进一步走弱，四季度GDP将出现收缩。

第三季度日本实际国内生产总值（GDP）环比下降0.3%，这是日本经济自去年第三季度以来首次出现下滑；10月去除生鲜食品的核心消费价格指数（CPI）较去年同期上涨3.6%，涨幅为1982年2月以来最高。同时，日元大幅贬值拖累日本经济，在截止10月的3个月里意外萎缩，主要因日元汇率历史性暴跌打击了经济增长势头，在全球经济放缓的担忧日益加剧的情况下，11月份日本经济在新冠疫情后的全球经济复苏中依旧会显得十分脆弱，预期12月份仍然会持续11月份的状况。

俄罗斯经济三季度的GDP同比下降了4%，比第二季度下降了4.1%，俄罗斯经济恐将陷入长期衰退。在西方制裁、

技术封锁和数十万工人创伤性截肢的压力下，俄罗斯经济陷入技术性衰退。也将持续经历的供给侧冲击和被迫向低技术经济体的结构转型，这预示着长期的经济衰退和增长潜力的降低，11月份俄罗斯经济依旧会深陷俄乌冲突带来一系列连锁反应的泥潭难以抽身，预期12月份比11月份更有下降趋势。

2022年二季度印度GDP为36.85万亿卢比，同比增长13.5%，位居二十国集团增速之首；10月份零售物价指数（CPI）同比增长6.8%。9月份这一数据为7.4%。尽管10月份印度通胀压力缓解明显，但仍处于印度央行6%的容忍通胀上限的上方。总体来看，印度经济快速跃升。随着供应反应增强、需求因通胀放缓而得到改善以及银行系统恢复健康，本财年印度经济有望增长约7%。预计印度央行可能将在11月份继续加息控制通胀，但加息幅度可能放缓。

越南第三季度GDP同比增长了13.67%，成绩堪称优秀。越南经济快速复苏，宏观经济稳定、政治稳定和成功控制新冠肺炎疫情等为经济发展打下基础，从工业到农业和服务等增长动力都呈现复苏，出口呈现强劲增长势头。越南在经济增长、外汇储备和灵活的货币政策方面遥遥领先于亚洲其他地区，2022年和2023年越南可能成为亚洲增长最快的国家之一。

前三季度，我国 GDP 为 870269 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.0%，比 1-6 月份加快 0.5 个百分点，经济总体呈现恢复向好态势。2022 年 10 月份，CPI(全国居民消费价格)同比上涨 2.1%；2022 年 10 月份，PPI（全国工业生产者出厂价格）同比下降 1.3%，环比上涨 0.2%；2022 年 1-10 月，全国固定资产投资 471459 亿元，同比增长 5.8%；2022 年 1-10 月，全国一般公共预算收入 173397 亿元，扣除留抵退税因素后增长 5.1%，按自然口径计算下降 4.5%；2022 年 1-10 月，我国货物贸易进出口总值 34.62 万亿元，同比增长 9.5%；2022 年 10 月末，广义货币(M2)余额 261.29 万亿元，同比增长 11.8%；10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.0%。

总的来看，10 月份我国经济延续了恢复态势，生产需求继续恢复，就业物价保持稳定，新动能积蓄增强，民生保障有力有效，发展韧性继续彰显。但也要看到，外部环境复杂严峻，世界经济下行的影响逐步显现，国内疫情新发多发，经济恢复有所放缓，预计 11 月份和 12 月份的经济恢复受疫情影响，全年经济仍然保持在 3%~3.5%左右，难以完成年初的目标任务。下阶段，要深入学习贯彻党的二十大精神，贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，推动高质量发展，继续高效统筹疫情防控和经济社会发展，积极扩大有效需求，稳就业稳物价，持续保障改善民生，巩固经济恢复基础，推动经济持续健康发展。

大宗商品的价格变化情况。**金价**波段回落，但反弹势头强劲。美元走强，美联储提高利率以压低通胀使金价承压。不过，黄金目前仍处于牛市反弹阶段，11月或将延续反弹上涨的行情；情绪修复带来共振，**油价**重心上移。在强势美元背景下，油价将趋弱，后续欧盟对俄罗斯制裁的落地可能会导致市场出现供应面的突发事件，11月油价在100美元关口处仍面临压力；**人民币**汇率弹性增强。汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，外汇市场供求总体平衡。11月份人民币汇率或将继续在合理均衡水平上保持基本稳定具有坚实基础。10月**钢市**先强后弱调整，震荡偏弱。全国疫情呈扩散，需求释放受阻，打击市场积极性。11月区域分化的现象将延续，钢价或将震荡偏弱调整；10月**铜价**起伏波动明显，维持宽幅震荡走势。全球铜库存仍处在低位继续支撑铜价，预计11月份铜价或延续震荡修整；**煤炭**价格持续下跌，国内疫情反复，供运需均处于弱势运行，预计11月底会有寒潮影响我国，大范围雨雪和大风降温天气，对电厂日耗的修复以及需求的恢复起到助推作用，煤价有可能止跌；10月**水泥**产量受地产投资降幅扩大的影响同步下降，水泥价格上涨乏力，预计11月水泥产量较10月仍将下降，同比或将持平；10月**铝价**震荡回落趋势，叠加疫情扩散，部分地区管控，拖累部分市场成交。消费淡季将至，预计11月铝价难有起色，回落风险较大。10月各线城市房价环比下降，销售降温明显。说

明市场改善状况不理想，意味着明年上半年房价同比仍然可能面临下跌态势。

国际国内热点方面。一是欧盟制定对俄第九轮制裁。欧盟正在“以最快的速度”制定对俄第九轮制裁措施。这些措施旨在削弱俄在乌克兰采取军事行动的能力。欧盟第九轮对俄制裁措施可能会扩大制裁俄罗斯的个人名单，限制俄液化天然气出口，禁止俄公民进入欧洲房地产市场，并禁止进口俄罗斯钻石等。二是越南大米出口乘势上扬。在乌克兰危机影响世界粮食供应、印度主动限制粮食出口的情况下，越南作为世界第三大米出口国的重要性日益凸显，越南经济也从粮食出口中获益良多。三是两部门推出 16 条金融举措，促进房地产市场平稳健康发展。中国人民银行、银保监会日前公布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实房地产长效机制，因城施策支持刚性和改善性住房需求，保持房地产融资合理适度，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。四是国内新出台 20 条疫情防控政策，各地各部门对落实新的政策还有需要不断磨合的过程，在这一阶段国内疫情将呈现多发的态势，防控方面还需要不断细化制定新的政策。

一、国际经济形势

美国 10 月非农数据显著超越预期，核心通胀问题有所缓解；欧元区 10 月消费者物价指数创历史新高，自俄乌冲突爆发以来，欧元区通胀大幅上升，金融稳定风险有所增加；日元大幅贬值，日本经济在新冠疫情后的全球经济复苏中显得十分脆弱；三季度俄罗斯的 GDP 大幅下降，俄罗斯经济恐将陷入长期衰退；印度随着供应反应增强、需求因通胀放缓而得到改善以及银行系统恢复健康，经济快速跃升。

（一）国际主要经济体经济形势

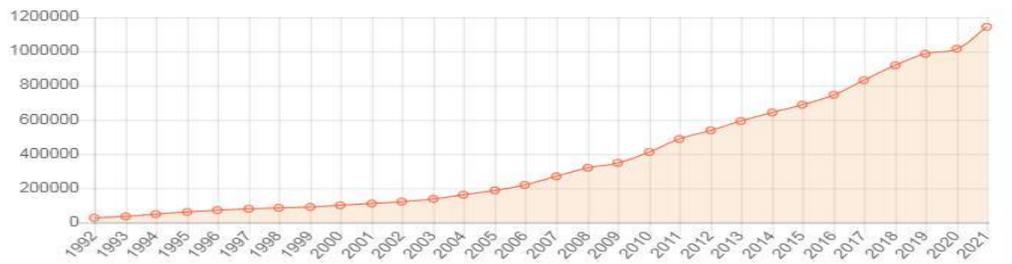
1、美国经济发展形势

美国 10 月非农数据显著超越预期，失业率持续下降，需求下滑供应链问题缓解，核心商品价格有所回落，核心通胀问题有所缓解。美国 2022 年中期选举几成定局，虽然新国会将形成民主、共和两党分控参众两院的“分裂”格局，未来各项政策的出台都将面临重重困难。但是，这样的结果可能对美股相对有利，同时也有利于稳定国际外汇市场走势和跨境资本流动形势，降低国际市场波动情况。

在经济发展速度方面，美国前三季度 GDP 总量位居第一，GDP 为 187874.9 亿美元，增量达到 16737.26 亿美元，名义增长 9.87%，前三季度美国的表现强势。今年上半年美国的 GDP 达到了 12.27 万亿美元，这是一个全新的记录，如果跟去年上半年的 11.08 万亿美元相比，增长率达到了 10.7%。美

国第三季度实际 GDP 环比折年率上升 2.6%，预期上升 2.4%，创 2021 年第四季度以来新高。美国 GDP 连续两个季度萎缩后重回正增长。分项表现来看，私人消费、私人投资、政府支出、净出口等各项对三季度实际 GDP 的环比拉动率分别为 1.0%、-1.6%、0.4%、2.8%，较上个季度的环比拉动率分别减少 0.4、增加 1.2、增加 0.7、增加 1.6 个百分点。美国 10 月 CPI 同比增长 7.7%，前值 8.2%，环比增长 0.4%，与前值持平；核心 CPI 同比增长 6.3%，前值 6.6%，环比增长 0.3%，前值 0.4%。

图一：美国 GDP 走势图（年度）



在消费者价格指数方面，食品降幅放缓，能源价格回涨。10 月食品价格环比增长 0.6%，较前值 0.8% 有所下调，其中奶制品及水果蔬菜价格环比下降 0.1% 及 0.9%，拖累了整体食品价格的上涨。然而其他家庭食品价格由上月的 0.5% 上涨至 0.9%，非家庭食品环比增长 0.9% 与前值持平。能源价格则环比上涨 1.8%，前值 -2.1%，其中汽油价格环比增长 4% 为能源价格主要上涨原因，而电气价格则在本月大幅下降 4.6%。近期原油价格已停止了先前的下降趋势，尽管未来需求受经济衰退影响或将继续减少，然而总体产量

的减少或使价格在一定区间震荡，后继能源价格或难以继续大幅回落。需求下滑供应链问题缓解，核心商品价格有所回落，核心通胀问题有所缓解。

10月份CPI数据中核心商品价格较先前出现较大回落，核心商品价格环比下降0.4%，其中服装价格环比下降0.7%，较前值-0.3%再次扩大降幅；二手车价格在10月环比下降2.4%，前值为-1.1%。美国总体需求在美联储执行货币紧缩政策的背景下逐渐下降，同时先前全球供应链逐渐稳定，且总体运输价格有所回落，商品价格在供给端压力减轻的情况下逐步回落。而往后看美国及全球经济受货币政策周期影响大概率将逐步衰退，居民总体需求的下降或进一步拉低核心商品价格。

较先前几月的通胀数据不同，10月CPI下行主要得力于核心商品价格的下降，而原先下行趋势较为明显的能源及食品价格也如先前预期在本月却止步不前。在全球利率升高导致需求减少且未来经济衰退或为大概率的情况下，OPEC已在近期公布下调石油产量的预期，尽管当下减产计划尚未完全执行，但后继油价或难以如先前大幅回调。未来通胀水平的回落或需核心商品及服务价格保持稳定下行，从近期零售数据及消费者信心等快频数据来看，整体商品消费需求正不断下滑，外加整体库存水平相对充足，整体商品价格继续保持下行几率较大。然而服务类价格受制于需求水平的影响在未

来或继续展现一定韧性，同时劳动力市场供需失衡的情况在短期内或难以有明显好转，整体薪资水平的提高也将给予价格水平一定支撑，因此未来核心服务价格的下降速度或相对缓慢，薪资水平或成为服务价格下降阻力。

在就业方面，美国 10 月份新增非农就业人数 63.8 万人，预期增加 60 万人，好于预期，9 月上修为 67.2 万人。尽管如此，美国新增就业人数已连续第 4 个月放缓。此外，美国 10 月失业率为 6.9%，较上月 7.9% 下滑 1.0 个百分点，连续第 6 个月下滑。新增非农数据超预期以及失业率持续下降主要得益于美国经济修复带来的临时性失业人口数量大幅下降，10 月份，美国临时性失业人口为 287 万人，较 9 月份减少 141 万人，连续第 6 个月下降，距离疫情前水平仍有约 200 万人下降空间。

继 9 月增加了 22 万人失业之后，10 月份，美国政府部门失业再度增加 26.8 万人。其原因主要在于美国地方州政府预算压力加大，不得不减少临时性雇员（例如人口普查人员）以缓解财政压力。而于此形成对比的是，私人部门就业人数大幅增加，10 月私人部门就业合计增加了 90.6 万人。其中，从结构上来看，前期受疫情冲击严重的休闲和酒店业、专业和商业服务以及零售业部门分别占比 29.91%、22.96% 以及 11.45%，就业加速修复。实际上，尽管四季度美国疫情再度恶化，但美国并未进一步采取更为严厉的经济封锁措施

管控疫情，因此，疫情实际上并未影响到服务业的修复。

10 月份，美国永久性失业人数录得 360.8 万人，环比 9 月份减少 9.6 万人。若民主党拜登顺利入主白宫，后续美国经济有望步入正常发展路径，财政刺激方案落地或将加速。随着美国经济持续修复，制造业和非制造业景气度均处于较高水平，就业指数再度回到枯荣线上方，有望带来永久性失业人口的下降。

美国中期选举对美国经济的影响。经过近 10 天的计票，美国 2022 年中期选举几成定局。新国会将形成民主、共和两党分控参众两院的“分裂”格局，未来各项政策的出台都将面临重重困难。与此同时，这一影响很可能将深入到未来两年美国金融市场以及社会民生的方方面面。如今，共和党在今年中期选举中已经赢得国会众议院多数党需要的席位。这也意味着在此次中期选举中，驴象两党将各取国会一院的控制权。导致拜登接下来两年内的发挥空间十分有限，很多立法议程可能很难在国会推进。因为美国所有的法案也都需要得到国会两院的表决通过才会移交给白宫，在总统签署之后成为法律。共和党赢得了控制众议院的足够席位，同时也意味着获得了对总统拜登发起调查、限制支出和制定议程的权力。

对于金融市场来说，分裂政府利弊兼有。此次民主党如市场预期失去对两院的全面把控，这样的结果可能对股市相

对有利，国会两党由不同政党主导，实际上代表着任何可能动摇经济前景的重大立法都难以轻易过关，经济可以在没有不利政策威胁的情况下自行发展。

大型科技股也将迎来利好。在共和党赢得众议院的情况下，美国国会可能很难通过针对苹果、亚马逊等科技巨头反竞争行为的全面立法。白宫正计划在中期选举后推动反垄断立法，共和党已经明确表示，他们将不会支持这些法案。在税收方面，民主党欲将企业税提高至 25%、并施行 15% 全球最低企业税率。在共和党重掌众议院的背景下，这些经济议程将遇到更多的阻力，同时对石油企业征收暴利税的可能性也会消失。

分裂政府的出现可能意味着美国经济下行压力更大，美联储货币政策紧缩的节奏可能放缓，美债收益率可能会逐渐回落，从而推动美股企稳。对于外汇市场来说，美元指数可能也将随之回落，从而有利于稳定国际外汇市场走势和跨境资本流动形势，降低国际市场波动情况。然而，政府关门、削减医疗保险、债务上限等一系列问题正笼罩着美国国会。近几个月，美国通胀虽有回落，但在利率不断攀升的背景下，美国经济陷入衰退的可能性继续上升。由于面临劳动力市场依然吃紧以及持续的供应问题等“挑战”，美联储为降低通胀而做出的政策努力将导致需求低迷，从而为整体经济增长带来风险。

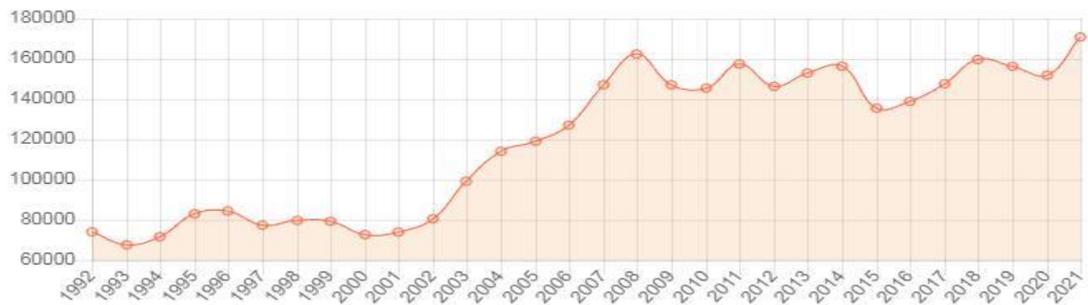
短期美联储货币政策受到美国国会分裂的直接影响可能有限，但拉长时间看，美联储可能被动做出选择。虽然美联储拥有对货币政策决策的独立性，且短期确保通胀下行是美联储的首要目标，但是如果后续经济下行周期中，两党对于财政支出无法形成统一，那么美联储可能需要采取措施防止更为严重的经济衰退，最终放缓加息脚步乃至提前迈入宽松周期。

2、欧元区经济发展形势

自俄乌冲突爆发以来，欧元区通胀大幅上升。伴随能源价格飙升、通货膨胀率上升和经济增长放缓，欧元区金融稳定风险有所增加。随着欧元区各国央行采取行动控制通胀，金融条件已经收紧。预计11月剩余时间和明年年初欧元区经济将进一步走弱，四季度GDP将出现收缩。

在经济发展速度方面，2022年一季度欧元区实际GDP环比增长0.2%。与2021年三、四季度GDP分别环比增长2.2%和0.3%相比，今年一季度经济扩张步伐有所放缓，2022年第二季度欧元区经济同比增长3.9%，欧元区第三季度GDP环比初值0.2%，预估为0.1%，前值为0.8%。欧元区10月消费价格同比初值10.7%，预估为10.3%，前值为10.0%。欧盟委员会预计2022年欧元区GDP将增长3.2%，2023年将放缓至0.3%，2024年将加速至1.5%；预计2022年欧元区通胀率为8.5%，2023年放缓至6.1%，2024年降至2.6%。

图二：欧元区 GDP 走势图（年度）



在消费品价格指数方面，欧元区 10 月份 CPI 终值同比上升 10.6%；9 月份为同比上升 9.9%。欧元区 10 月份不含能源、食品、烟酒的核心 CPI 同比上升 5%。初步数据同比上升 5%；前月为同比上升 4.8%。环比上涨 1.5%。与 9 月相比，欧盟 11 个成员国的年通胀率下降，3 个国家保持稳定，13 个国家上升。10 月，对欧元区年通胀率贡献最大的是能源（增加 4.44 个百分点），其次是食品、酒精和烟草（增加 2.74 个百分点）。剔除能源、食品和烟酒后，欧元区 10 月 CPI 同比上涨 5.0%。而 10 月能源成本同比从上个月的 40.7% 升至 41.9%。食品酒类和烟草价格也从上月的 11.8% 上升至 13.1%。

欧元区 10 月消费者物价指数 (CPI) 超出预期，且创历史新高。这意味着，欧洲央行要让通胀回到目标水平可能还有很长的路要走。自俄乌冲突爆发以来，欧元区通胀大幅上升。由于俄罗斯大幅削减了对欧天然气供应，欧洲国家不得不从其它地方寻找天然气，并为其支付更高的价格。虽然目前欧洲的天然气存储量处于高位，并且全球市场上的天然气价格已从峰值回落，但家庭的能源成本落后于上述变动，仍大幅

高于一年前的水平。

在通货膨胀方面。由于这些压力，欧元区的通胀已经超过了美国的水平。在受通胀影响最严重的国家，民众纷纷要求支付更高工资，而这反过来又可能导致价格进一步上涨。生活成本的上涨还在欧洲引发了一波抗议浪潮。对欧洲央行来说，10月通胀再次飙升是一个真正的万圣节噩梦。

夏季CPI持续飙升，再加上国内需求仍具弹性，这意味着欧洲央行可能在12月加息75个基点，而非现在预计的50个基点。从国别来看，意大利10月整体通胀同比增长12.8%，高于经济学家预期。德国当月通胀为11.6%，法国为7.1%。还有一些国家的通胀率在20%以上，比如爱沙尼亚、拉脱维亚和立陶宛。不同的通胀水平反映了各国政府所采取的措施，以及他们对俄罗斯能源的依赖程度。

欧洲央行表示将在未来几个月进一步加息，以遏制通胀。同时声称在欧元区利率正常化方面已经取得了“实质性进展”，将进一步提高利率，以确保通胀及时回到其2%的中期通胀目标。宣布连续第二次加息75个基点，将关键利率从0.75%上调至1.5%，但同时表示了对经济增长的担忧。欧元区出现经济衰退的可能性有所增加。到目前为止，欧元区表面上躲过了衰退，但经济放缓显而易见。预计11月份欧元区经济将进一步走弱，四季度GDP将出现收缩。

伴随能源价格飙升、通货膨胀率上升和经济增长放缓，欧元区金融稳定风险有所增加。随着欧元区各国央行采取行动控制通胀，金融条件已经收紧。在能源和其他投入成本上升情况下，企业面临的挑战越来越大，利润预计会随着融资成本增加而下降。如果前景进一步恶化，不排除企业违约增加的可能性，特别是能源密集型企业。此外，通胀以及天然气价格和电费飙升正在打击普通家庭，降低其购买力，并可能削弱其偿还贷款能力。

个人和企业已经感受到通胀上升和经济活动放缓的影响，我们的评估是金融稳定风险已经增加，欧元区出现技术性衰退的可能性更大。通胀和利率前景的不确定性增加了金融市场资产价格无序调整的风险，许多投资基金面临进一步估值和信贷损失，一些金融市场流动性下降可能对投资或融资构成挑战。

总体而言，经过过去十年监管和审慎政策改革，欧元区银行体系抵御风险的能力已得到提升。鉴于经济和金融前景恶化，资本缓冲等有针对性的宏观审慎政策有助于进一步增强金融体系韧性。

3、日本经济发展形势

日元大幅贬值拖累日本经济。在截止10月的3个月里意外萎缩，主要因日元汇率历史性暴跌打击了经济增长势头，在全球经济放缓的担忧日益加剧的情况下，日本经济在

新冠疫情后的全球经济复苏中显得十分脆弱。受欧洲地缘危机与日元超幅贬值影响，日本已从长期通缩压力转向通胀周期。在日央行长期推行 QE 的过程中，日本之所以长期保持低通胀水平，其主要原因是日本经济增速偏低、工资增长缓慢、消费增速偏低、老龄化问题严重，同时日本虽是发达国家但依然是制造业大国，中日事实上构建了世界制造业中心，产能过剩压制了物价上涨。

在经济发展速度方面，2022 年一季度，日本名义 GDP 以人民币计价 73673 亿元，同比暴跌 10.8%，第二季度日本实际国内生产总值（GDP）环比增长 0.5%，按年率计算增幅为 2.2%。日本政府在内阁会议上敲定了 2022 年度经济预期，预计剔除物价变化因素的实际国内生产总值（GDP）增长率为 3.2%，名义 GDP 为 3.6%，GDP 实际估计达 556.8 万亿日元，（约合人民币 31 万亿元）。第三季度日本实际国内生产总值（GDP）环比下降 0.3%，按年率计算降幅为 1.2%。这是日本经济自去年第三季度以来首次出现下滑。除了个人消费受物价上涨等影响而陷入停滞外，进口大幅超过出口也压低了 GDP。

图三：日本 GDP 走势图（年度）



在消费品价格指数方面，日本 10 月核心 CPI 同比涨幅创 40 年来最高。日本 10 月去除生鲜食品的核心消费价格指数（CPI）较去年同期上涨 3.6%，涨幅为 1982 年 2 月以来最高。具体来说，与去年同期相比，夹心面包涨价 13.5%，回转寿司涨价 12.9%，炸鸡涨价 11.1%，巧克力涨价 10%；能源价格较去年同期上涨 15.2%，其中电费同比上涨 20.9%，燃气费同比上涨 20%；手机价格同比上涨 16.5%，家用空调同比上涨 13.3%。这是日本核心 CPI 连续第 14 个月同比上升。10 月大批食品价格上调，核心 CPI 同比涨幅较 9 月增加 0.6 个百分点，今后日本的食物价格可能继续上涨。受乌克兰局势等因素影响，国际市场原材料价格上涨，叠加日元贬值因素，可能推升日本物价。

日本汇率方面。日本政府最新的经济刺激方案将有助于在未来几个月提振增长，日本重新开放边境也带来了外国游客入境消费的复苏前景，因为前往日本的旅游成本已经大幅降低。当日元汇率下跌之时，企业将面临艰难的局面，因为它们受到原材料进口成本上升带来的打击，而在海外经济放缓之际，它们无法轻易将成本转嫁到出口。日元暴跌放大了这个亟需能源的国家本已飙升的进口账单，拖累了净贸易。在日元兑美元汇率今年以来下跌逾 20%后，日本政府于 9 月底采取行动，20 多年来首次干预汇市支撑日元。

政府在 10 月份继续介入市场，使其干预支出达到 650

亿美元。日元暴跌在很大程度上是由日本央行极低的利率与美联储大幅上升借贷成本——即激进加息，之间的显著差异所推动。日本央行坚持日本经济需要持续的支持，通胀压力需要强劲的工资增长，才能使价格增长可持续并对经济增长有利。日本通胀率开始上行，并威胁到消费者购买力。由于日元走弱推高能源成本和通胀率，日本经济复苏将再次受挫，因此上月出台了一项经济刺激计划，其中包括为家庭和企业控制能源价格提供援助。

在过去8个季度中，日本经济有3个季度出现萎缩，这提供了强有力的证据，表明需求不足以推动持续通胀，即便核心消费者价格涨幅目前远高于日本央行的目标。数据显示，由于日本在夏季遭遇创纪录的新冠感染浪潮，消费者支出在第三季度大幅降温，8月每日新增病例一度达到20万例。虽然这次政府并没有恢复与病毒相关的限制措施，但感染人数持续上升导致一些消费者避免外出。随着美联储主导的货币紧缩政策抑制了经济活动，企业支出增长也有所放缓，因企业试图权衡经济持续复苏与全球经济放缓的可能性。

与全球许多国家一样，日本也在遭受通货膨胀加速的影响，这削弱了消费者的购买力。而且实际工资从4月份开始连续6个月呈下降趋势。随着实际工资下降，从现在起通胀的影响将更大。政府的刺激方案可能会给消费带来支撑，但力度不足以提振消费支出。

从趋势来看，日本的 GDP 总量不仅可能被德国所超越，在未来五六年中还有可能被印度所超越，同时日本与中美的 GDP 差距也进一步拉大，这将使日元彻底失去国际避险货币角色，一旦日元失去国际避险货币角色，国际资本还将长期撤退日本，华尔街也不可能轻易放过日本这头肥羊。预计 11 月份日元还要承受美元的回马枪，加剧经济复苏的阻碍。日本经济未来的压力将会更大，中长期来看日本经济恐遭重创。

4、俄罗斯经济发展形势

俄罗斯将经历长期的经济衰退。在西方制裁、技术封锁和数十万工人创伤性截肢的压力下，俄罗斯经济陷入技术性衰退。也将持续经历的供给侧冲击和被迫向低技术经济体的结构转型，这预示着长期的经济衰退和增长潜力的降低，俄罗斯已经开始的经济衰退将至少将持续两年。

在经济发展速度方面，2022 年一季度，俄罗斯 GDP 同比增速为 3.5%，为一年半以来新低。进入二季度，俄罗斯 GDP 同比增速由正转为-4.1%，进而导致上半年俄罗斯 GDP 整体同比萎缩 0.4%。第三季度俄罗斯的 GDP 同比下降了 4%，比第二季度下降了 4.1%。这个下降幅度大大超过了之前俄经济部预估的 3.5%。与二季度保持了相同的衰退速度。在关闭了俄罗斯企业的国外市场并切断高科技进口渠道之后，经济制裁对俄罗斯各行各业的影响越来越大。三季度俄国批发贸

易额同比下降了 22.6%。在西方品牌退出后，俄罗斯发生了历史上最严重的汽车市场崩溃，导致零售营业额下降了 9.6%。预测 2022 年俄罗斯 GDP 同比萎缩 2.9%，为 2010 年来最低值。

图四：俄罗斯 GDP 走势图（年度）



三季度俄罗斯所有行业均陷入衰退。石油、天然气等能源生产和出口虽然还在继续，但俄罗斯的石油公司要将多达每天 300 万桶管道运输的石油改为通过海运运输，并将欧洲客户放弃的需求改为向亚洲推销，也充满了坎坷和波折。油气收入因为二季度的价格暴涨同比增加了 48%，到了三季度由于价格回落以及欧洲进口量急剧下降，新开辟的市场无法消化欧洲削减的市场，油气收入同比下降了 3.4%。与能源无关的行业则在全面萎缩，有些行业正在经历全面崩溃：9 月份，俄国汽车产量下降了 77.4%，冰箱产量下降了 42.4%，公共汽车产量下降了 21.1%，电梯产量下降了 29.1%，内燃机车产量下降了 29%，卡车产量下降了 31.6%，电器产量下

降了 24.5%。

俄罗斯将经历长期的经济衰退的原因包括，一是欧盟禁运和价格上限在内的制裁措施进入实施阶段，将严重打击石油出口。二是政府的一些经济支持措施，比如优惠房贷，快用完了。特别是 6 月份之后财政收支开始出现赤字，因为战争对资金的需求持续扩展，收入又因制裁而持续减少，财政赤字将逐步扩大。这导致为军费发愁的克里姆林宫也无法拿钱来出台更多的经济支持措施。

预计，第四季度俄罗斯国内生产总值降幅将加速至 7.1%。到 2023 年第一季度，俄国的 GDP 降幅可能会达到 8%，到 2023 年二季度，GDP 降幅可能超过 10%。虽然早在 3 月份，莫斯科就预计到年底 GDP 的降幅将是 14 年来最严重的。但没想到的是，经济情况越来越糟，经济调整的幅度超过预期来得如此猛烈，导致没有任何行业能从中受益，包括被克里姆林宫当作经济核武器的石油和天然气。实际上如果仔细观察俄罗斯 GDP 数据和通货膨胀率的背后，就越能发现这种损害的严重性，而俄罗斯经济也将因此走向长期性的停滞。

毫无疑问，经济制裁是造成俄罗斯经济崩溃的最大因素。但与此同时，俄罗斯对私营经济部门的干预，也在加速俄罗斯的经济崩溃。在战前，俄罗斯就已经在干预私营经济部门。而现在，打着战争的需要旗号，这种趋势变得更加明显。因为经济制裁，俄罗斯被剥夺了进口微电子、芯片和

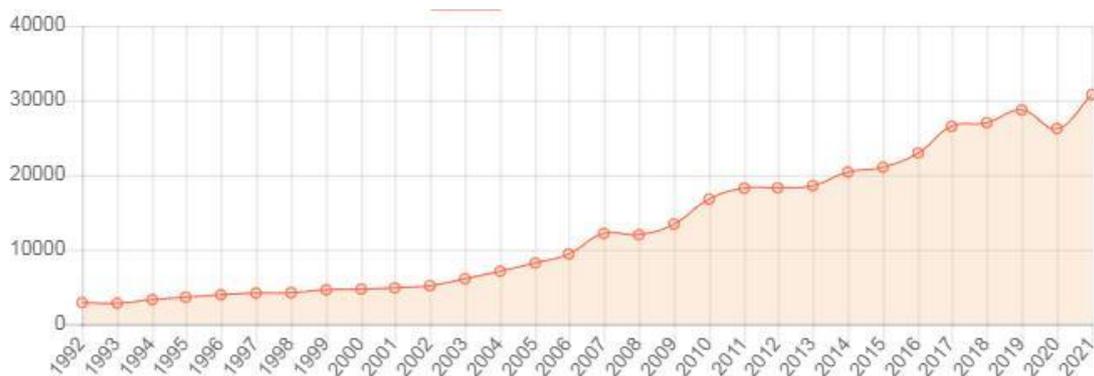
半导体的权利，这就导致了从第二季度库存的零配件使用完毕之后，俄罗斯再也无法生产汽车和飞机。这就是从今年3月到9月，俄罗斯汽车产量惊人地下降了接近80%的主要原因，而俄国的飞机制造业、导弹等军事工业也同样如此。解决这些问题的根本出路在于私营经济部门的创新。可以说，这是保持俄罗斯经济活力和可持续性的唯一途径。但要做到这一点，就必须在俄罗斯实施根本性的经济改革，但这在俄罗斯看来，是一件遥遥无期的事情。

5、印度经济发展形势

印度经济快速跃升。随着供应反应增强、需求因通胀放缓而得到改善以及银行系统恢复健康，本财年印度经济有望增长约7%。同时印度人口年复一年的迅猛增长确实给国家经济提供了巨大的跃升潜力，而且印度加快本国工业化进程迫在眉睫，进而大幅提升就业率。

在经济发展速度方面，2022年第一季度完成的名义GDP为59.97亿卢比，与去年同期相比，剔除商品与服务价格上涨因素后，实际提升了4.1%。2022年二季度印度GDP为36.85万亿卢比，同比增长13.5%，位居二十国集团增速之首，而2021年二季度印度GDP的增速更是超过20%。

图五：印度 GDP 走势图（年度）



在消费品价格指数方面，印度 10 月份零售物价指数（CPI）同比增长 6.8%。9 月份这一数据为 7.4%。尽管 10 月份印度通胀压力缓解明显，但仍处于印度央行 6% 的容忍通胀上限的上方。自今年 1 月起，印度零售通胀已经连续 10 个月高于 6%。10 月份物价指数上涨趋缓主要是由粮食价格回落造成的。10 月份，印度的食品价格指数同比已经回落至 7.0%，而在 9 月份，这一数据是 8.6%。同时，10 月份，印度的燃料价格指数同比回落至 9.9%，9 月份这一数据是 10.4%；10 月份衣着类指数同比升至 10.2%，与 9 月份基本持平。为抑制价格上涨，印度央行已经在 9 月底加息 50 个基点。市场预期，印度央行可能还将在下个月继续加息，但加息幅度可能放缓。

人口红利对印度经济的影响。印度人口年复一年的迅猛增长给经济提供了巨大的跃升潜力，但也带来了粮食压力、土地负担和住房、医疗、入学等方面的问题。当前，印度加快本国工业化进程迫在眉睫，需要将国内庞大的人口基数转化为实打实的人口红利。根据联合国最新公布的《世界人口

展望 2022》报告，全球人口已经突破 80 亿大关，其中印度人口增长尤为迅猛，已达 14.12 亿，预计印度将在 2023 年成为世界第一人口大国，并且人口将在 2050 年达到约 16.7 亿。

近十几年来，印度经济发展迅速，许多人认为这离不开印度巨大的“人口红利”，并且在今后更加看好印度人口增长为国内经济所带来的正面效应。人口红利通常将人口与劳动力水平直接挂钩，而一国之人口体现在劳动力上的优势究竟如何，很大程度上取决于该国人口的年龄结构。从人口结构上看，印度人口呈金字塔形，35 岁以下人口约占总人口的 60%，人口年龄中位数为 28 岁，可以说印度是一个比较“年轻”的国家。这么看来，印度人口年复一年的迅猛增长确实给国家经济提供了巨大的跃升潜力，而且印度加快本国工业化进程迫在眉睫，进而大幅提升就业率。这需要印度拓展更多的中低端产品代工流水线，同时为青壮年劳力提供必要的技能培训。将国内庞大的人口基数转化为实打实的人口红利，印度经济潜力巨大，未来可期。

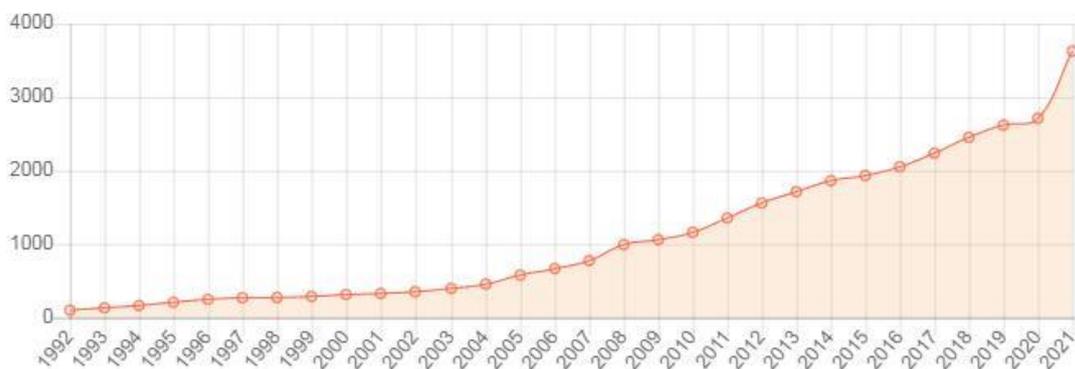
6、越南经济发展形势

越南经济快速复苏，宏观经济稳定、政治稳定和成功控制新冠肺炎疫情等为经济发展打下基础，从工业到农业和服务等增长动力都呈现复苏，出口呈现强劲增长势头。越南在经济增长、外汇储备和灵活的货币政策方面遥遥领先于亚

洲其他地区，2023 年越南可能成为亚洲增长最快的国家之一。

在经济增长方面，2022 年越南第一季度 GDP 同比增长 5.03%，在疫情风险逐渐消退的情况下增速低于预期。不过，第二季度越南 GDP 同比增长 7.7% 第三季度 GDP 同比增长更是高达 13.67%。其中，农林渔业增长 3.24%，工业和建筑业增长 12.91%，服务业增长 18.86%。总体来看，2022 年前 9 个月 GDP 同比增长了 8.83%，实现了 2011-2022 年期间前 9 个月以来的最高增幅。

越南 GDP 走势图（年度）



在外需方面，外需拉动下越南经济成功“起飞”1976 年越南实现南北统一后，1986 年起在中国的启示下开始了“革新开放”，施行社会主义市场经济和对外开放政策，从此经济发展进入了“快车道”。1986 年至 2021 年间，越南实际 GDP 年均增速达到了 6.4%。是东南亚经济体中的后起之秀。

“革新开放”后，越南政府制定了一系列开放政策以吸引外资，友好的政策与低廉的劳动力成本吸引了大量外资涌入，

越南逐渐形成了以外资为主导的投资模式。随着外资的不断涌入，外国直接投资逐渐成为了越南经济中的重要部分。截至 2018 年，越南外国直接投资占比为 23.8%，远高于发达经济体（7.3%）与中国（2.4%）的水平，这说明越南对外资的依赖度在亚洲国家中处于较高水平。

在出口导向政策下，三星、索尼、东芝、高通、阿迪达斯、耐克……这些耳熟能详的世界知名企业纷纷选择去越南建厂。不少出口型的中国企业美克家居、敏华控股、长盈精密等也纷纷转战越南。外资的大量进入给越南带来了税收与就业，与此同时，越南贸易总额占 GDP 比重持续上升至 2020 年的 208.3%，远高于中国（36%）和东南亚其它新兴经济体。海通证券研报指出，越南出口快速发展的同时，同样非常依赖进口，其在产业链中或更多扮演加工与组装的角色，创造的增加值相对有限。而疫情爆发后，欧美国家用极度宽松的货币政策刺激经济，使得欧美普通消费者们手上有了宽裕的现金尽情“买买买”，相关产品的订单像纸片一样飘往了东南亚制造业国家，越南也充分享受到了这一“短期红利”。越南今年一季度的 GDP 增速高达 5%，其中外贸的出口总额同比增长 14%，其中仅三月份进出口就环比上涨了 38%，纺织品出口订单更是已经排到了四季度。

在楼市方面，越南楼市还在一路“高歌猛进”：今年前 7 个月，越南房地产行业吸引外资 32 亿美元，同比增长 177%，

远超制造业 27%的同比增速。越南第一大城市胡志明上半年房价大涨 20%，均价超过 3.5 万元人民币，创下 10 年来新高，而当地平均工资不过约 2000 元人民币。火热的楼市又进一步点燃了金融部门的乐观情绪和风险偏好，今年上半年越南的本币企业债存量与 GDP 比率快速上行，2022 年已经三倍于 2019 年的水平，而且基本上是由银行和房地产部门组成。其中房地产部门企业债券存量达到 56.9 万亿越南盾，银行部门债券存量达到 2796 万亿越南盾。

（二）国际大宗商品价格趋势

1、黄金

图六：十年黄金价格走势



图六：五年黄金价格走势



图七：2021年10月--2022年10月黄金价格走势



图八：2022年10月国际黄金价格走势



金价波段回落，但反弹势头强劲。美元走强和美国国债收益率将金价拉低，需要提高利率以压低通胀。美国初请失业金申请人数意外小幅下降，保持在历史低点附近，随着美元近期跌势开始站稳脚步，金价似乎已失去动力。美联储的货币政策及其对美元和债券收益率的影响，将继续成为2023年黄金和白银的最大阻力。

2001年后黄金价格的起飞。2001年美国经济结束了长达10年以“新经济”为特征的持续增长，美元开始对主要货币贬值，金价重整升势。直到2005年上半年黄金增长非常强劲，较上年同期按吨数计算上升了21%，以美元计算

上升了 29%。就价值而言，从 2004 年 6 月到 2005 年 6 月的 12 个月里，黄金饰品的需求达到了 380 亿美元，是有史以来需求最高的 12 个月。2008 年受全球金融危机的影响，很多原先买入黄金以求避险的机构不得不大量抛售黄金来获得流动资金，黄金价格八九月份出现暴跌。金价在 2016 年上半年表现大放异彩，涨逾 25%，下半年受美国大选尘埃落定、美联储加息落地等影响，出现大幅重挫，回吐 2016 年大半涨幅。2017 年金价大幅振荡。全球货币政策正常化步伐加大，金价面临下行压 2017 年末金价有所回调。2020 年国际金价震荡上行。新冠疫情暴发后，国际金融市场出现流动性风险，黄金价格先抑后扬。2022 年地缘政治助推金价，俄乌战争爆发，国际黄金强劲。

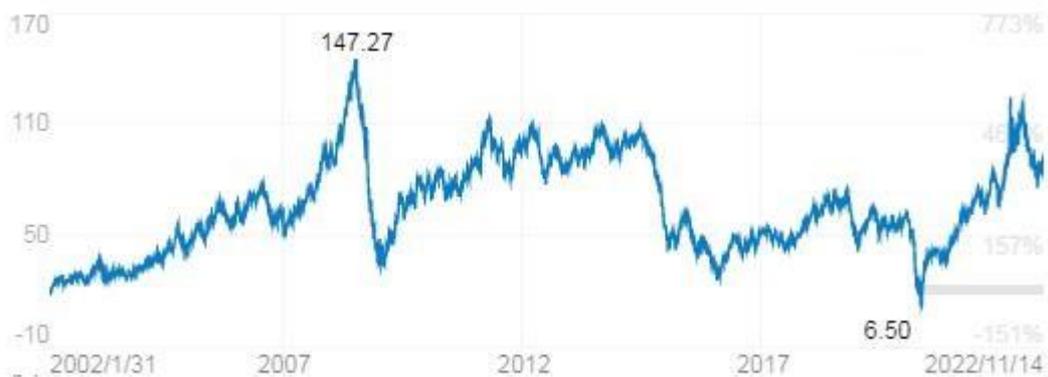
2022 年 10 月黄金涨势暂截回落。美国初请失业金人数下降，尽管美联储激进加息以让经济中的需求降温，但劳动力市场仍吃紧，这体现出美国经济具有一定的韧性。从目前的形势来看，美联储继续加息的可能性非常大，可能至少要再加 100 个基点。

美国中期选举落幕，随着民主党失去了众议院的控制权，也失去了对国会的绝对控制权，政策拨款的财权受到了抑制，也意味着后期对俄乌战局，对华的博弈会有所绊脚。态度上亦然释放出较为和谐的应对政策。避险情绪降温。同时新上任的美联储官员针对 12 月加息讨论释放鹰派加息言论，黄金涨势暂截回落，尽管如此，黄金目前仍处于牛市反

弹阶段，看涨情绪异常高昂。11月或将延续反弹上涨的行情。

2、石油

图九：二十年石油价格指数走势图



图十：十年石油价格指数走势图



图十一：五年石油价格指数走势图



图十二：2021年10月--2022年10月石油价格走势



图十三：2022年10月份石油价格走势



情绪修复带来共振，油价重心上移。10月OPEC产量放缓大幅支撑了市场对于减产的信心，其中欧佩克10个参与减产协议的成员国原油产量比目标产量低136万桶/日，目标产量为2668.9万桶/日，而实际产量仅为2533万桶/日。而进入11月，欧佩克产量能否真是兑现减产关键看沙特和阿联酋是否依照协议完成减产幅度，还有俄罗斯是否削减产量，来自供应端的支撑偏强。

2016年--2021年，影响油价的主要因素为OPEC+减产、地缘政治、新冠疫情以及全球经济状况等。几个重要事件包括：2016年，随着原油价格的不断下降，OPEC内部经济较差的国家陷入了财政危机，而以沙特为代表的OPEC和以俄

罗斯为代表的产油国意识到将非常规油气挤出。于是，OPEC 与俄罗斯妥协，开始采取限产保价的策略支撑油价，原油的价格自 2016 年初开始见底。2017 年，委内瑞拉经济动荡、伊朗核制裁、以及美国页岩油增产受到管输能力的限制导致国际原油供需趋紧。2018 年，由于沙特改变态度增产，俄罗斯及美国同样增加产量，伊朗制裁不及预期等因素，原油市场从供给不足转向供给过剩，油价暴跌。2019 年，沙特和科威特两个油田开始试生产，进一步抵消 OPEC 减产的努力，全球公共卫生事件或对全球经济反弹形成阻碍，进一步限制原油需求，虽然各国近期出台的刺激措施也缓解了市场的担忧情绪。2020 年，国际油价开始于 60 美元/桶水平，随后遇上百年一遇的新冠肺炎令市场需求大减。直到 12 月 OPEC+ 决定减缓 2021 年增产速度，才引领油价回升至 50 美元/桶水平。2021 年各原油均价较 2020 年大幅反弹。国际原油价格整体呈现震荡上行价格，供需两端的利好成为油价上涨的主要支撑因素。6 月之后，随着北半球进入夏季需求旺季，加之欧美防疫封锁的解除，全球能源需求的恢复速度进一步加快。

美国库存仍处于低水位上，出口需求的强劲使得总需求仍有韧性。截至 10 月末，美国石油战略储备周度下降 193 万桶至 3.99792 亿桶，为 1984 年 5 月 18 日以来最低。美国汽油库存比去年同期低 3.6%；比过去五年同期低 6%；馏份

油库存比去年同期低 16%，比过去五年同期低 19%。低库存水平支撑下，油价难有大幅度的下挫。

美联储 11 月加息靴子落地，后续加息或略有缓和引发市场担忧情绪缓解，周五非农数据亦好于预期，通胀数据是否呈现高位大幅回落，整体将引导政策预期边际改变，此外关注美国中期选举结果的影响。从大宗商品集体表现来看，可以定位为阶段性反弹而非反转。原因是，前期大宗商品共振下挫导致市场，市场一致性悲观预期下，商品整体价格重心下移，导致产品端利润大幅收窄，不断去库。而宏观边际好转后，悲观预期的修复使得市场出现补库心态，投机需求的增加带动商品共振反弹，不过仍需要关注后续真实需求支撑的力度。

从原油方面来看，在强势美元背景下，油价将趋弱，而一旦美元走弱，对原油等风险资产的价格有所支撑，但不是绝对的。整体是美元高位走弱将使得油价走势震荡偏强。高利率对需求的挤出效应，由于加息对需求的影响具有滞后性，需求制约再度拖拽油价，因而对高位油价有显著的约束。因而短期油价走势震荡偏强，但高点仍难以有效跨越，需要关注后续欧盟对俄罗斯制裁的落地情况，是否导致市场出现供应面的突发事件，短期油价在 100 美元关口处仍面临压力。

3、人民币汇率

图十四：二十年美元兑人民币走势图



图十五：十年美元兑人民币走势图



图十六：五年美元兑人民币走势图



图十七：2021 年 10--2022 年 10 月美元兑人民币走势图



图十八：2022 年 10 月份美元对人民币走势图



人民币汇率弹性增强，金融衍生工具保持风险中性。10 月份人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，外汇市场供求总体平衡。与此同时，在基本面和政策面两大支撑因素作用下，人民币汇率继续在合理均衡水平上保持基本稳定具有坚实基础。

2016 年--2021 年，人民币兑美元汇率一直在 6.24-7.24 上下波动。2016 年人民币兑美元汇率中间价从 1

月初开始延续下跌趋势，全年震荡下行，其中在 5 月、10 月和 11 月跌幅均超过 1%。2017 年，人民币对美元的升值幅度接近 7%。在全球经贸繁荣的大背景下，会在一定程度上增加对美元的结算需求，因此美元的相对稳定，以及人民币利用广泛的贸易优势，增加在国际货币结算体系中的应用。2018 年，人民币汇率小幅走弱，但贬值预期弱化。近期市场几乎看不到人民币走弱的空间，因此即使是美元指数被动走强，交易力量仍然推着人民币走升。2019 年，因国际投资者卖出中国股票和债券资产，或造成短期的国际资本外流，增加外汇市场需求，对人民币汇率产生压力，造成人民币汇率在年内波动频繁。2020 年，新冠疫情冲击市场，令全球经济大幅受挫。人民币走势一波三折：年初国内疫情对经济产生较大影响，人民币大幅贬值，随后国内疫情稳住，逐步实现经济回暖，人民币持续升值。2021 年美国 PMI 亦有所回落，美国基本面偏弱也压制了美元指数。中国人民银行 MLF 和逆回购利率，也抑制人民币了进一步升值。

从双边汇率角度看，今年以来，人民币对美元有所贬值，对其他主要货币有所升值。受美联储加快加码收紧货币政策、市场避险情绪上升等因素影响，前三季度美元大幅走强，上涨约 17%，比价效应带动同期人民币对美元贬值约 10%，但人民币仍对欧元、英镑、日元分别升值 3.3%、8.3%、12.5%，而且人民币对韩元、泰铢等周边经济体货币以及南非兰特等新兴经济体货币也有不同幅度升值。

在美联储快速大幅加息推高美元指数的背景下，今年 9

月中旬在岸、离岸人民币对美元汇率先后跌破“7”这一整数关口，引发市场高度关注。不过，人民币相对于其他主要货币汇率仍保持稳定。目前，市场对美联储加息放缓预期走强，美元指数从高位回落，人民币对美元汇率亦呈现出较强的回升趋势。

下一步，央行将继续坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持市场在人民币汇率形成中起决定性作用，综合施策，稳定预期，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构树立风险中性理念，坚决平抑汇率大起大落，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

对于央行稳定预期，增强人民币汇率弹性的下一步安排，总的来说，应当继续坚定不移地坚持人民币汇率形成机制改革的市场化方向，优化金融资源配置，增强汇率弹性；继续通过多种方式加强与市场沟通、对市场参与者进行引导和预期管理，努力保持外汇市场预期平稳；持续推进多层次外汇市场体系建设，更好地发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器作用，帮助对冲外部不稳定性不确定性的冲击，保持货币政策自主性。

此前，在人民币对美元汇率承压之际，央行陆续实施了多项措施稳定预期，包括在9月15日将金融机构外汇存款准备金率由8%下调至6%；在9月28日将远期售汇业务的外

汇风险准备金率从 0 上调至 20%；在 10 月 25 日将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1 上调至 1.25 等。央行的政策管理工具箱仍很充裕。从历史经验来看，政策工具还包括通过中间价调整过滤顺周期影响的逆周期因子、同商业银行做外汇掉期交易、发行离岸央票以管理汇率预期等。在人民币汇率弹性增大的进程中，企业本身也应树立风险中性理念，以应对汇率潜在的波动。

对于企业，尤其是外币收入比重较大、外币负债较多的企业而言，应积极适应人民币汇率双向波动的弹性和幅度加大的新常态，牢固树立汇率风险中性的理念。企业应加强风险防范意识和能力，做好汇率风险评估。基于“保值”而非“增值”的汇率风险管理原则，合理审慎交易，适度套保汇率敞口和控制货币错配，合理安排资产负债币种结构，主动利用金融衍生工具等汇率避险服务，避免偏离风险中性的炒汇行为，坚持稳健经营等。

二、国内经济形势

从 10 月份的数据来看，10 月份我国经济继续延续了恢复态势。生产需求保持恢复态势，是就业和物价保持总体稳定，产业结构调整扎实推进，新动能增势较好，基本民生保障和粮食能源保供持续加强。但是，世界经济下行风险在上升，国内疫情防控压力比较大，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力叠加，对经济运行的影响加大。

（一）国内主要经济指标

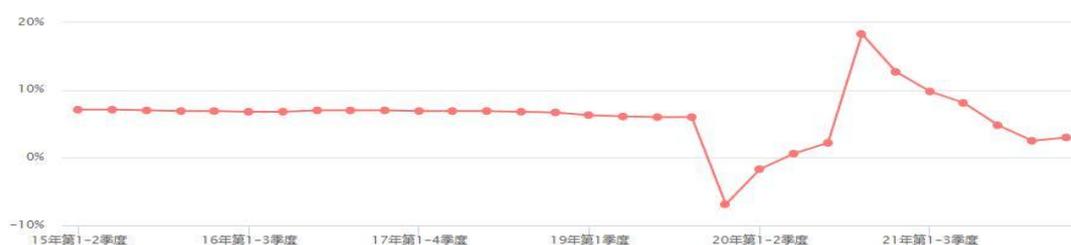
2022年前三季度，我国GDP为870269亿元，同比增长3.0%；2022年10月份，CPI（全国居民消费价格）同比上涨2.1%；2022年10月份，PPI（全国工业生产者出厂价格）同比下降1.3%，环比上涨0.2%；2022年1-10月，全国固定资产投资471459亿元，同比增长5.8%；2022年1-10月，全国一般公共预算收入173397亿元，扣除留抵退税因素后增长5.1%，按自然口径计算下降4.5%；2022年1-10月，我国货物贸易进出口总值34.62万亿元，同比增长9.5%；2022年10月末，广义货币(M2)余额261.29万亿元，同比增长11.8%；10月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.0%。

1、国内生产总值（GDP）

前三季度，我国GDP为870269亿元，按不变价格计算，同比增长3.0%，比上半年加快0.5个百分点，经济总体呈现恢复向好态势。其中，第一产业增加值54779亿元，同比增长4.2%，对经济增长的贡献率为9.3%；第二产业增加值350189亿元，同比增长3.9%，对经济增长的贡献率为48.8%；第三产业增加值465300亿元，同比增长2.3%，对经济增长的贡献率为41.9%。三次产业增加值占GDP的比重分别为6.3%、40.2%和53.5%。与上年同期相比，第一产业比重持平，第二产业比重提高1.1个百分点，第三产业比重下降1.1个百分点。

三季度，在疫情持续扰动和预期转弱的影响下，经济呈现结构分化的格局，政策支持下对经济修复形成托举。预计四季度在稳增长政策支持下，修复性动能将边际增强，GDP有望增长5%，对应全年增速3.6%。2023年随着疫情影响减弱，叠加低基数效应，经济增速将迎来反弹。

图十九：中国GDP同比增幅走势图

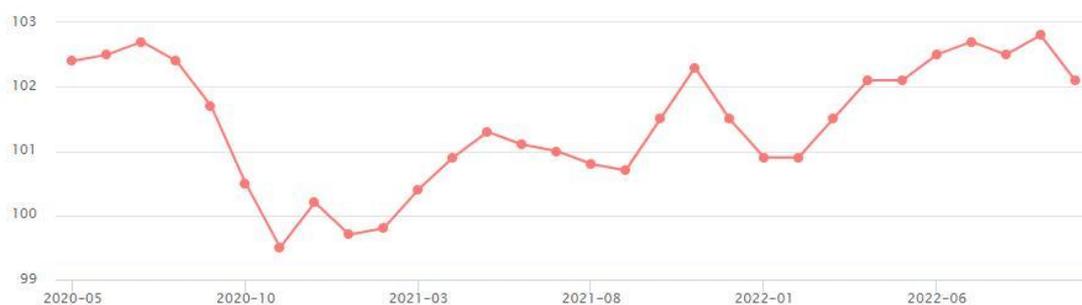


2、全国居民消费价格（CPI）

2022年10月份，全国居民消费价格同比上涨2.1%。其中，城市上涨2.0%，农村上涨2.5%；食品价格上涨7.0%，非食品价格上涨1.1%；消费品价格上涨3.3%，服务价格上涨0.4%。1—10月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.4%。1—10月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨2.0%。10月份，全国居民消费价格环比上涨0.1%。其中，城市持平，农村上涨0.1%；食品价格上涨0.1%，非食品价格持平；消费品价格上涨0.1%，服务价格持平。

10月CPI通胀超预期回落，主因在鲜菜、鲜果、水产品分项通胀动能均超季节性回落。虽然猪肉项通胀仍在上行，但食品项CPI通胀在其他分项拖累下开始回落。CPI环比增速回落至0.1%。核心CPI同比0.6%，持平前值；环比增速0.1%，回归季节性水平。

图二十：中国 CPI 同比增幅走势图

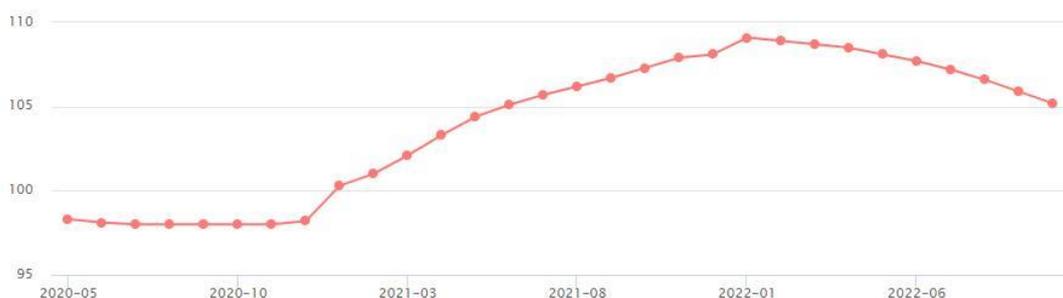


3、PPI

2022 年 10 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 1.3%，环比上涨 0.2%；工业生产者购进价格同比上涨 0.3%，环比上涨 0.3%。1—10 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 5.2%，工业生产者购进价格上涨 7.5%。

10 月 PPI 通胀回落至-1.3%，年内首次转负，主因在基数效应。PPI 环比增速由负转正，较前值边际上行至 0.2%，主因在主要大宗商品价格均有小幅回升。生产资料通胀再回落至-2.5%；环比增速回升至 0.1%，由负转正。生活资料通胀较上月小幅上行至 2.2%；环比增速较上月上行至 0.5%。从产业链看，上中下游剪刀差变动主要取决于原材料价格变动，目前利润改善并未向下游传导。

图二十一：中国 PPI 同比增幅走势图

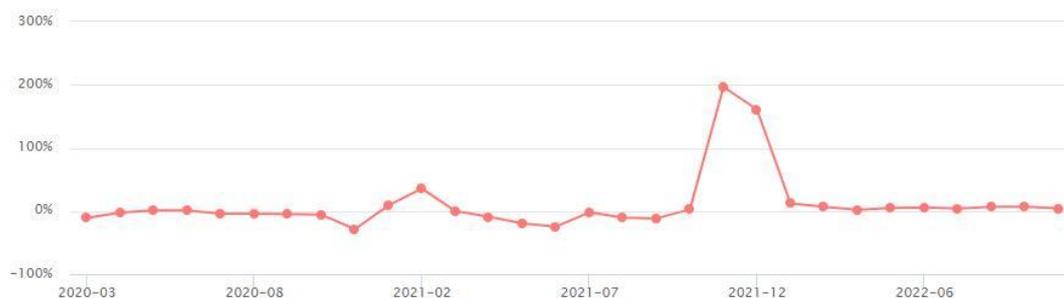


4、固定资产投资

1—10 月份，全国固定资产投资（不含农户）471459 亿元，同比增长 5.8%。其中，民间固定资产投资 258413 亿元，同比增长 1.6%。从环比看，10 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.12%。

今年以来，各方面积极推动稳投资政策落实见效，效果逐步显现。首先体现在制造业投资较快增长。各地区积极推进新能源、新医药等重大项目建设，加强制造业补链强链，有力支持制造业投资。前 10 个月，制造业投资同比增长 9.7%，其中装备制造业增长 19.6%，制造业技改投资增长 10.4%，制造业投资增长对全部投资增长的贡献超过 40%。此外，投资方面还有两个亮点尤为值得关注，一是高技术制造业投资增势较好。今年前 10 个月，高技术产业投资同比增长 20.5%，比 1—9 月份加快 0.3 个百分点。二是医疗卫生等民生投资持续加大。今年前 10 个月，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资同比增长 27.8%，卫生投资同比增长 30.4%。

图二十二：中国固定资产投资月度增幅走势图



5、财政收入

1-10月累计，全国一般公共预算收入173397亿元，扣除留抵退税因素后增长5.1%，按自然口径计算下降4.5%。其中，中央一般公共预算收入80005亿元，扣除留抵退税因素后增长4.8%，按自然口径计算下降5.5%；地方一般公共预算本级收入93392亿元，扣除留抵退税因素后增长5.4%，按自然口径计算下降3.6%。全国税收收入142579亿元，扣除留抵退税因素后增长2.4%，按自然口径计算下降8.9%；非税收入30818亿元，比上年同期增长23.2%。

整体来看，公共财政收入正呈现边际向好态势。1~10月全国一般公共预算收入在扣除留抵退税因素后，同比增速较1~9月提升1个百分点，主要在于税收收入的加速回暖以及非税收入保持较高同比增速。

图二十三：中国财政收入趋势图



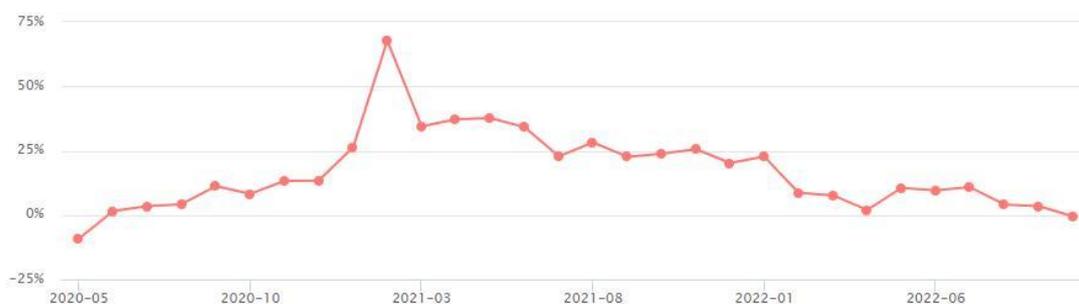
6、对外贸易进出口

前10个月，我国货物进出口总值34.62万亿元，同比增长9.5%。其中，出口19.71万亿元，增长13%；进口14.91万亿元，增长5.2%；贸易顺差4.8万亿元，扩大46.7%。10月当月，我国进出口总值3.55万亿元，增长6.9%。其中，

出口 2.07 万亿元，增长 7%；进口 1.48 万亿元，增长 6.8%。

10 月份出口增速延续前两个月的下跌趋势，低于市场预期，进出口增速均由正转负。出口方面，受通货膨胀居高不下影响，发达经济体持续采取紧缩货币政策，全球经济衰退风险增强，进口方面，10 月疫情散点式暴发，影响国内生产消费需求，同时出口需求紧缩也带来进口需求逐渐回落，叠加大宗商品市场价格呈现回落态势，削弱价格因素对进口增速的支撑作用进一步削弱。

图二十四：中国进出口总值同比增幅走势图

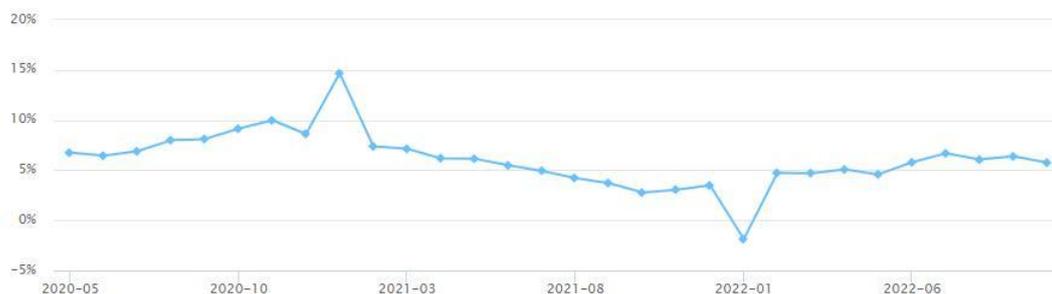


7、M1、M2

10 月末，广义货币 (M2) 余额 261.29 万亿元，同比增长 11.8%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 3.1 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 66.21 万亿元，同比增长 5.8%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 3 个百分点。

由于疫情对经济的持续扰动并未消退，宽松的货币政策环境维持不变，但存款活期化和资金利用率仍待改善，尤其是资金空转现象尤在，同时 M2 同比增速维持高位，但因基数逐月抬升会略有下降。

图二十五：中国 M1 同比增幅走势图



图二十六：中国 M2 同比增幅走势图

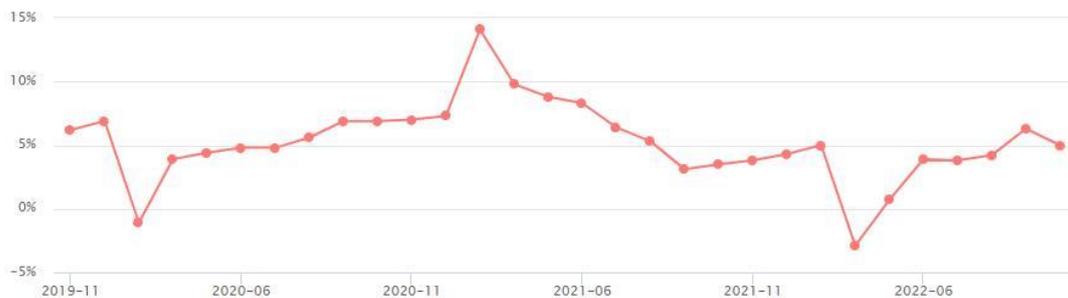


8、工业增加值

10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.0%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，10 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.33%。1—10 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.0%。

10 月份全国规模以上工业增加值同比较上月有所回落，但随着稳经济各项举措落实以及各部门各地区稳增长政策发力，已呈现趋势回稳态势，工业投资与生产稳定增长，特别是高技术制造业增长加快，规模以上工业增加值同比实际增长 5.0%，较上期下降 1.3 个百分点，规模以上工业增加值环比增长 0.33%，较上期下降 0.51 个百分点。

图二十七：中国工业增加值同比增幅走势图



(二) 国内大宗商品价格趋势

2022年10月份国内主要商品价格走势大多呈现震荡回落的走势。钢市先强后弱调整，全国疫情呈扩散，需求释放受阻，打击市场积极性，震荡偏弱；铜价起伏波动明显，虽然上方压力较大，但底部支撑尚存，维持宽幅震荡走势；煤炭价格持续下跌，国内疫情反复出现，产地生产和煤炭外运受挫的同时，下游开工情况也不乐观，供需均处于弱势运行；水泥产量受地产投资降幅扩大的影响同步下降；铝价震荡回落趋势，受国内基本面不佳的拖累，铝价再度下跌；10月各线城市房价环比下降，销售降温明显。市场改善状况不理想，预计明年上半年房价同比仍然可能面临下跌态势。

1、钢铁

10月钢市先强后弱调整，震荡偏弱。具体来看，由于全国疫情呈扩散，部分区域的需求释放受阻，出货存有一定的限制，华东部分城市的需求整体表现尚且稳定，但整体需求仍然偏弱。另外期货盘面持续走低，打击了市场的积极性，现货价格随之走弱。下个月来看，目前在全国疫情扩散的情况下，部分市场尚未有恢复正常的状态下，区域分化的现象

将继续发生，需求难有增量空间。且在期现共振走弱的背景下市场悲观情绪浓厚，观望情绪为主，市场严重缺乏信心，从而导致商家降库避险的思想存在。料下月市场震荡偏弱调整。

10月整体价格呈现整体下跌趋势，受到会议、局部地区疫情反弹对市场打击明显增加，价格主流下调出货为主。本月线材在成本线挣扎，钢厂线材利润处于盈亏线挣扎，螺纹钢普遍亏损，产量累增去库缓慢，钢厂已有检修检查计划，华北地区部分钢厂已冬休停产，供应面或有缩减预期，供需双弱的格局逐渐显现，同时对原料需求减弱后，跟随成材共振下跌，钢厂成本重心或将下移。11月初美联储加息市场或已提前消化情绪，银十旺季，下游需求仍不及预期，市场成交忽冷忽热。国内外宏观环境偏弱，市场信心不足，投资需求丧失，实际的需求难以支撑钢价的调整，总的来看，11月份钢厂亏损空间或有收窄可能。

10月华东成交量整体下滑，国庆后市场需求有所增加，成交增多，但后期行情持续下跌，商家心态差，加之疫情多点散发，交通需求皆受影响，部分城市码头仓库提货受影响，成交抑制，现货价格一再下调，市场低价资源频出，悲观情绪蔓延，建议商家货多减仓。后市来看，11月加息在即，市场钢价或将继续下调，预计11月华东成交量继续走弱为主。

11月份基建、制造业相关用钢需求仍有较强的增长动

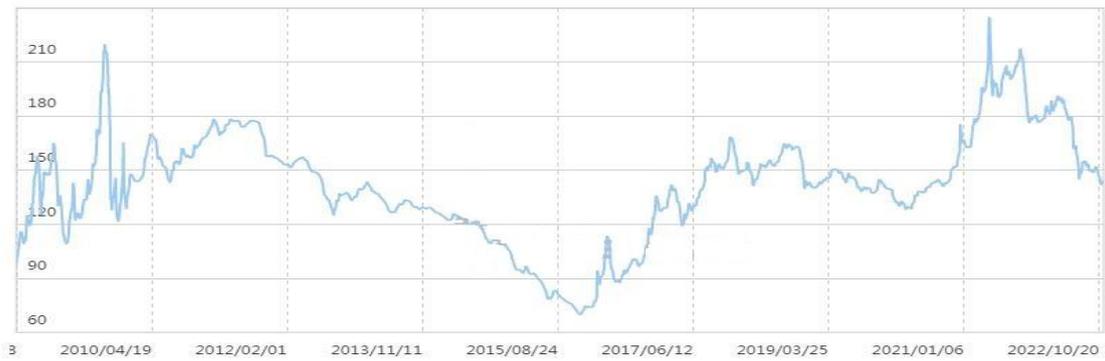
力；房地产市场在政策利好推动下有望继续回稳，相关用钢消费仍具有韧性。总体来看，11月份受到季节性影响，市场的需求预期较10月份有所转弱，但不应过分悲观，预计需求总体尚有增长后劲。

9月份基建投资继续提速。进入10月份以来，重大项目密集开工，陕西、河南、四川、山东等地集中开工一批重大项目，涉及基础设施、制造业等领域。另外，在建设资金方面，也加速到位，各地通过政策性开发性金融工具、专项债、专项再贷款等多种手段筹措资金，加快重大项目建设，扩大有效投资，10月迎来专项债发行高峰，随着5000多亿元结存限额“开闸”，专项债资金将通过乘数效应撬动社会资金，有效推进相关基建投资的提速。

国庆期间，原料价格偏强，现货市场价格稳中小涨，然节后归来，需求预期明显落空，叠加两会影响下，部分地区工地施工受限，成交表现较差，去库存化速度明显放缓，市场供应压力有所增加，现货情绪谨慎，10月份钢厂指导价格整体持稳运行。下月来看，需求方面，11月份以后，北方地区降温明显，届时需求更为冷清，市场对后市看空情绪浓厚；政策方面，国家稳经济，基建投资不断增加，但短期内房地产需求难有明显改善，叠加北方采暖季限产影响下，价格底部尚存在一定支撑，但原料成本重心下移，叠加淡季去库存困难。

11月供应方面，当前焦企出货相对顺畅，厂内焦炭库存多维持低位运行，部分焦企挺价意向较强。需求方面，近期钢材价格弱势下行，终端需求没有明显改善，钢厂持续亏损，对焦炭多保持谨慎采购，部分钢厂有提降意愿，市场情绪有所转弱。

图二十八：十年钢铁价格综合指数走势图

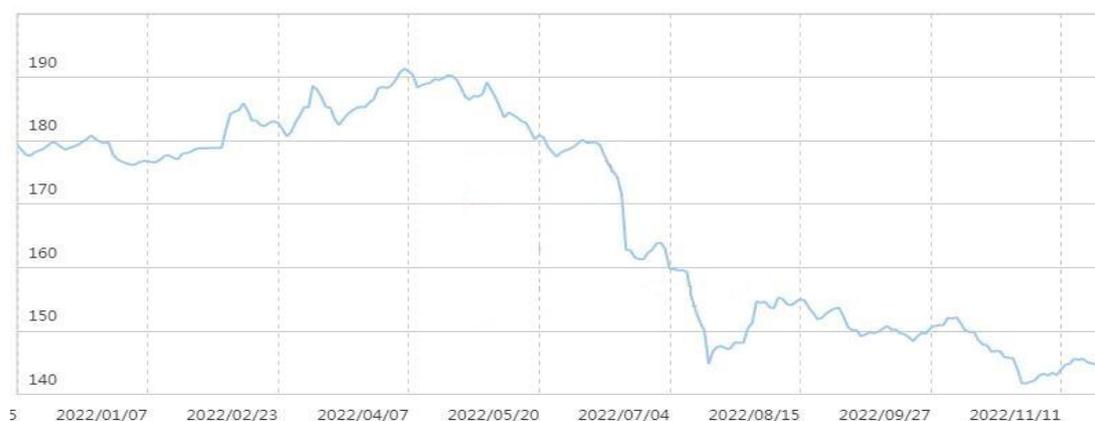


图二十九：五年钢铁价格综合指数走势图



图三十：2021年10月--2022年10月

钢铁价格综合指数走势



图三十一：2022年10月份钢铁价格综合指数走势图



2、铜

10月以来，国内铜价起伏波动较为明显，大起大落，整体来看，虽然上方压力较大，但底部支撑尚存，维持宽幅震荡走势。市场方面，银“十”消费旺季效果未显，房地产以及下游市场萎缩限制交投氛围，国内基建带来部分增量。相对疲软的订单，以及持续高企的升贴水，促使下游备库意愿低迷，按需买入占主导；而库存低迷，供应偏紧促使持货商挺价意愿较强，限制了交投氛围。

宏观方面，近期美联储加息会议落幕，如市场预期加息

75bp，市场氛围较好。但随后美联储主席重申鹰派立场，市场再度出现剧烈波动，利空兑现。且就放缓加息幅度未给明确信号，宏观压力仍存，金属继续承压。但在国内宏观面较好，国家稳增长政策仍在加码，给予市场较大信心，叠加基建投资高增速和新能源表现靓丽，极大带动铜需求，但房地产问题依然存在较大困扰，也是市场偏弱情绪的源头。加上疫情持续影响经济，使得市场情绪有所受挫。在强现实下基本面仍有支撑，全球铜库存仍处在低位继续支撑铜价，现货可交割货源依然偏紧，料短期铜价或延续震荡修整。

10月废铜震荡上涨。月初行情上行，市场报价积极，铜价多次上调，贸易商害怕后期行情下跌从而带来亏损，多逢高出货，落袋为安，至货源流动增加，市场交投氛围回暖。铜厂方面因部分地区疫情延续，送货受阻，原料采购量下降，小幅挺价收货。另由于价格因素，近期精废价差扩大，废铜替代精铜效应增加，且铜厂库存量降低，铜厂挺价意愿尚可。月底临近加息，且前几日出货较多，货源较少的情况下，贸易商捂货惜售。市场成交平平。

从库存变化来看，库存持续去化，而现货升水维持高位，给予了价格有力支撑。10月中旬，国内交易所库存大幅累库，但随着换月交割结束，又开始了持续去库，当前全球库存量依旧处于较低水平。

图三十二：二十年铜价指数走势图



图三十三：十年铜价指数走势图



图三十四：2021年10月--2022年10月份铜价指数走势图



图三十五：2022年10月份铜价指数走势图



3、焦炭

煤炭价格持续下跌，不过雨雪降温天气即将到来，煤炭或迎来拐点。近期国内疫情反复出现，产地生产和煤炭外运受挫的同时，下游开工情况也不乐观，供需均处于弱势运行。尽管产地和环渤海港口的现货不足，但煤炭基本可满足当前需求端消耗，叠加进口煤大量涌入，沿海市场看空情绪高涨。近期，主力煤企再次下调外购价格，下游买涨不买落，促使北港市场煤价格继续下跌，下游需求观望压价，真实采购需求有限。目前，煤价看不到上涨动能，预计价格跌至限价上沿位置后叠加新一轮刚需采购，市场企稳回暖。此轮煤价下跌幅度大大超出预想，原因如下：

首先，下游“买涨不买落”，部分电厂存煤下降较多，但大都等待煤价触底后再拉。其次，欧洲买家需求减少，国际优质高卡煤价大降，澳州、哥伦比亚、南非等国煤价崩盘；叠加印尼履约结束，可供货源增加，导致国际市场供需格局重新洗牌，俄罗斯、印尼等国煤炭增加对华供应量。今年 1-10 月，我国进口印尼煤 1.34 亿吨，占到印尼总出口量的 34.5%。再次，国内方面，工业用电负荷偏低，部分地区经济不振，

下游有的企业放假了，有的企业 12 月份准备收工放假，减少了用电量，后期用电负荷主要依靠民用电。随着冰冻雨雪天气出现，空调负荷拉起，市场需求将转好。而随着今冬明春，电厂日耗的恢复，以及疫情缓解，复工复产的加快，电厂阶段性补库出现，市场将得到提振。

预期短期内，市场看跌情绪浓厚，需求释放难度较大，煤价维持下跌趋势。但临近年底，煤矿年度产能任务基本完成，后期产量释放有限。在寒冬时节到来之际，市场仍有支撑。随着气温逐渐下降和疫情的逐渐缓解，市场将加快复苏。预计 11 月底会有寒潮影响我国，大部地区气温将由偏高转为较常年明显偏低。大范围雨雪和大风降温天气，对电厂日耗的修复以及需求的恢复起到助推作用。电厂日耗有望继续上行，或刺激终端采购需求有所释放，煤价有可能止跌。

图三十六：十年焦炭价格走势



图三十七：2021年10月--2022年10月焦炭价格走势图



图三十八：2022年10月份焦炭价格走势图



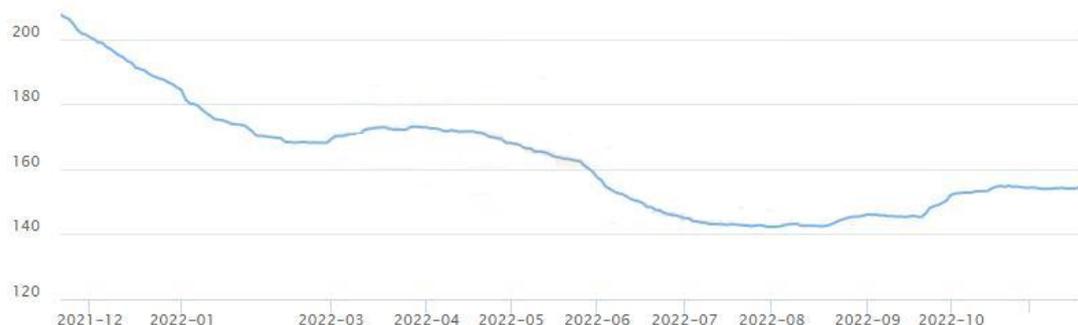
4、水泥

10月水泥产量受地产投资降幅扩大的影响同步下降。2022年1-10月水泥产量为175889万吨，同比下降11.3%，其中10月单月水泥产量为20384万吨，同比微增0.4%，环比下降2.3%，10月水泥产量基本符合预期。进入10月份后，天气条件继续转好，但全国多地疫情形势严峻，下游资金问题仍在，需求恢复较差。具体来看地产投资边际再次转弱，短期仍在磨底，基建投资在政策扶持下延续反弹态势，但力度有所趋弱，水泥需求释放不足。整体来看，10月需求恢复较差，加之水泥供应端错峰力度加大，水泥产量环比下降，同比基本持平。

10月社会融资规模新增9079亿元，同比少增7097亿元，社融存量同比增速10.3%，较9月回落0.3个百分点，9月社融数据大幅弱于市场预期。具体来看，人民币贷款、政府债券融资少增是社融数据低于预期的主要因素，10月末贴现银行承兑汇票同比多减也在一定程度有所拖累。从信贷端看，企业端和居民端存在分化，其中居民端走弱明显。人民币贷款新增6152亿元，同比少增2110亿元，企事业单位用于资本开支的中长期贷款同比多增2433亿元，企业端支撑力度有所减弱，居民中长期贷款同比少增3889亿元，拖累因素明显。10月金融数据超预期回落，反映疫情形势严峻和房地产低景气度下中国经济恢复的基础并不牢固，市场信心较为羸弱。

11月是本年最后施工佳季，但目前市场需求无好转迹象，水泥价格上涨乏力，同时多地疫情时有扰动，需求或将提前结束，预计11月水泥产量较10月仍将下降，同比或将持平。具体来看，尽管融资端政策利好不断，但短期内难以传导至投资端，房地产投资难以有效改善，地产投资依然是水泥需求的明显拖累项。基建方面，存量项目加快施工，预计基建延续高位增长态势。整体来看，由于地产投资尚未企稳，预计11月水泥需求较10月仍有走弱可能。

图三十九：水泥价格走势



5、铝

10月铝价表现为震荡回落趋势，沪铝横盘震荡两周，但月末因国内基本面不佳的拖累，铝价再度跌破1.8万大关，截至月底，累计跌幅达4.02%。10月因市场流出LME以及美考虑禁止俄罗斯金属交易的传闻，铝价一度回升至近月高点，随后尽管讨论并未落实，但供应扰动的担忧持续支撑着价格保持高位，在此事件发酵效应过后，铝价重回基本面主导，行情应声回落。市场方面，节后市场需求尚可，下游企业入市接货情绪较高，但随着疫情扩散，部分地区遭到管控，拖累部分市场成交。

华东地区：10月电解铝价格受美考虑对俄罗斯铝全面禁令的事件影响较大，市场炒作氛围再起，节后铝价出现上行，现货价格一度逼近1.9万关口；然随着市场情绪缓和，电解铝重回1.85万附近宽幅震荡；月底在美联储加息预期增强以及国内多地市场需求因疫情出现下滑影响下，铝价遭遇重挫，现货铝价格失守1.8万。华南地区：10月份华南铝锭整体表现先涨后跌，节后企业畏高，刚需接货为主，中下旬成

交有所好转，当地市场货源充足，下游型材企业开工率回升，10月华南市场成交尚可。

在欧美联合发声下，市场对禁俄铝交易的恐慌情绪迅速拉高，这也导致了市场出现频繁交仓现象。10月沪期铝库存先增后降，走势相对9月份明显放缓，预计短期仍将延续下滑趋势。10月全国废铝价格呈现下降走势，月内依旧呈现出明显的品种差异，生铝、易拉罐抗跌明显，

现货市场成交方面，10月多地疫情再起，河南长葛、郑州，山东临沂等多地市场成交受影响严重，企业被迫停收，加上管控原因，运费亦有所提升；下游再生铝企业订单尚可，问题比较突出的则为原材料采购不畅，甚至有企业反馈因原材料不足无法全部投产。10月大型铝企与中小企业的差距逐步拉开，其中一方面体现在成本的控制上，另一方面则表现为订单量的稳定性；在成本端来说，即使行业大环境下行，市场平均冶炼成本上升，利润下滑，但中大型企业因其品牌效应、客户粘度以及设备先进等原因，能更稳定的控制其生产成本，从而维持一定的生产利润，但市场多数企业却不得不面临着亏本生产的窘境。目前铝价上升的压力依旧存在，即使近期价格出现适度回暖迹象，但铝价整体下行趋势未有改变。消费淡季将至，预计废铝价格难有起色，11月仍有回落风险。

进入11月后，市场已进入传统淡季，且国内基建投资

增量有限，供需端对铝价的支撑将愈发薄弱，长期趋势来说铝价必然仍呈现下行曲线，但短期而言，考虑加息落地海外利空的集中释放，预计沪铝在技术面的触底反弹阶段过后，仍存在一波情绪面以及资金推动带来的回升。

图四十：二十年沪铝价格走势



图四十一：十年沪铝价格走势



图四十二：五年沪铝价格走势图



图四十三：2021年10月--2022年10月沪铝价格走势图



图四十四：2022年10月份沪铝价格走势图



6、房价

表一：2022年10月份全国一线城市平均房价表

排名	城市名称	平均房价	环比上月
1	北京	72207 元/m ²	2.62%
2	上海	67671 元/m ²	2.22%↓
3	深圳	66069 元/m ²	3.84%↓
4	厦门	53442 元/m ²	1.26%
5	广州	48767 元/m ²	0.78%↓
6	三亚	46152 元/m ²	28.77%
7	杭州	43576 元/m ²	1.89%↓
8	南京	33439 元/m ²	3.88%↓
9	陵水	30912 元/m ²	12.15%
10	东莞	26611 元/m ²	5.2%

10月各线城市房价环比下降，销售降温明显。目前新房价格环比下跌的月份数已经超过2014年，说明市场改善状况不理想，这也意味着明年上半年房价同比仍然可能面临下跌态势。总的看，房地产市场下行态势还在持续，下一阶段还是要坚持“房住不炒”的定位，积极推进购租并举，支持刚

性和改善性住房需求，推动房地产市场逐步企稳。

国家统计局公布的《70个大中城市商品住宅销售价格变动情况》显示，10月份70个大中城市新建商品住宅和二手住宅环比下跌的城市分别有58个和62个，比上月分别增加4个和1个；同比下降城市分别有51个和64个，比上月均增加1个。10月份全国70个城市新建商品住宅价格指数环比涨幅为-0.4%，同比涨幅为-2.4%；全国70个城市二手住宅销售价格指数环比涨幅为-0.5%，同比涨幅为-3.7%。

目前新房价格环比下跌的月份数已经超过2014年，说明市场改善状况不理想。从同比数据看，下跌的月份数也预计会超过2014年，这也意味着明年上半年房价同比仍然可能面临下跌态势。另一方面，目前二手房价指数环比涨幅下跌速度略有加快，进而带动同比下跌加速，需要注意风险。尤其是近期有关二手房挂牌量增加的新情况，说明市场预期在进一步做调整。

此外，数据显示，1-10月份全国房地产开发投资113945亿元，同比下降8.8%；商品房销售面积111179万平方米，同比下降22.3%；商品房销售额108832亿元，下降26.1%。总的看，房地产市场出现了一定积极变化，但是下行态势还在持续，下一阶段还是要坚持“房住不炒”的定位，积极推进购租并举，支持刚性和改善性住房需求，推动房地产市场逐步企稳，保持平稳健康发展。

房价方面，房价下降城市增加，各线城市价格环降。10月份70个大中城市中商品住宅销售价格下降城市个数增加，各线城市商品住宅销售价格环比下降，一线城市同比上涨、二三线城市同比降幅略扩。10月份70个大中城市新建商品住宅价格环比上涨的城市有10个，环比下跌的城市有58个，2个城市环比持平，而上月这些数字分别为15个、54个和1个。二手住宅方面，环比上涨的城市仅5个，环比下跌的城市达62个，3个城市持平，而上个月这些数字分别为8个、61个和1个。

新建商品住宅方面，10月份南充（1%）、合肥（0.6%）位列环比涨幅前两位，北京和宁波以0.4%的环比涨幅并列第三；大连（-1.2%）、牡丹江（-1.1%）和南宁（-1%）环比跌幅居前；同比来看，包括成都、杭州、北京、上海、银川、长沙、西安、南昌、济南、合肥、乌鲁木齐、赣州、宁波、重庆、深圳、海口、广州、青岛、三亚在内的19个城市上涨；以北海、湛江和哈尔滨为代表的51个城市处于下跌态势。从10月份房价指数环比下降的城市数量看，是今年下跌城市数量最多的一次，也说明市场压力较大。除北京、上海、杭州和成都等城市房价相对稳健外，其他城市普遍存在降温压力。

二手住宅方面，10月份成都（0.4%）、南充（0.3%）和烟台（0.2%）位居环比涨幅前三；锦州（-1.1%）和吉林（-1%）

环比跌幅居前。同比来看，仅成都、北京、上海、昆明、南充和无锡 6 个城市继续呈上涨态势。从二手房数据来看，与一手房一样，上涨价城市数量为今年最少。各地虽然也有一些二手房交易火热的消息，但都是暂时性。新房行情偏弱，二手房也明显会受影响。

此外，房地产下行态势还在持续。1-10 月份，全国房地产开发投资 113945 亿元，同比下降 8.8%；其中，住宅投资 86520 亿元，下降 8.3%。该数据处于恶化状态，亟需给予重点关注。鉴于近期“第二支箭”、金融“16 条”，以及保函置换预售资金政策的密集出台，客观上有助于改善房企流动性。

土地购置面积方面，1-10 月份为 7432 万平方米，同比下降 53%；土地成交价款 6061 亿元，同比下降 46.9%。从到位资金来看，1-10 月份房地产开发企业到位资金 125480 亿元，同比下降 24.7%。其中，国内贷款 14786 亿元，下降 26.6%；利用外资 62 亿元，下降 13.5%；自筹资金 44856 亿元，下降 14.8%；定金及预收款 41041 亿元，下降 33.8%；个人按揭贷款 20150 亿元，下降 24.5%。从数据上看，各地房企拿地意愿不强，土地购置数据整体萎缩了一半水平。要警惕此类数据对明年房源供应产生较大的负面冲击。另外，从到位资金情况看，房企资金压力较大已成市场共识，要在流动性方面给予关注。在银行信贷、债券融资、预售资金加快回笼等方

面积极发力，同时可以考虑出台“第三支箭”即股权投资的政策，引导险资入场。

商品房销售方面，总体上处于下跌两成左右的水平。从单月销售情况看，亦出现降温态势。1-10月份商品房销售面积111179万平方米，同比下降22.3%，其中住宅销售面积下降25.5%。商品房销售额108832亿元，下降26.1%，其中住宅销售额下降28.2%。值得注意的是，在9月份单月数据出现了比较明显拉升的情况下，10月份再次出现大幅降温态势。10月份商品房销售面积为9757万平方米，环比下降27.90%。商品房销售额为9452亿元，环比下降30.04%。从同比情况来看，降幅也有所扩大，10月份商品房销售面积和销售额相比2021年同期分别下降了23.23%和23.71%。

三、国际国内热点

（一）欧盟制定对俄第九轮制裁。欧盟正在“以最快的速度”制定对俄第九轮制裁措施。这些措施旨在削弱俄在乌克兰采取军事行动的能力。欧盟第九轮对俄制裁措施可能会扩大制裁俄罗斯的个人名单，限制俄液化天然气出口，禁止俄公民进入欧洲房地产市场，并禁止进口俄罗斯钻石等。

（二）越南大米出口乘势上扬。在乌克兰危机影响世界粮食供应、印度主动限制粮食出口的情况下，越南作为世界第三大米出口国的重要性日益凸显，越南经济也从粮食出口中获益良多。乌克兰危机中断了粮食和化肥出口活动，导致

了 2008 年以来最严重的全球粮食危机。在全球大米需求增加的背景下，越南企业在实现出口大米品种多样化方面的努力也是越南大米出口增加的动因。不仅实现了高出口量，大米出口额也大幅增长。

（三）两部门推出 16 条金融举措，促进房地产市场平稳健康发展。中国人民银行、银保监会日前公布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实房地产长效机制，因城施策支持刚性和改善性住房需求，保持房地产融资合理适度，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展。