

# 经济仍在弱修复，政策和信心较为关键

## ——2022年9月份经济数据点评

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321005

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

### ◎ 投资要点：

◆ **事件：**2022年10月24日，国家统计局公布了2022年9月份的经济数据：前三季度国内生产总值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。9月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.3%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月继续回升2.1个百分点。从环比看，9月份，规模以上工业增加值比上月增长0.84%。1—9月份，规模以上工业增加值同比增长3.9%。9月份，服务业生产指数同比增长1.3%。前三季度，服务业生产指数同比增长0.1%。9月份，社会消费品零售总额37745亿元，同比增长2.5%，较上月回落2.9个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额33532亿元，增长1.2%。1—9月份，社会消费品零售总额320305亿元，同比增长0.7%。1—9月份，全国固定资产投资（不含农户）421412亿元，同比增长5.9%，比1—8月增长0.1%。其中，民间固定资产投资232043亿元，同比增长2.0%。从环比看，9月份固定资产投资（不含农户）增长0.53%。

◆ **对此，我们的点评：**经济呈仍在弱修复，政策和信心较为关键。总的来看，三季度和9月的经济数据表现较为平稳。高温天气缓解后，对于制造业的抑制逐步消退，制造业和基建依旧维持高位，进一步支撑经济修复。不过市场对于地产的信心依旧偏弱，房企开发投资意愿以及居民购房意愿均较低，导致房地产再次走弱，9月末出台的地产政策的影响仍有待于进一步观察。而消费方面则还是受疫情影响较为严重，“金九银十”对消费的提振作用整体有限。后续还需关注疫情防控政策。此外，全球仍存在较多风险。当前全球经济面临衰退风险，欧美一些比较主要的经济体都面临通胀难以缓解的问题，政策也趋向收紧。而国内疫情影响仍在持续，需求收缩与供给冲击进一步加大经济下行压力。后续还需要等待政策的进一步发力以及信心的好转。

◆ **风险提示：**本报告所载数据为市场不完全统计数据，旨在反应市场趋势而非准确数量，所载任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断

事件：

2022年10月24日，国家统计局公布了2022年9月份的经济数据：

前三季度国内生产总值870269亿元，按不变价格计算，同比增长3.0%，比上年同期加快0.5个百分点。

9月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.3%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月继续回升2.1个百分点。从环比看，9月份，规模以上工业增加值比上月增长0.84%。1—9月份，规模以上工业增加值同比增长3.9%。

9月份，服务业生产指数同比增长1.3%。前三季度，服务业生产指数同比增长0.1%。

9月份，社会消费品零售总额37745亿元，同比增长2.5%，较上月回落2.9个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额33532亿元，增长1.2%。1—9月份，社会消费品零售总额320305亿元，同比增长0.7%。

1—9月份，全国固定资产投资（不含农户）421412亿元，同比增长5.9%，比1—8月增长0.1%。其中，民间固定资产投资232043亿元，同比增长2.0%。从环比看，9月份固定资产投资（不含农户）增长0.53%。

对此，我们的点评如下：

## 1. 三季度中国宏观经济运行回顾

在国内外形势复杂严峻，多重超预期因素的冲击的背景下，再加上国内疫情反复，今年以来我国经济下行压力仍在继续增大。不过宏观政策调节力度的不断加大，并加快落实稳经济一揽子政策和接续政策措施，国民经济顶住压力持续恢复，三季度经济恢复向好，明显好于二季度。

**三季度经济继续恢复向好。**初步核算，前三季度国内生产总值870269亿元，按不变价格计算，同比增长3.0%，比上年同期加快0.5个百分点。其中，三季度国内生产总值同比增长3.9%，环比增长3.9%。

## 2. 规模以上工业增加值继续小幅改善

2022年9月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长6.3%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月回升2.1个百分点。从环比看，9月份，规模以上工业增加值比上月增长0.84%。1—9月份，规模以上工业增加值同比增长3.9%。主要是市场上小企业数量收缩，大企业数量持续扩张所导致的，再叠加去年9月因限电而导致的低基数，规模以上工业增加值改善并不显著。

分三大门类看，9月份，采矿业增加值同比增长7.2%，较上月增加1.9个百分点；制造业增长6.4%，较上月上涨3.3个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.9%，较上月下降10.7个百分点。

**9月制造业保持一定增长。**9月制造业增速仍维持增长态势，上涨3.3%。主要是汽车制造业依旧保持较高增速，9月汽车制造业同比增涨23.7%，虽然不及上个月，但仍维持在较高水平。此外，因为去年同期的低基数，制造业同比增速整体维持较好水平。加上供电逐步改善，对于制造业的制约消退。高技术制造方面，在政

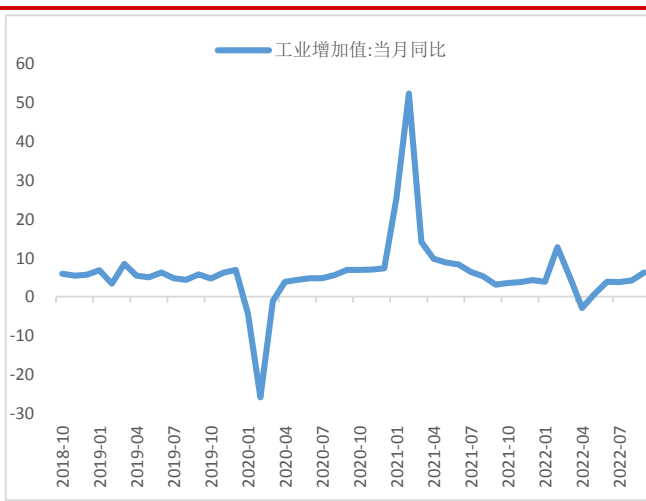
敬请参阅报告结尾处免责声明

策支持下也出现改善，9月同比增长9.3%（前值4.6%）。

高温天气缓解后，电力、热力、燃气及水生产和供应业大幅走弱。9月多地高温天气缓解，用电需求大幅缓解，导致电力、热力、燃气及水生产和供应业增速明显下降。

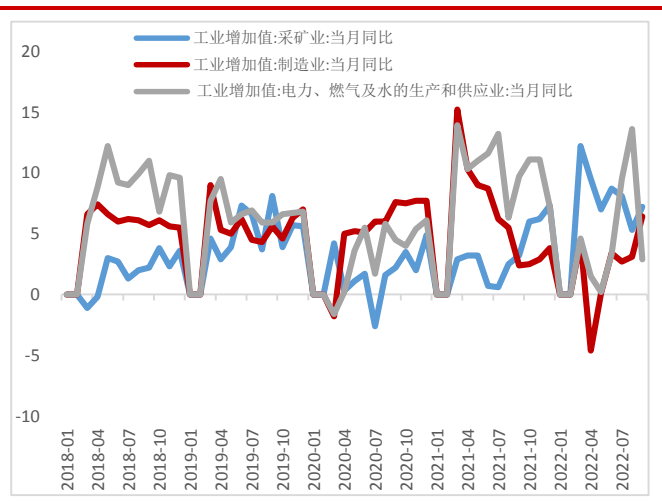
能源方面，9月份，规模以上工业原煤、原油、天然气生产同比增长，电力生产下降。与8月份相比，原煤、原油增速加快，9月生产原煤3.9亿吨，同比增长12.3%，增速比上月加快4.2个百分点；9月原油生产由降转升，生产原油1681万吨，同比增长1.4%，上月为下降0.2%。天然气生产增速有所放缓，9月生产天然气164亿立方米，同比增长4.6%，增速比上月放缓1.7个百分点。电力生产明显回落，9月发电6830亿千瓦时，同比下降0.4%，上月为增长9.9%，其中火电、风电增速放缓，水电、核电降幅扩大。

图 1：规模以上工业增加值继续小幅回升（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：制造业、采矿业显著抬升（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

### 3. 基建和制造业投资持续改善

2022年1—9月份，全国固定资产投资（不含农户）421412亿元，同比增长5.9%，较1—8月上漲0.1个百分点。从环比看，9月份固定资产投资（不含农户）增长0.53%。

分产业看，第一、二、三产业投资同比分别增长1.6%、11.0%、3.9%。分领域看，基建和制造业投资保持回升态势。

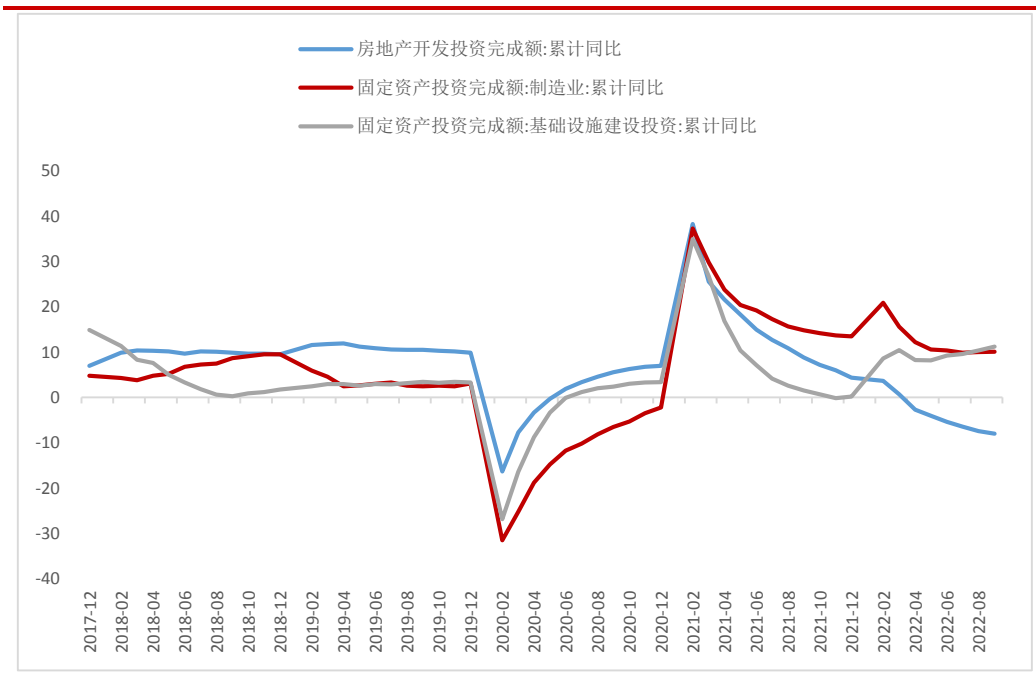
**基建投资依旧保持较高增速，继续支撑固定资产投资。**当前临近年底，多数基建项目进入提速阶段。根据国开基础设施投资基金、农发基础设施基金、进银基础设施基金的相关信息显示，目前政策性开发性金融工具已落地规模超6000亿元。与此同时，中央和地方财政、投资基金及专项债仍在加速发放，对于水利、环境和公共设施管理业投资依旧维持高位，其中水利管理业投资继续增长15.5%（前值15%），公共设施管理业投资增速虽有所下降，但仍保持高位，增长12.8%（前值13.1%）。后续基建可能进一步提速，助力经济修复。

**制造业投资继续修复，高技术制造依旧维持高位。**制造业投资较上月继续保持小幅改善，增长10.1%（前值10%）。其中高技术制造业为制造业保持高位稳定的主

敬请参阅报告结尾处免责声明

要支撑项，9月高技术制造业同比增长23.4%，较上月继续上升0.4个百分点，且维持上涨趋势。其中电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资表现较为亮眼，分别增长28.8%、26.5%。

图 3：基建和制造业投资继续改善（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

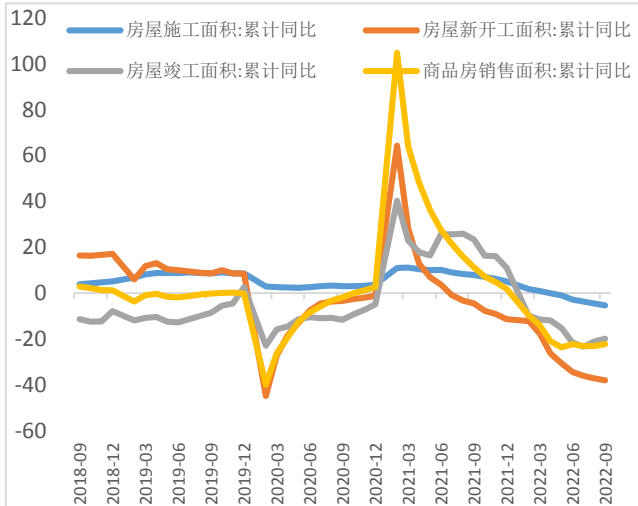
#### 4. 房地产行业继续下探

**弱信心下，房地产投资仍在下探。** 1—9月份，全国房地产开发投资103559亿元，同比下降8.0%，较1—8月继续下行0.6个百分点，仍保持下行态势。根据分项来看，房屋新开工面积、施工累计同比增速继续走弱，分别下降38%、5.3%，而竣工面积累计同比降幅继续缓解，下降19.9%。体现出房企投资意愿仍偏弱，土地购置面积的同比增速也仍在下行。

**居民购房意愿仍在低位震荡。** 8月央行非对称下调LPR，5年期LPR下调15BP，对地产支持力度再度加强。但居民购房意愿整体偏弱，商品房销售面积当月同比仍在低位震荡。当前政策对于地产的支持效果较为有限，8月下调LPR的成效仍需更多时间验证。

**低基数效应下9月地产销售降幅收窄。** 在8月央行非对称下调LPR后，9月各地房贷利率开始下调，销售面积同比降幅也收窄，从上月的-22.6%回升到-16.2%，但考虑到去年的低基数，销售并未有效改善。9月末，政策对于地产的支持力度继续加强，包括29日央行在三季度货币政策委员会例会中提出的“因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，推动保交楼专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展”；30日，财政部、税务总局出台有关“出售自有住房且在出售后1年内重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个税予以退税优惠”的相关政策以及同日央行下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点。后续地产的企稳仍需观察信心是否改善。

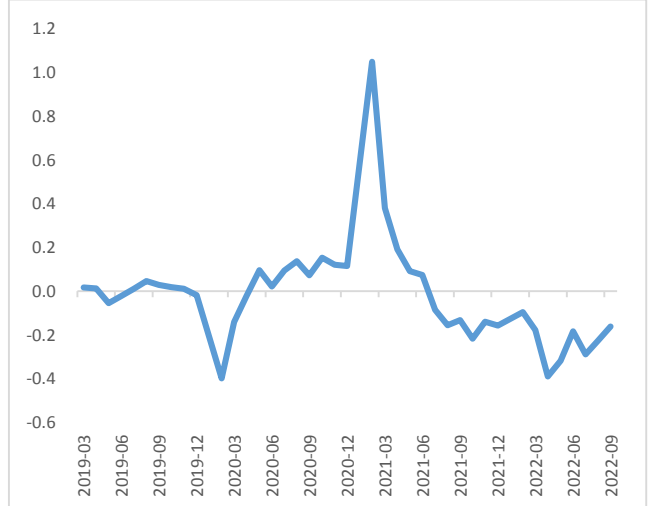
图 4：房地产表现依旧偏弱（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

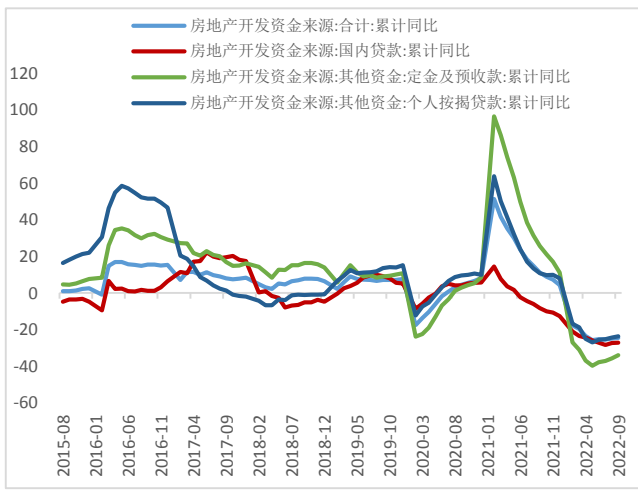
注：2021 年 2 月份数据为 1-2 月份两年平均增速，2021 年 3-11 月份的数据均为两年平均增速

图 5：商品房销售面积当月同比继续改善（%）



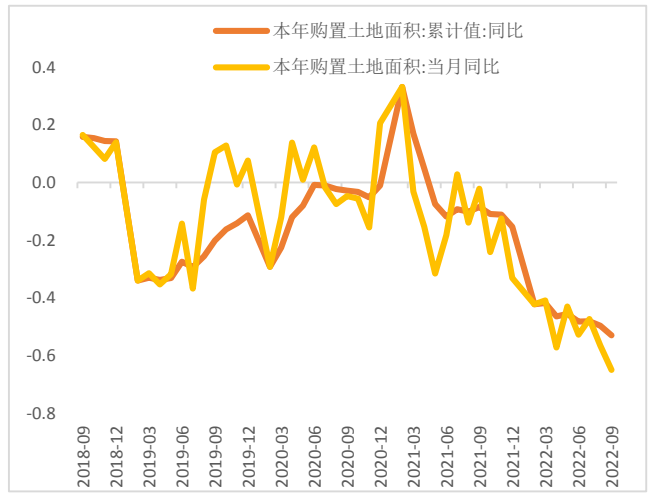
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 6：房地产开发资金仍在低位（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 7：土地购置面积同比回落（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

## 5. 散发疫情冲击下，消费再度走弱

**9 月消费仍受疫情拖累。**9 月份，社会消费品零售总额 37745 亿元，同比增长 2.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33532 亿元，增长 1.2%。9 月消费继续走弱的原因主要是：1) 全国多城市仍受疫情影响，线下消费场景在一定程度上受限。中秋、国庆假期也因为疫情防控措施，出行人数大幅减少，对于消费的拉动作用有限；2) 地产行业整体表现较弱，居民购房意愿偏弱，对于装修相关需求较低，地产相关可选消费继续维持较低景气度。

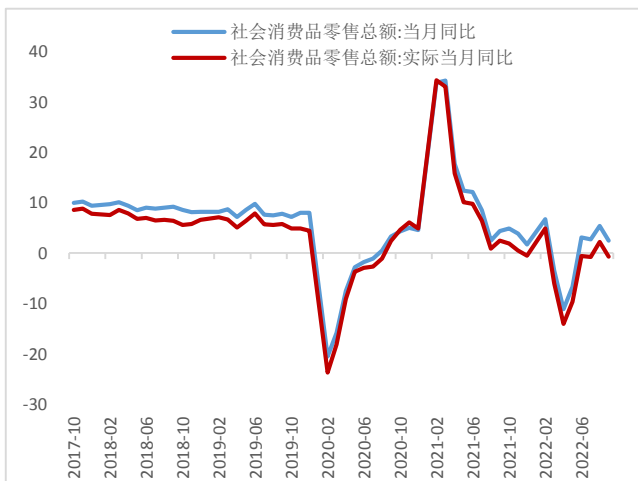
前三季度，全国居民人均可支配收入 27650 元，同比名义增长 5.3%，较二季度明

敬请参阅报告结尾处免责声明

显改善（二季度 1.5%）；扣除价格因素实际增长 3.2%，比上半年加快 0.2 个百分点。前三季度全国居民人均可支配收入、人均消费性支出实际累计同比分别为 3.2%、1.5%，主要是因为居民对于经济信心偏弱，导致居民储蓄有所上升。

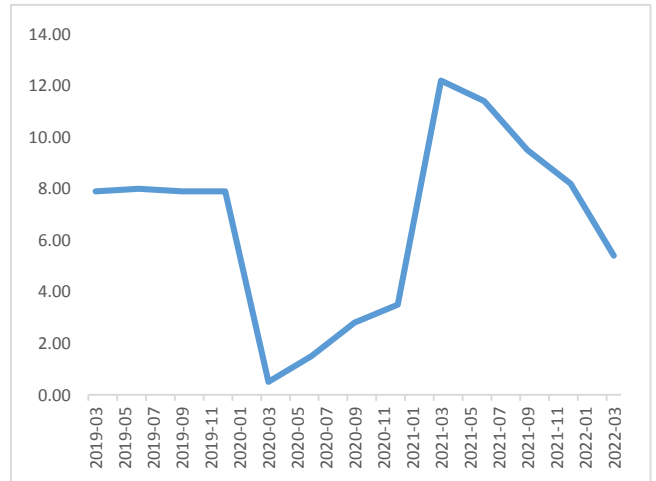
**当前失业率受疫情冲击再度上升。**9 月份，全国城镇调查失业率为 5.5%，比上月上升 0.2 个百分点。虽然全国城镇调查失业率有所上升，但年轻人失业率有所改善，16-24 岁人口调查失业率由上月的 18.7% 降至 17.9%；25-59 岁人口调查失业率小幅上升至 4.7%（前值 4.3%）。本地户籍人口调查失业率为 5.4%，小幅上行 0.1 个点；外来户籍人口调查失业率为 5.6%，上行 0.3 个点；外来农业户籍人员调查失业率为 5.5%，上行 0.5 个点，可以看出外来农业户籍人员的就业更受疫情的影响。

图 8：消费仍受散发疫情影响（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 9：地产相关可选小幅下行较明显



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

## 6. 总结：经济仍在弱修复，政策和信心较为关键

总的来看，三季度和 9 月的经济数据表现较为平稳。高温天气缓解后，对于制造业的抑制逐步消退，制造业和基建依旧维持高位，进一步支撑经济修复。不过市场对于地产的信心依旧偏弱，房企开发投资意愿以及居民购房意愿均较低，导致房地产再次走弱，9 月末出台的地产政策的影响仍有待于进一步观察。而消费方面则还是受疫情影响较为严重，“金九银十”对消费的提振作用整体有限。后续还需关注疫情防控政策。

此外，全球仍存在较多风险。当前全球经济面临衰退风险，欧美一些比较主要的经济体都面临通胀难以缓解的问题，政策也趋向收紧。而国内疫情影响仍在持续，需求收缩与供给冲击进一步加大经济下行压力。后续还需要等待政策的进一步发力以及信心的好转。

## 风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

## 适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。