

# 消费再度转弱，房地产投资边际改善

——东海看数据之：9月经济数据

## 证券分析师：

刘思佳 S0630516080002  
liusj@longone.com.cn

## 证券分析师：

胡少华 S0630516090002  
hush@longone.com.cn

## 投资要点：

- **事件：**10月24日，国家统计局公布9月经济数据。前三季度国内生产总值87.03万亿元，同比增长3%。9月，社会消费品零售总额当月同比增长2.5%，前值5.4%；规模以上工业增加值当月同比增长6.3%，前值4.2%；固定资产投资完成额累计同比增长5.9%，前值5.8%，其中制造业投资累计同比增长10.1%，前值10%，基建投资(不含电力)累计同比增长8.6%，前值8.3%，房地产开发投资累计同比增长-8%，前值-7.4%。
- **居民消费意愿仍然较弱。**受去年低基数影响，9月汽车零售额持续保持高增长，同比增长14.2%。而除汽车以外的消费品零售额仅同比增长1.2%，较前值下降3.1个百分点，比社零总额的2.5%低1.3个百分点，且差距较8月扩大0.2个百分点，指向居民消费需求仍然较为疲软。**餐饮收入表现不佳，可选消费有所回暖。**餐饮收入同比增长-1.7%，较前值大幅下降10.1个百分点；可选消费普遍回暖，通讯器材、文化办公用品、化妆品零售额同比分别增长5.8%、8.7%和-3.1%。**线上消费占比提升，传统实体店销售改善。**9月，实物商品网上零售额占社零总额比重为25.7%，较前值上升0.1个百分点。实体店销售方面，9月限上实体店商品零售额累计同比增长2.3%，较前值上升0.7个百分点。
- **制造业投资高景气持续。**9月制造业投资累计比较前值上升0.1个百分点，主要原因有以下三点：一是在产业升级和技改投资的影响下，高技术制造业投资保持高速增长。二是受制造业设备更新改造等一系列稳增长政策支撑，叠加基建项目的加快开工带动相关制造业景气度保持较高水平。三是在欧洲能源危机的背景下，欧洲生产受限利好我国工业品出口，部分高耗能产业投资持续高增长。
- **基建投资依旧未辜负众望。**水利、环境和公共设施保持高增长，其中公共设施管理业为主要支撑项。资金方面，政策性开发性金融工具已落地规模超6000亿元，政策性银行资本金的投放积极撬动社会配套融资，资金总体较为充沛。开工项目方面，各地重大项目储备充足，石油沥青装置开工率和西北水泥价格维持高位，指向项目加快开工带动基建投资上升。
- **竣工回暖，房地产开发投资降幅收窄。**投资分项来看，建筑工程累计同比-7.9%，较前值下降1.3个百分点；安装工程累计同比-11.3%，较前值下降0.2个百分点；其他费用累计同比-6.4%，较前值下降0.7个百分点。销售方面，得益于各地“保交楼、稳楼市”政策的持续发力，楼市销售呈现边际改善态势，商品房销售面积累计同比-22.2%，较前值回升0.8个百分点；商品房销售额累计同比-26.3%，较前值回升1.6个百分点。
- **基建发力带动原材料工业生产提速。**总体上，工业生产数据走高主要归因于两点：一是低基数影响，2021年9月规上工业增加值当月同比增长3.1%，为下半年最低点；二是基建投资发力带动水泥、钢材等原材料工业增幅明显。**制造业和高技术产业为主要支撑项。**汽车行业增加值同比增长23.7%，是拉动制造业工业增加值增长的主要动力；计算机、通信和其他电子设备与电气机械及器材增速分别较前值上升5.1个、1个百分点，体现出产业升级的加快促进高技术产业增加值提升。
- **风险提示：**1) 疫情超预期影响；2) 政策落地不及预期；3) 海外局势变化超预期。

## 正文目录

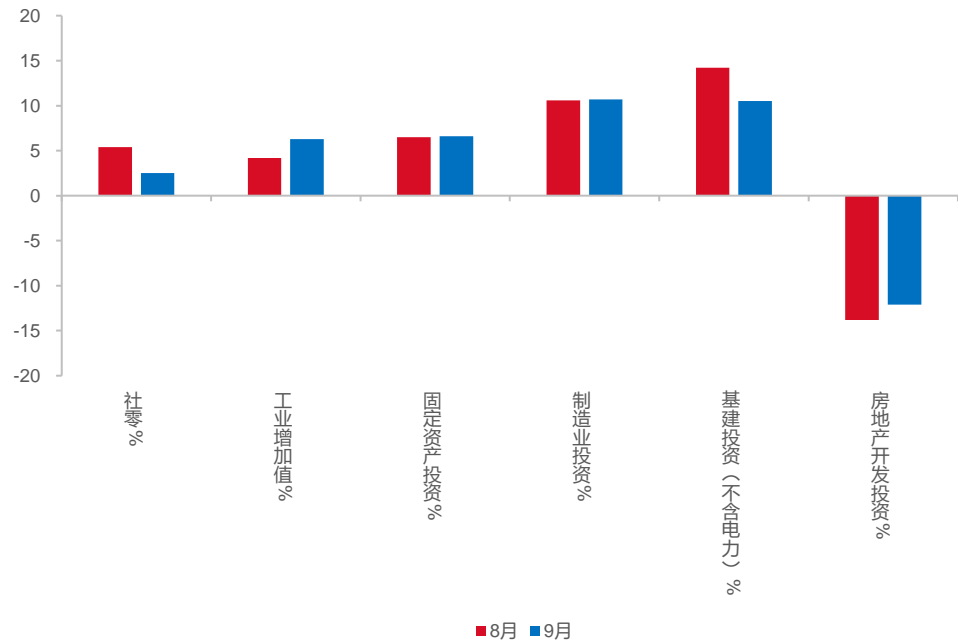
1. 内需：消费再度转弱 .....	4
2. 投资：基建和制造业持续发力，房地产边际改善.....	6
3. 供给：工业生产提速增效 .....	9
4. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1 经济数据概览 ( 当月同比 ), % .....	4
图 2 社零当月同比, % .....	5
图 3 除汽车外的消费品零售额当月同比, % .....	5
图 4 餐饮收入当月同比, % .....	5
图 5 可选消费零售额当月同比, % .....	5
图 6 实物商品网上零售额累计同比, % .....	6
图 7 实物商品网上零售额占比, % .....	6
图 8 固定资产投资完成额累计同比, % .....	6
图 9 固定资产投资各分项, % .....	6
图 10 通用设备、专用设备和电气机械及器材累计同比, % .....	7
图 11 高耗能产业投资持续高增长, % .....	7
图 12 狭义基建投资累计同比, % .....	7
图 13 基建投资各分项累计同比, % .....	7
图 14 石油沥青装置开工率, % .....	8
图 15 西北水泥价格指数, 点 .....	8
图 16 房地产开发投资累计同比, % .....	8
图 17 房地产开发投资各分项, % .....	8
图 18 商品房销售面积累计同比, % .....	9
图 19 30 大中城市商品房成交面积, 万平方米 .....	9
图 20 规模以上工业增加值当月同比, % .....	9
图 21 规模以上工业增加值各分项, % .....	9
图 22 汽车制造业工业增加值当月同比, % .....	10
图 23 计算机通信和电气机械工业增加值当月同比, % .....	10

**事件：**10月24日，国家统计局公布9月经济数据。前三季度国内生产总值87.03万亿元，同比增长3%。9月，社会消费品零售总额当月同比增长2.5%，前值5.4%；规模以上工业增加值当月同比增长6.3%，前值4.2%；固定资产投资完成额累计同比增长5.9%，前值5.8%，其中制造业投资累计同比增长10.1%，前值10%，基建投资（不含电力）累计同比增长8.6%，前值8.3%，房地产开发投资累计同比增长-8%，前值-7.4%。

**图1 经济数据概览（当月同比），%**



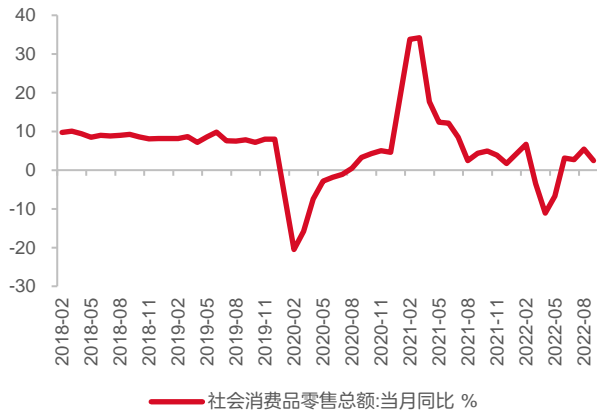
资料来源：Wind，东海证券研究所

## 1. 内需：消费再度转弱

**9月，社会消费品零售总额当月同比增长2.5%，较前值下降2.9个百分点。**

**居民消费意愿仍然较弱。**受去年低基数影响，9月汽车零售额持续保持高增长，同比增长14.2%（去年同期为-11.8%）。而除汽车以外的消费品零售额仅同比增长1.2%，较前值下降3.1个百分点，比社零总额的2.5%低1.3个百分点，且差距较8月扩大0.2个百分点，指向居民消费需求仍然较为疲软，特别是烟酒类零售额同比增速自今年5月以来首度转负，同比增长-8.8%，较8月下滑16.8个百分点，金银珠宝类零售额同比增长1.9%，较8月下滑5.3个百分点。

图2 社零当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 除汽车外的消费品零售额当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

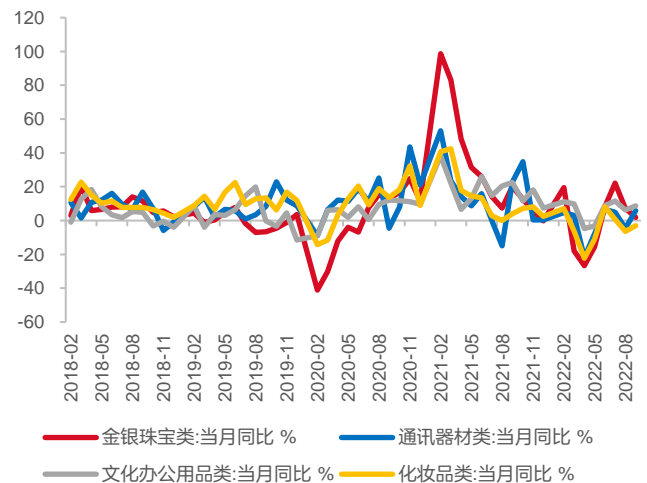
**餐饮收入表现不佳, 可选消费有所回暖。**分类别来看, 餐饮收入同比增长-1.7%, 较前值大幅下降 10.1 个百分点; 除金银珠宝外的可选消费普遍回暖, 通讯器材、文化办公用品、化妆品零售额同比分别增长 5.8%、8.7%和-3.1%, 增幅较上月分别扩大 10.4 个、2.5 个和 3.3 个百分点。此外, 房屋竣工面积增速连续两个月止跌, 带动地产相关消费品有所回暖, 建筑及装潢材料、家具同比增速分别较上月回升 1 个、0.8 个百分点。

图4 餐饮收入当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 可选消费零售额当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

**线上消费占比提升, 传统实体店销售改善。**9月, 实物商品网上零售额累计同比增长6.1%, 较前值上升 0.3 个百分点, 增速明显快于社零总额 (0.7%); 实物商品网上零售额占社零总额比重为 25.7%, 较前值上升 0.1 个百分点。实体店销售方面, 传统零售业加速升级, 9月限上实体店商品零售额累计同比增长 2.3%, 较前值上升 0.7 个百分点, 其中专业店和便利店商品零售额分别增长 5.1%和 4.9%, 较 8 月份分别加快 0.5 个、0.1 个百分点。

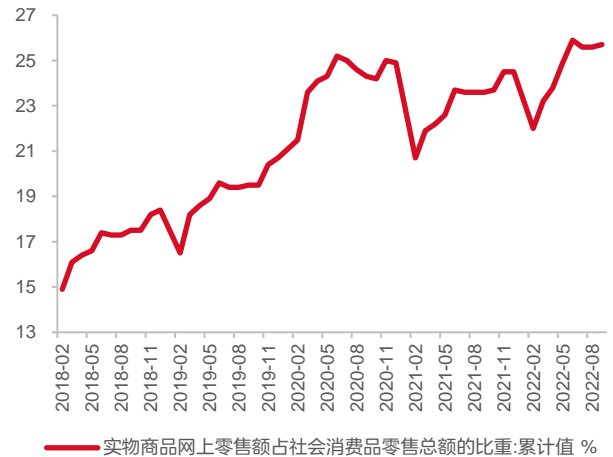
图6 实物商品网上零售额累计同比, %



— 实物商品网上零售额:累计同比 %

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 实物商品网上零售额占比, %



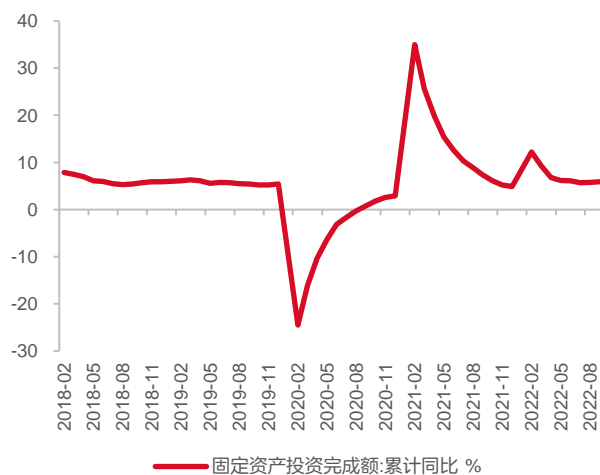
— 实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重:累计值 %

资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 2.投资：基建和制造业持续发力，房地产边际改善

9月，固定资产投资完成额累计同比增长5.9%，较前值上升0.1个百分点，其中制造业投资累计同比增长10.1%，前值10%，当月同比增长10.7%，前值10.6%；基建投资（不含电力）累计同比增长8.6%，前值8.3%，当月同比增长10.5%，前值14.2%；房地产开发投资累计同比增长-8%，前值-7.4%，当月同比增长-12.1%，前值-13.8%。

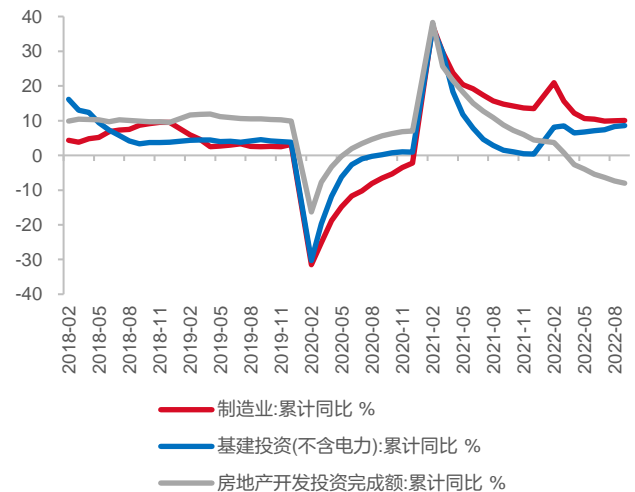
图8 固定资产投资完成额累计同比, %



— 固定资产投资完成额:累计同比 %

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 固定资产投资各分项, %



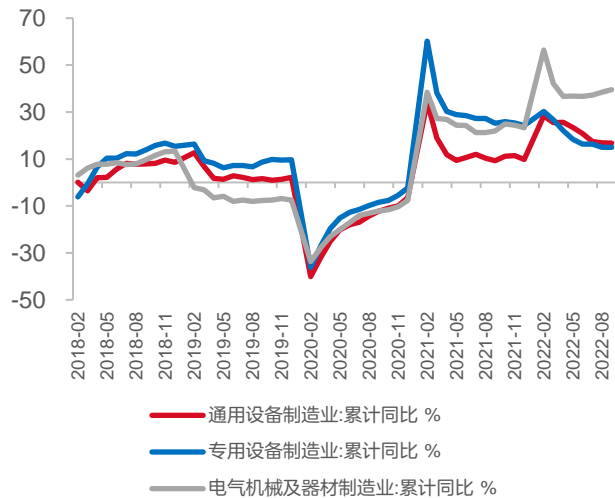
— 制造业:累计同比 %  
 — 基建投资(不含电力):累计同比 %  
 — 房地产开发投资完成额:累计同比 %

资料来源: Wind, 东海证券研究所

**制造业投资高景气持续。**9月制造业投资累计比较前值上升0.1个百分点，主要原因有以下三点：一是在产业升级和技改投资的影响下，高技术制造业投资保持高速增长，9月高技术制造业累计同比增长23.4%，较上月上升0.4个百分点，比9月全部制造业投资增速高出13.3个百分点，其中电子及通信设备、医疗仪器设备及仪器仪表、计算机及办公设备投资累计同比分别增长28.8%、26.5%和12.6%。二是受制造业设备更新改造等一系列稳增长政策支撑，叠加基建项目的加快开工带动相关制造业景气度保持较高水平，9月通用设备、专用设备和电气机械及器材制造业累计同比分别增长16.7%、15%和39.5%。三是在欧洲能源危机的背景下，欧洲生产受限利好我国工业品出口，部分高耗能产业投资持续高增长，9

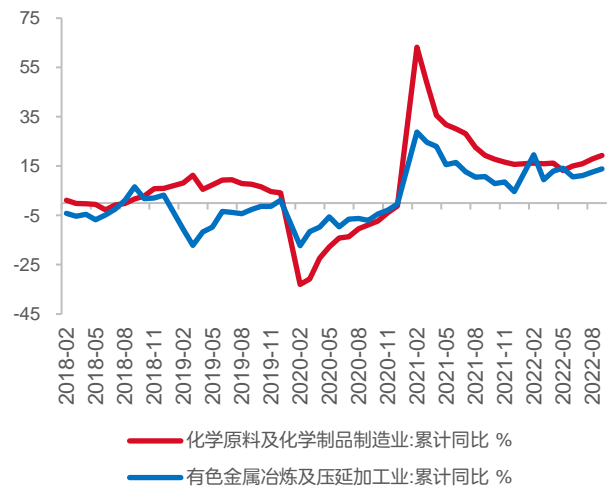
月化学原料及化学制品、有色金属冶炼及压延加工业累计同比分别增长 19.3%、13.9%，较上月分别上升 1.4 个、1.3 个百分点。

图10 通用设备、专用设备和电气机械及器材累计同比，%



资料来源: Wind, 东海证券研究所

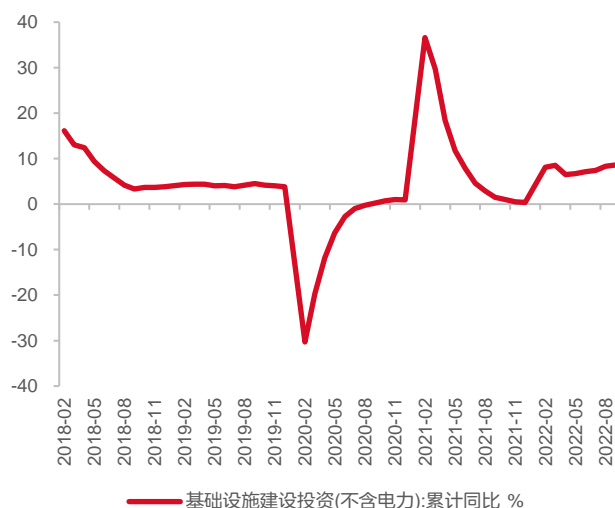
图11 高耗能产业投资持续高增长，%



资料来源: Wind, 东海证券研究所

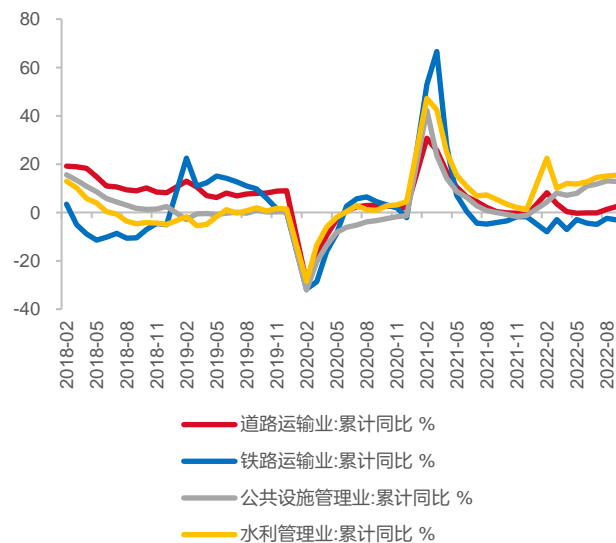
**基建投资依旧未辜负众望。**9月狭义基建投资累计同比较前值上升0.3个百分点，经济托底作用持续凸显。分项来看，水利、环境和公共设施保持高增长，累计同比增长12.8%，其中公共设施管理业为主要支撑项。资金方面，政策性开发性金融工具已落地规模超6000亿元，截止9月末，国开行基础设施投资基金已投放3600亿元，农发行已投放近2400亿元，中国进出口银行已投放近700亿元。此外，政策性银行资本金的投放积极撬动社会配套融资，其中农发行投放资金涉及项目总投资近3万亿元，中国进出口银行投放资金带动项目总投资近亿元，资金总体较为充沛。开工项目方面，国开行、农发行和中国进出口银行支持项目分别达近800个、1677个和114个，各地重大项目储备充足。同时，石油沥青装置开工率和西北水泥价格维持高位，指向项目加快开工带动基建投资上升。

图12 狭义基建投资累计同比，%



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图13 基建投资各分项累计同比，%



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图14 石油沥青装置开工率, %



——开工率:石油沥青装置 %

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 西北水泥价格指数, 点



——西北水泥价格指数 点

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

**竣工回暖, 房地产开发投资降幅收窄。**投资方面, 9月房地产开发投资累计同比增长-8%, 较前值下降0.6个百分点, 降幅较前值收窄0.4个百分点。分项来看, 建筑工程累计同比-7.9%, 较前值下降1.3个百分点, 为主要拖累项, 但降幅较前值收窄0.2个百分点; 安装工程累计同比-11.3%, 较前值下降0.2个百分点, 降幅较前值收窄0.9个百分点, 主要受益于房屋竣工面积回暖, 9月房屋竣工面积累计比较前值回升1.2个百分点; 其他费用累计同比-6.4%, 较前值下降0.7个百分点, 降幅较前值扩大0.5个百分点, 主要原因在于土地购置面积9月累计同比下滑53%, 降幅较前值扩大1.7个百分点, 指向土地购置费继续收缩。

销售方面, 得益于各地“保交楼、稳楼市”政策的接续发力, 楼市销售呈现边际改善态势, 商品房销售面积当月同比-16.2%, 较前值回升6.4个百分点; 商品房销售额当月同比-14.2%, 较前值回升5.7个百分点。

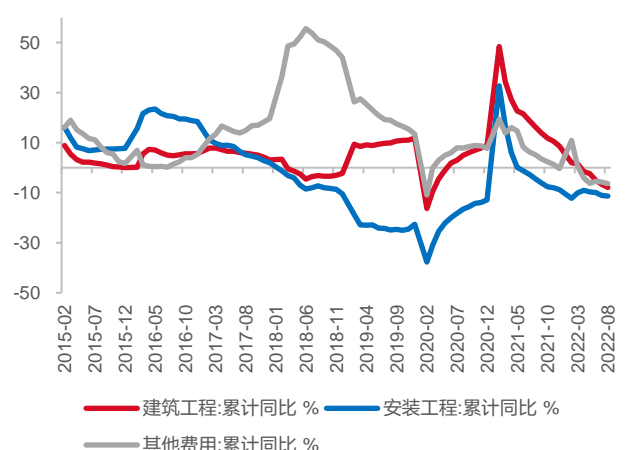
图16 房地产开发投资累计同比, %



——房地产开发投资完成额:累计同比 %

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图17 房地产开发投资各分项, %



——建筑工程:累计同比 % ——安装工程:累计同比 % ——其他费用:累计同比 %

资料来源: Wind, 东海证券研究所

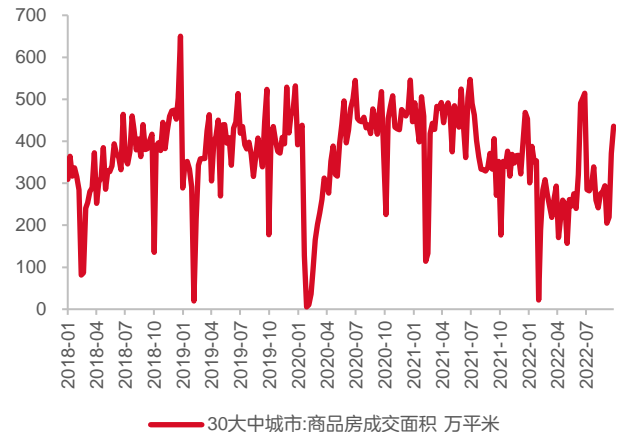


图18 商品房销售面积当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图19 30大中城市商品房成交面积, 万平方米



资料来源: Wind, 东海证券研究所

### 3.供给：工业生产提速增效

**基建发力带动原材料工业生产提速。**9月,规模以上工业增加值当月同比增长6.3%,较前值上升2.1个百分点。总体上看,工业生产数据走高主要归因于两点:一是低基数影响,2021年8月下旬部分地区开始限电限产,受此影响2021年9月规上工业增加值当月同比增长3.1%,为下半年最低点;二是基建投资发力带动原材料工业生产提速,9月水泥产量同比增长1%,较前值大幅上升14.1个百分点,钢材产量同比增长14%,较前值大幅上升14.4个百分点。

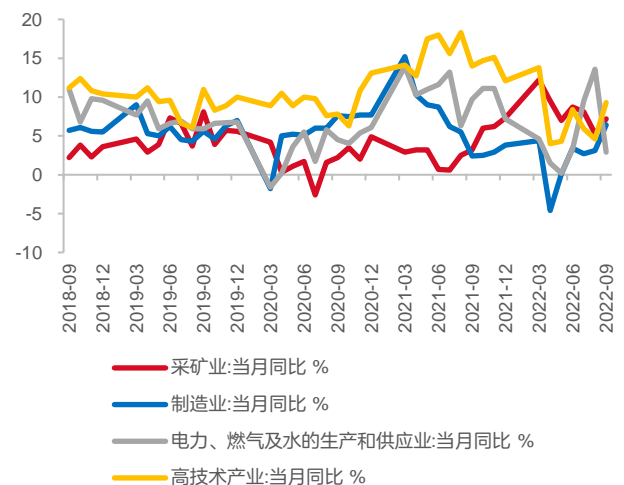
**制造业和高技术产业为主要支撑项。**分项来看,制造业和高技术产业同比增速分别较前值增长3.3个、4.7个百分点,其中汽车行业增加值同比增长23.7%,是拉动制造业工业增加值增长的主要动力;计算机、通信和其他电子设备与电气机械及器材增速分别较前值上升5.1个、1个百分点,体现出产业升级的加快促进高技术产业增加值提升。此外,9月全国大部地区受高温影响减弱,干旱缺水导致对煤炭发电的需求量下降,电力、燃气和水的生产和供应业同比增速较前值下降10.7个百分点。

图20 规模以上工业增加值当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图21 规模以上工业增加值各分项, %



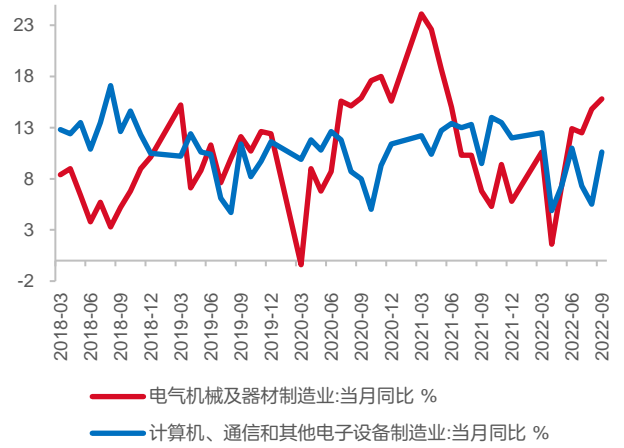
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图22 汽车制造业工业增加值当月同比，%



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图23 计算机通信和电气机械工业增加值当月同比，%



资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 4.风险提示

疫情超预期影响；政策落地不及预期；海外局势变化超预期。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8621 ) 20333619  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089