

2022年10月24日

证券研究报告·宏观简评报告

数据点评



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

生产端向好明显，消费仍待改善

——三季度经济数据点评

摘要

- **三季度经济企稳回升，就业形势整体稳定。**1-9月我国GDP同比增长3.0%，比上半年加快0.5个百分点。其中三季度经济恢复明显快于二季度，第三季度GDP同比增长3.9%。分产业来看，第二和第三产业增速恢复明显。三季度国内疫情因素边际减弱，生产端恢复明显，服务业等受疫情影响较大的行业也有所恢复，且政策端中央和地方稳增长政策密集发布，对于经济恢复提振效果明显。三季度居民收入增速回升，消费水平有所恢复。就业水平总体稳定。
- **政策措施效果显现，工业生产恢复加快。**1-9月，全国规模以上工业增加值同比增长3.9%，其中第三季度增加值同比增长4.8%，制造业和电力热力燃气及水生产和供应业明显加快。9月单月，随着部分地区高温限电对工业生产影响减弱及部分行业需求回暖，叠加基数走低影响，全国规模以上工业生产加快回升，增加值同比增长6.3%，后续随着政策持续发力，预计生产端将继续向好。
- **广义基建投资增速继续升高，后续仍看好。**1-9月份狭义基础设施投资同比增长8.6%。9月单月狭义基建投资同比上涨10.49%，增速仍保持较高水平，广义基建投资增速继续加快。今年政策性开发性金融工具、专项债结存限额、专项再贷款等陆续落地，预计基建投资将继续保持较好态势。
- **房地产开发投资单月降幅缩窄，制造业投资仍较快。**1-9月，全国房地产开发投资同比下降8.0%，较前值增速继续回落。9月单月房地产投资同比下降12.12%，较前值降幅缩窄1.69个百分点。9月房地产政策环境延续宽松，“保交楼”工作加快推进，预计房地产开发投资将逐渐边际回暖。1-9月，制造业投资增长10.1%，在三大投资中表现最佳。9月单月，制造业投资同比增长10.66%，预计后续制造业投资将持续向好。
- **进出口单月环比改善，进口不及预期。**按美元计，1-9月份我国货物贸易进出口总额同比增长8.7%，较前值下降0.8个百分点。其中出口总额同比增长12.5%，欧美紧缩货币政策下的需求抑制效果，叠加基数仍高及出口替代效应，对出口增速具有压制影响，但在国内稳外贸政策下，再加上人民币汇率贬值，我国出口仍具韧性；进口累计增长4.1%。9月单月出口同比增长4.7%，生产端恢复，再加上疫情影响减弱对出口有所拉动；进口同比增长0.3%，表现不及预期，与海外供应链受损、价格效应减弱和国内需求偏弱有关。
- **疫情仍有影响，消费单月复苏不及预期。**9月单月，社消总额同比增长2.5%，增速回落，不及预期。其中商品零售同比增长增速回落2.1个百分点，部分地区仍受疫情影响，双节刺激的提前消费效应较弱，且双十一购物节也使得居民有延后消费的倾向；餐饮收入同比增长下降1.7%。9月基本生活类商品销售总体保持增长，受疫情及限酒令等负面因素影响，烟酒类零售额同比降低8.8%；升级类产品消费增速表现分化；房地产相关的家具类和建筑及装潢材料类的增速同比仍为负值。后续消费情况有望稳步向好增长。
- **风险提示：**外需恢复和经济复苏不及预期，海外变化超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

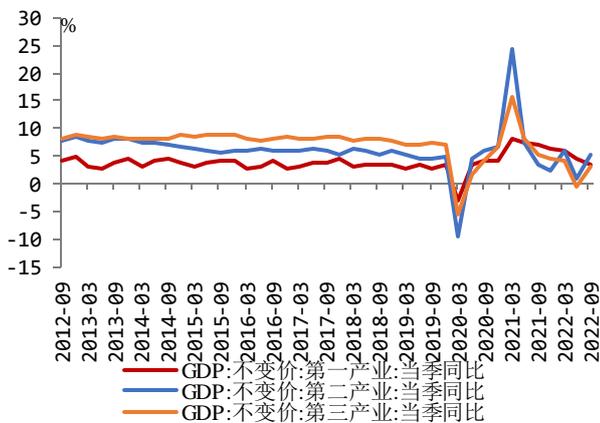
相关研究

1. 剪刀差向上，核心CPI向下——9月通胀数据点评 (2022-10-17)
2. 预期中与预期外的“好”——9月社融数据点评 (2022-10-12)
3. 超预期的“金九”，改善之下仍有不足——9月PMI数据点评 (2022-09-30)
4. “好”消息下的“期待”——8月经济数据点评 (2022-09-17)
5. CPI、PPI齐走低，如何看后续上行风险——8月通胀数据点评 (2022-09-11)
6. 谨慎态度下的边际好转——8月社融数据点评 (2022-09-11)

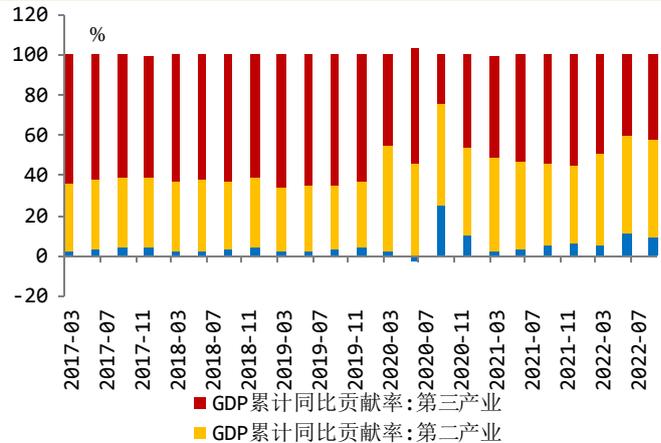
1 三季度经济企稳回升，就业形势整体稳定

三季度经济运行持续恢复，增速企稳回升。随着稳经济一揽子政策和接续政策措施落地显效，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。其中，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。单季度看，三季度经济恢复明显快于二季度，我国第三季度 GDP 为 307627 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.9%，比二季度加快 3.5 个百分点。经调整季节因素后，三季度 GDP 环比增长 3.9%，环比增速较前值加快 6.6 个百分点。分产业来看，三个产业中，第二和第三产业增速恢复明显。第一产业增加值 25642 亿元，同比增长 3.4%，较二季度回落 1.0 个百分点；第二产业增加值 121553 亿元，同比增长 5.2%，较二季度明显加快 4.3 个百分点；第三产业增加值 160432 亿元，同比增长 3.2%，较上一季度增速加快 3.6 个百分点。三季度国内疫情因素边际减弱，生产端恢复明显，服务业等受疫情影响较大的行业也有所恢复，且政策端中央和地方稳增长政策密集发布，对于经济恢复提振效果明显。8 月 24 日，国常会部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础；提出在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项接续政策，形成组合效应，推动经济企稳向好、保持运行在合理区间。总的来看，组合政策效果有所显现，后续政策持续发力，在投资及国内消费恢复性复苏的拉动下，经济有望持续向好。

三季度居民收入增速回升，消费水平有所恢复。从收入来看，前三季度，全国居民人均可支配收入 27650 元，比上年同期名义增长 5.3%，扣除价格因素实际增长 3.2%，较上半年提高 0.2 个百分点。分城乡看，前三季度城镇居民人均可支配收入 37482 元，名义增长 4.3%，实际增长 2.3%；农村居民人均可支配收入 14600 元，名义增长 6.4%，实际增长 4.3%。农村居民人均可支配收入名义增速和实际增速分别快于城镇居民 2.1 和 2.0 个百分点。从收入来源看，全国居民人均工资性收入、经营净收入、转移净收入、财产净收入比上年同期分别名义增长 5.1%、5.2%、5.6%、5.8%。工资性和经营净收入较上半年增长加快，转移和财产净收入稳定增长。从支出来看，前三季度，全国居民人均消费支出 17878 元，比上年同期名义增长 3.5%，扣除价格因素，实际增长 1.5%，实际增速比上半年提高 0.7 个百分点。分城乡看，城镇居民人均消费支出 22385 元，名义增长 1.8%，实际下降 0.2%；农村居民人均消费支出 11896 元，名义增长 6.4%，实际增长 4.3%。分消费支出类别看，全国居民人均食品烟酒支出 5430 元，比上年同期增长 5.6%；人均居住支出比上年同期增长 5.3%，其中水电燃料及其他支出增长 13.3%；人均交通通信支出比上年同期增长 4.6%，主要是汽柴油价格上涨带动交通工具用燃料支出增长 18.6%，通信服务费支出增长 6.5%；居民衣着和教育文化娱乐支出同比下降 1.1%和 4.2%。此外，服务性消费支出 7889 元，比上年同期增长 1.4%。就业方面，前三季度城镇调查失业率均值为 5.6%，其中，三季度均值为 5.4%，比二季度下降 0.4 个百分点。其中，7 月份为 5.4%，8 月份为 5.3%，9 月份受疫情多发散发影响调查失业率有所上升，为 5.5%。从下阶段情况看，就业保持稳定有较好的基础和条件。一是工业、服务业生产企稳回升；二是各项稳就业政策持续加力；三是随着创新驱动发展战略深入实施，新岗位新职业不断涌现。

图 1：三季度国内经济恢复明显


数据来源：wind、西南证券整理

图 2：三大产业对 GDP 的贡献率


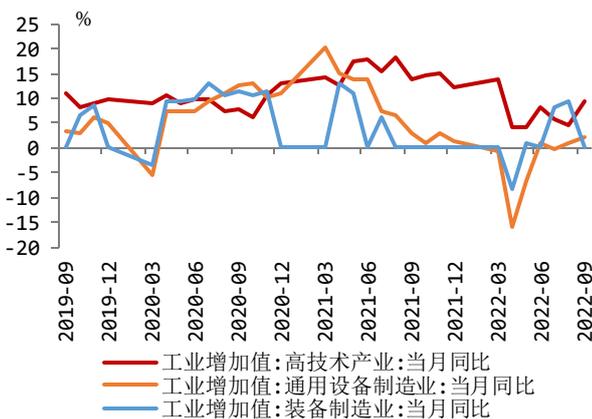
数据来源：wind、西南证券整理

2 政策措施效果显现，工业生产恢复加快

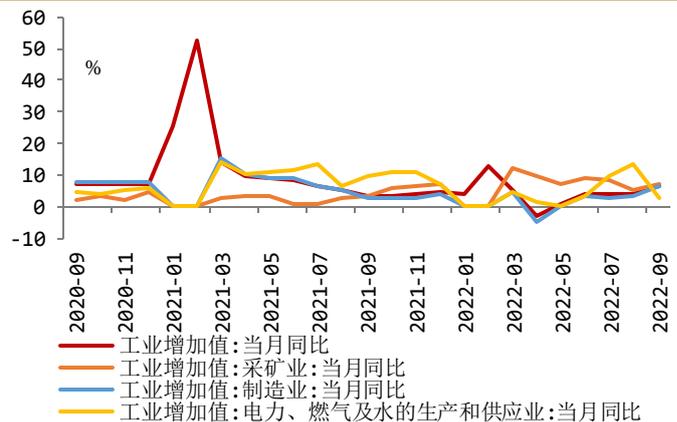
2022 年 1-9 月，全国规模以上工业增加值同比增长 3.9%，比上半年加快 0.5 个百分点，较 1-8 月增速加快 0.3 个百分点。其中，第三季度全国规模以上工业增加值同比增长 4.8%，较二季度回升 4.1 个百分点。从三大门类看，三季度制造业和电力热力燃气及水生产和供应业明显加快。采矿业同比增长 6.8%，较二季度回落 1.6 个百分点；制造业增长 4.1%，回升 4.3 个百分点；电力热力燃气及水生产和供应业增长 8.7%，加快 7.0 个百分点。从地区看，三季度，全国有 23 个省规模以上工业增加值增速较二季度回升或降幅收窄、由降转增。其中前期受疫情影响较大的长三角地区大幅回升，规模以上工业增加值由二季度下降 3.2% 转为增长 8.2%。分行业看，高动能对整体拉动效果仍较明显，高技术制造业增加值同比增长 6.7%，增速高于全国规模以上工业 1.9 个百分点，继续发挥引领带动作用，新能源新材料产品继续保持高速增长；汽车制造业增加值同比由二季度下降 7.6% 转为大幅增长 25.4%，对工业经济拉动作用显著。全国工业产能利用率为 75.6%，较二季度回升 0.5 个百分点。1-8 月份，全国规模以上工业企业营业收入同比增长 8.4%，延续较快增长态势。随着部分大宗商品价格涨幅回落，工业企业利润上下游结构明显改善，装备制造业利润降幅连续 4 个月收窄，电力行业利润持续回升。从 8 月份看，在 41 个工业大类行业中，有 27 个行业利润增速较上月加快或降幅收窄、由降转增，其中多数为中下游行业。

单月来看，9 月，随着极端高温天气消退、部分地区高温限电对工业生产影响减弱及部分行业需求回暖，叠加基数走低影响，全国规模以上工业生产加快回升，增加值同比增长 6.3%，较 8 月增速加快 2.1 个百分点。分三大门类看，采矿业增加值领涨，同比增长 7.2%，加快 1.9 个百分点；制造业增长 6.4%，加快 3.3 个百分点；电力热力燃气及水生产和供应业增长 2.9%，极端天气影响减弱下回落 10.7 个百分点。分地区看，主要经济大省广东、江苏、山东和浙江工业生产分别增长 5.5%、10.5%、7.6% 和 7.4%，较上月加快 4.1、0.6、0.2 和 3.4 个百分点。分行业看，41 个大类行业中有 32 个行业增加值保持同比增长。需求回暖带动计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长 10.6%，在政策引领基建投资增加背景下，叠加部分行业去年同期基数较低，化工、钢铁等行业增加值分别增长 12.1%、10.6%，较上月大幅加快 8.3、11.9 个百分点，建材行业增长 0.8%，增速自 2021 年以来首次由负转正。从产品来看，617 种产品中有 325 种产品产量同比增长，新能源汽车、太阳能电池产量同

比分别增长 112.5%、33.7%。9 月发电量同比降低 0.4%。工业企业产品销售率为 96.9%，同比下降 1.3 个百分点；工业企业实现出口交货值 14196 亿元，同比名义增长 5.0%。总的来说，三季度特别是 9 月份工业经济继续较快恢复，但受疫情散发多发、市场需求恢复相对较弱、企业盈利能力下降等因素影响，工业企业生产经营仍在恢复，后续随着政策持续发力，预计生产端将继续向好。

图 3：高技术产业增加值增速回升明显


数据来源: wind、西南证券整理

图 4：才跨昂也、制造业增加值增速回升


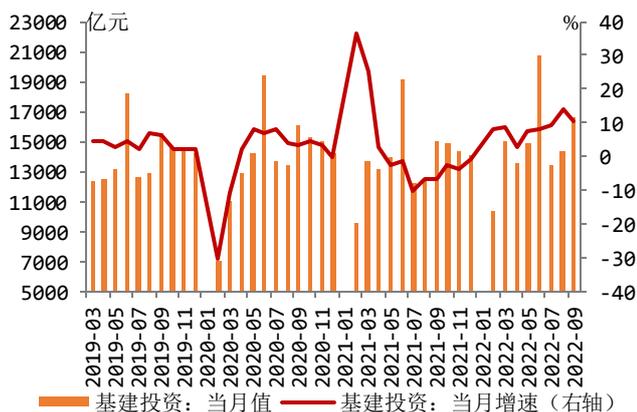
数据来源: wind、西南证券整理

3 广义基建投资增速继续升高，后续仍看好

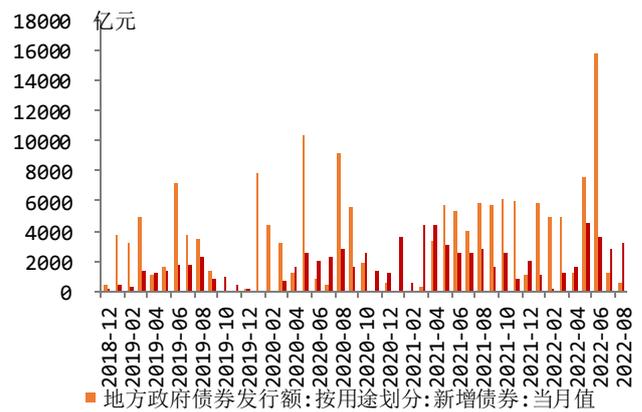
2022 年 1-9 月，全国固定资产投资（不含农户）421412 亿元，同比增长 5.9%，增速较 1-8 月加快 0.1 个百分点，其中民间固定资产投资 232043 亿元，同比增长 2.0%，增速较 1-8 月下滑 0.3 个百分点。三季度，固定资产投资（不含农户）同比增长 5.68%。其中，7 月份同比增长 3.75%，8 月份增速加快至 6.57%，9 月份增速进一步回升至 6.66%。在稳增长政策及财政金融工具发力下，9 月份固定资产投资（不含农户）环比增长 0.53%，增速较 8 月加快 0.17 个百分点。

前三季度广义基建投资增速两位数增长，预计后续将继续维持较快增长。1-9 月份，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 8.6%，高于整体固定资产投资增速 2.7 个百分点，连续 3 个月增速超过整体固定资产投资，且差距继续加大，增速较 1-8 月加快 0.3 个百分点；其中，水利管理业和公共设施管理业投资同比分别增长 15.5% 和 12.8%，道路运输业投资增长 2.5%，铁路运输业投资下降 3.1%，四项增速分别较 1-8 月回升 0.5、回落 0.3、回升 1.2 和回落 0.7 个百分点。1-9 月，全国水利建设完成投资 8236 亿元，创同期历史新高，同比增长 64.1%，其中有 8 个省份完成投资超过 400 亿元。10 月份仍是水利投资建设带动旺季，预计接下来水利建设投资增速仍快。**单月来看，9 月基建投资增速仍维持较好态势。**9 月，基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比上涨 10.49%，涨幅较前值回落 3.69 个百分点，增速仍保持较高水平。值得注意的是，9 月广义基建投资同比上涨 16.28%，较 8 月增速加快 0.88 个百分点。今年来，一批政策工具落地进一步稳投资稳经济，包括政策性开发性金融工具、专项债结存限额、专项再贷款等。据不完全统计，10 月 1 日至 10 月 19 日，陕西、河南、四川、山东等地集中开工一批重大项目，投资规模合计 4803 亿元，涉及基础设施、制造业等领域。在政策性开发性金融工具方面，8 月 24 日召开的国常会提出，在 3000 亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再

增加 3000 亿元以上额度。截至目前，开发银行、政策性银行已投放政策性开发性金融工具 7300 多亿元。专项债方面，随着今年上半年用于项目建设的专项债额度基本发完，8 月 24 日召开的国常会提出，依法用好 5000 多亿元专项债地方结存限额。目前专项债结存限额正在发行中，按计划各地要在 10 月底前发行完毕。Choice 数据显示，截至 10 月 23 日，今年以来发行新增专项债 3.69 万亿元（含部分 2021 年结转额度）。其中，9 月 27 日至 10 月 23 日，四川省、重庆市、天津市、海南省、河北省、辽宁省等 11 地发行新增专项债 1553.35 亿元（部分地区使用了结存额度）。专项债结存限额的投向主要集中在交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施，市政和产业园区基础设施，国家重大战略项目、保障性安居工程，以及新能源项目和新型基础设施项目建设。专项再贷款政策方面，9 月 28 日，央行设立设备更新改造专项再贷款，额度为 2000 亿元以上，向金融机构提供低成本资金，引导金融机构支持充电桩、城市地下综合管廊、新型基础设施等 10 个重点领域的设备购置与更新改造。在稳增长政策及财政金融工具的助力下，预计基建投资将继续保持较好态势。

图 5：基建投资增速维持高位


数据来源：wind、西南证券整理

图 6：2022 年专项债发行规模较大支撑基建投资回暖


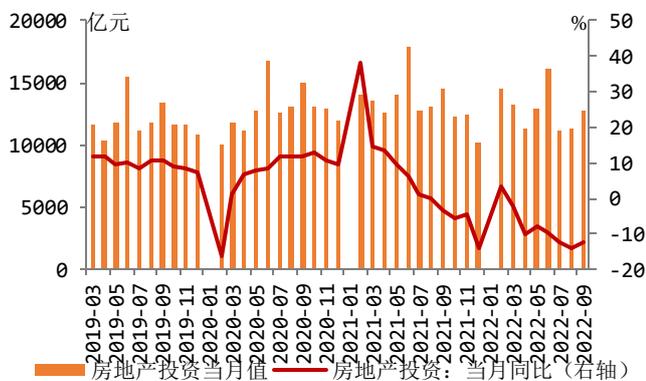
数据来源：wind、西南证券整理

4 房地产开发投资单月降幅缩窄，制造业投资仍较快

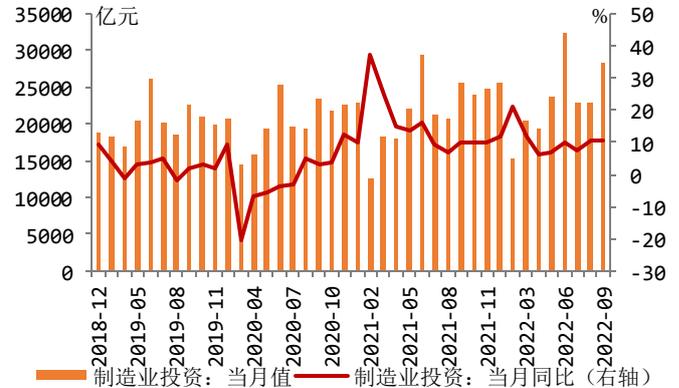
2022 年 1-9 月，全国房地产开发投资 103559 亿元，同比下降 8.0%，较 1-8 月增速继续回落 0.6 个百分点，较整体固定资产投资增速慢 13.9 个百分点，差距继续较前值继续扩大 0.7 个百分点，房地产投资表现仍较弱。其中，1-9 月住宅投资 8556 亿元，同比下降 7.5%，较前值降幅扩大 0.6 个百分点。从开发和销售数据看，房地产市场整体表现平平，1-9 月份，房地产开发企业房屋施工面积 878919 万平方米，同比下降 5.3%，增速较前值继续回落 0.8 个百分点；房屋新开工面积 94767 万平方米，下降 38%，增速较前值继续下滑 3.8 个百分点，其中住宅新开工面积同比增速继续下降 0.6 个百分点至 -38.7%；房屋竣工面积较前值跌幅缩小 1.2 个百分点至 -19.9%。从销售的数据看，降幅有所缩小，受到近期稳楼市密集政策的提振。1-9 月份，商品房销售面积同比降幅较前值缩窄 0.8 个百分点至 -22.2%，其中住宅销售面积增速回升 0.9 个百分点至 -25.7%。单月看，9 月房地产投资同比下降 12.12%，较前值降幅缩窄 1.69 个百分点。9 月 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或持平，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同

比涨幅一落一升、二三线城市降幅扩大。9月，房地产政策环境延续宽松。中央层面，央行、银保监会、住建部等多部门积极表态稳地产，支持“保交楼、稳民生”，央行、银保监会提出允许部分城市阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限，央行下调首套房个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，财政部、税务总局支持居民换购住房并予以退税优惠等，进一步为购房者减负。此外，“保交楼”工作加快推进，地方出台房地产调控政策95条。预计房地产开发投资将逐渐边际回暖。

1-9月，制造业投资增长10.1%，在三大投资中表现最佳，增速比1-8月份加快0.1个百分点，较整体固定资产投资增速高4.2个百分点，维持较高增长状态。从行业看，1-9月电气机械和器材制造业投资增长39.5%，酒、饮料和精制茶制造业投资增长34.5%，化学纤维制造业投资增长32.0%，纺织服装、服饰业投资增长30.8%。13个主要行业中，有9个行业的增速较前值加快。前三季度，高技术产业投资同比增长20.2%，增速与1-8月份持平，其中高技术制造业投资同比增长23.4%，增速比前值加快0.4个百分点，比全部制造业投资增速高13.3个百分点。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增速都超过25%；高技术服务业投资同比增长13.4%，增速比前值回落0.8个百分点，但较全部服务业投资高9.5个百分点。其中，电子商务服务业投资增长45.1%，科技成果转化服务业投资增长22.1%，研发设计服务业投资增长18.7%。单月来看，9月，制造业投资同比增速较前值上升0.07个百分点至10.66%。随着稳经济政策发力，极端高温天气的影响消退，制造业进入传统生产旺季，制造业生产有所加快，景气度超预期回暖，2022年9月制造业采购经理人指数为50.1%，较上月回升0.7个百分点，在连续两个月收缩后重新回到临界线上，预计后续制造业投资将持续向好。

图7：房地产开发投资单月降幅缩窄


数据来源：wind、西南证券整理

图8：制造业投资增速仍在高位


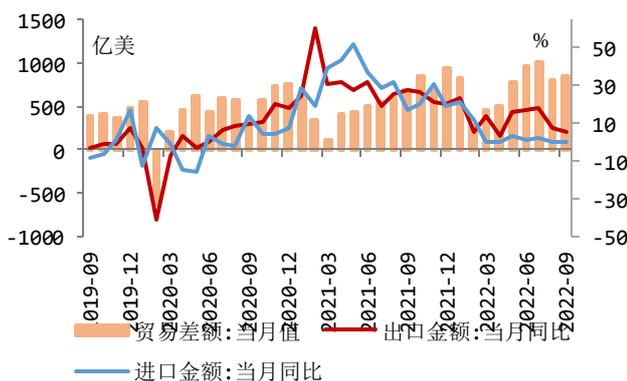
数据来源：wind、西南证券整理

5 进出口单月环比改善，进口不及预期

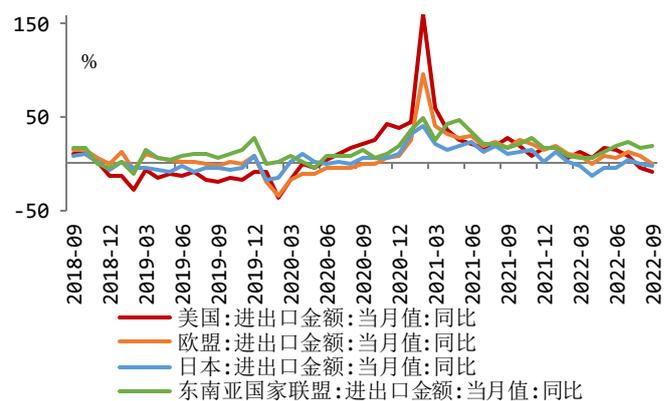
出口增速放缓，进口相对偏弱。按美元计，1-9月份我国货物贸易进出口总额47520.4亿美元，同比增长8.7%，较前值下降0.8个百分点。其中，1-9月份出口总额累计26985.9亿美元，同比增长12.5%，增速较1-8月回落1.0个百分点，欧美紧缩货币政策下的需求抑制效果，叠加基数仍高及出口替代效应，对出口增速具有压制影响，但在国内稳外贸政策下，再加上人民币汇率贬值，我国出口仍具韧性；进口方面，1-9月进口累计20534.4亿美元，增长4.1%，增速回落0.5个百分点，欧洲能源危机，俄乌冲突打击全球供应链的背景下

进口增速不及预期；贸易顺差 6451.5 亿美元。单月来看，9 月我国货物贸易进出口总值为 5607.7 亿美元，同比增长 3.4%，增速较 8 月回落 0.7 个百分点，环比增长 1.9%；9 月出口总值为 3227.6 亿美元，同比增长 4.7%，增速继续下降 1.4 个百分点，出口金额环比增长 2.5%，国内稳增长政策提振下，生产端恢复，再加上疫情影响减弱对出口有所拉动；进口总值 2380.1 亿美元，较去年同期增长 0.3%，增速与前值持平，环比上升 1.1%，9 月进口表现不及预期，一方面由于海外供应链仍受到地缘政治不稳定、价格效应减弱的影响，另一方面国内需求偏弱。在出口相对较强下，贸易顺差扩大，顺差额为 847.4 亿美元，去年同期顺差为 680.53 亿美元。贸易伙伴方面，前三季度，东盟为我第一大贸易伙伴，确切我国对印度尼西亚、马来西亚、新加坡、的贸易增速继续提高，后续继续看好 RCEP 协定及东盟贸易增长潜力。

后续随着稳增长一揽子政策的发力，国内生产活动继续恢复，预计出口韧性将维持。9 月新出口订单指数和进口指数分别为 47.00% 和 48.10%，分别较前值回落 1.1 个百分点和升高 0.3 个百分点，仍连续 17 个月和 16 个月处于收缩区间。欧美国家通胀依然较高，货币政策加快收紧，经济增速放缓，我国外贸保持稳定增长的压力加大，但随着国内生产加快恢复、稳外贸政策落地，有利于稳定我国出口，欧洲即将入冬、能源供应紧张也对我国部分商品出口形成一定支撑，国内扩内需稳增长政策持续发力，进口景气有望延续上升态势，但人民币贬值的态势或对进口企业形成一定不利影响。

图 9：出口增速有所回落，但韧性仍强


数据来源：wind、西南证券整理

图 10：主要贸易伙伴中，我国与东盟贸易增速加快


数据来源：wind、西南证券整理

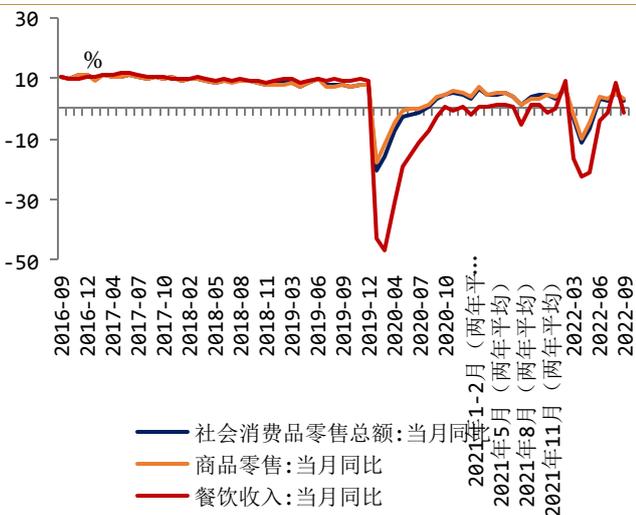
6 疫情仍有影响，消费单月复苏不及预期

2022 年 1-9 月，社会消费品零售总额 320305 亿元，同比增长 0.7%，增速比 1-8 月份加快 0.2 个百分点。分季度看，三季度社消总额增长 3.5%，二季度下降 4.6%，三季度较二季度恢复明显。按消费类型分，1-9 月商品零售 289055 亿元，同比增长 1.3%，较前值增速加快 0.2 个百分点；餐饮收入 31249 亿元，下降 4.6%，降幅较前值缩窄 0.4 个百分点。按消费方式分，全国实物商品网上零售额同比增长 6.1%，增速明显快于社会消费品零售总额，继续保持较快增长，占社会消费品零售总额的比重为 25.7%，占比较 1-8 月份提高 0.1 个百分点，在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 15.6%、4.7%、5.2%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额同比增长 0.7%，乡村消费品零售额同比增长 0.9%。乡村振兴持续推进、农村物流体系和商业设施不断完善等因素带动乡村消费品市场增速略高于城镇。按商品类型分，吃类和日用品类商品销售良好。其中，限额以上单位粮油食品类、

饮料类和烟酒类分别增长 9.1%、6.9%和 4.7%，日用品类增长 2%。同时，居民对品质化消费、绿色消费的需求逐步增加。限额以上单位书报杂志类、文化办公用品类零售额同比分别增长 6.7%和 6.8%，新能源乘用车零售 387 万辆，同比增长 113.2%。

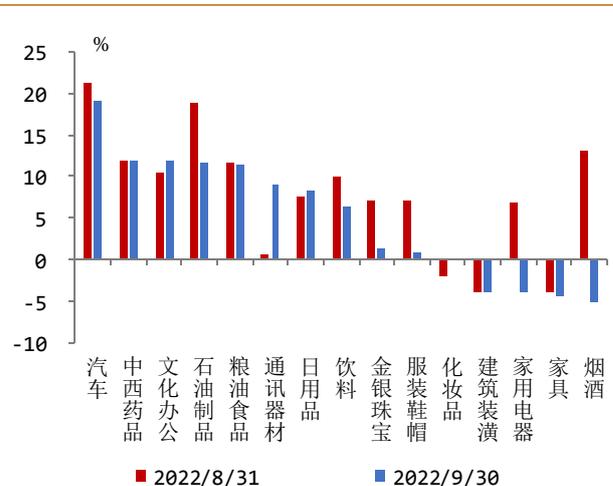
单月来看，9 月份，社会消费品零售总额 37745 亿元，同比增长 25%，增速比 8 月份回落 2.9 个百分点，不及市场预期。从消费类型看，9 月商品零售同比增长 3%，增速比 8 月份回落 2.1 个百分点，部分地区仍受疫情影响，再加上鼓励就地过节等影响，双节刺激的提前消费效应较弱，且双十一购物节也使得居民有延后消费的倾向；餐饮收入同比增长下降 1.7%，8 月份为增长 8.4%，一方面受到基数的影响，另一方面也受国内疫情的负面影响，从绝对数值看，9 月餐饮收入较 8 月增加 19.4 亿元。从商品类别看，9 月份限额以上单位 15 个商品类别中 9 类零售额同比保持正增长，较 8 月份减少 2 类。基本生活类商品销售总体保持增长，限额以上单位粮油食品类、饮料类商品零售额同比增长 8.5%、4.9%，增速较 8 月分别加快 0.4 和减慢 0.9 个百分点；受疫情及限酒令等负面因素影响，烟酒类零售额同比降低 8.8%，增速较 8 月大幅降低 16.8 个百分点。升级类产品消费增速表现分化，化妆品类降幅缩窄 3.3 个百分点至 -3.1%，金银珠宝类增速则较前值继续回落 5.3 个百分点至 1.9%。在基数及需求较弱的背景下，服装、鞋帽、针纺织品类零售同比增速回落 5.6 个百分点至 -0.5%。受房市仍待改善的影响，相关的家具类和建筑及装潢材料类的增速同比仍为负值。9 月汽车类消费同比上涨 14.2%，增速较前值回落 1.7 个百分点，增速仍在高位。总体来看，9 月部分地区受疫情影响，购物节推迟消费及就地过节等影响，消费复苏不及预期。后续随着各地疫情妥善控制以及一系列促消费政策的落地，消费情况有望稳步向好增长。

图 11：社零总额增速回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 12：主要品类消费月度同比增速对比



数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyfy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyfy@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn

杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn