

三季度基本面积积极改善，经济呈现向好态势

2022 年三季度宏观经济数据点评

相关研究报告：

《9 月美国 CPI 数据点评》--
2022/10/14

《2022 年 9 月货币金融数据点评》
--2022/10/12

《9 月美国非农数据点评》--
2022/10/11

证券分析师：张河生

电话：13924673955

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

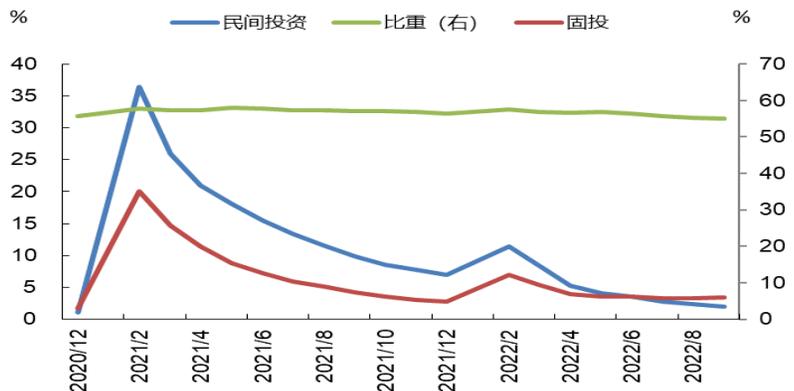
10 月 24 日，国家统计局公布了三季度国内生产总值（GDP）、社会消费品零售额、固定资产投资、规模以上工业增加值与房地产开发投资销售等数据。

数据要点：

9 月固定资产投资增速继续提升，但民间投资仍然下滑。

数据显示，2022 年 1-9 月固定资产投资 421,412 亿元，同比增长 5.9%，较 1-8 月提升 0.1%。其中，民间固定资产投资 232,043 亿元，同比增长 2.0%，较上月下降 0.3%。单月看，9 月份固定资产投资同比增长 6.7%，较上月提升 0.1%，继续保持提升，但是民间投资增速仍然下滑。

图表1：固定资产投资与民间投资累计同比增速



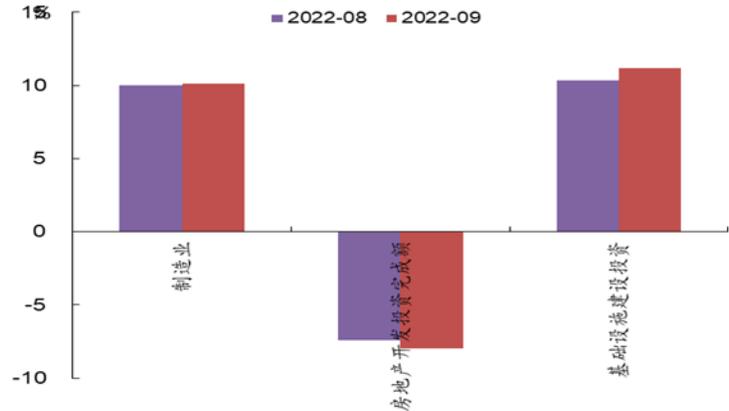
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

基建与制造业投资继续提升，房地产投资仍下滑。

分领域看，基建、制造业与房地产投资 1-9 月分别累计同比增长 11.2%、10.1%与-8.0%，较 1-8 月份分别变化+0.8%、+0.1%、-0.6%、

可见，基建与制造业投资继续提升，而房地产投资仍下滑。

图表2：固定资产投资分项累计同比增速

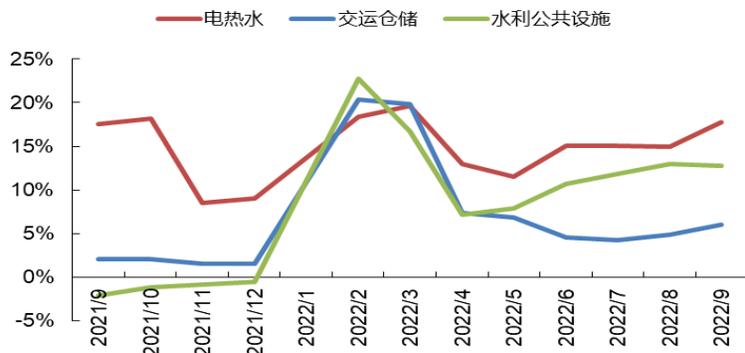


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

基建投资增速有望继续保持高位。

9月份以来多地高温天气结束，以及新增政策性开发性金融工具和5,000亿元专项债结存限额加速落地，对于基建项目在资金层面支持力度加大，各省的重大基建项目建设进度加快，基建投资的绝对增速较8月份有所提升且保持在较高水平。基建投资分项中，电热水投资增速持续提升且保持较高水平，水利公共设施投资同比增速略有下降，交运仓储投资继续提升。展望未来，基建作为稳经济的重要抓手，随着一系列政策落地效果显现，预计四季度基建增速有望继续保持高位。

图表3：基建投资各分项增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

制造业投资增速持续提升，部分行业保持较高增速。

制造业投资增速9月持续提升，细分项中农副食品、化学原料、有色、电气和TMT等行业增速较8月有所提升，其余项小幅下跌。其中电气制造、TMT、设备类制造、化学原料制造与农副食品加工等行业保持在15%以上的增速，远高于行业平均。

图表4：制造业投资各分项增速

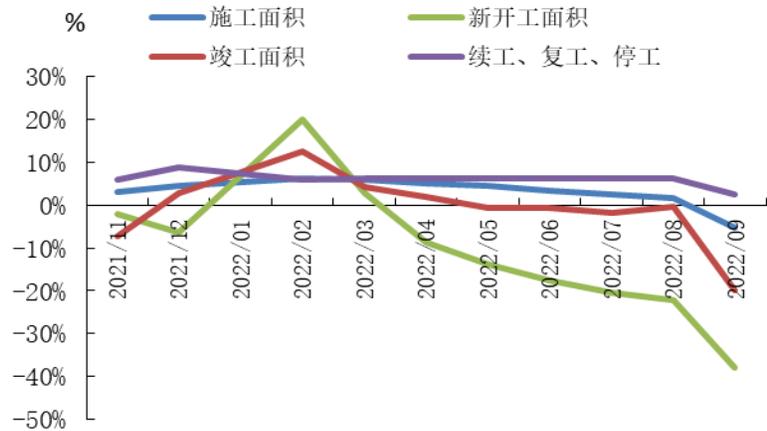


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

拿地与销售均不乐观，地产投资增速后续大概率继续下滑。

房地产投资1-9月累计同比下降8.0%，延续1-8月跌幅扩大态势。施工端数据依旧不理想，1-9月房屋施工面积同比下降5.3%，跌幅扩大0.8%。其中，房屋新开工面积同比下降38.0%，跌幅扩大16.0%；房屋竣工面积下降19.9%，跌幅扩大19.6%。

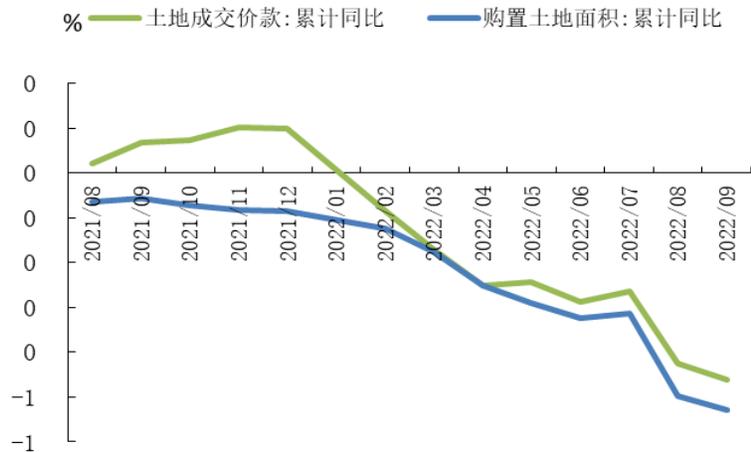
图表5：地产施工增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

另外, 房企拿地依旧不积极。购置土地面积 1-9 月累计同比下降 53.0%, 跌幅扩大 3.3%; 土地成交价款同比下降 46.2%, 跌幅扩大 3.7%。企业拿地仍然不乐观, 拐点判断为时尚早, 房地产投资增速后续大概率继续下滑。

图表6: 土地成交同比增速



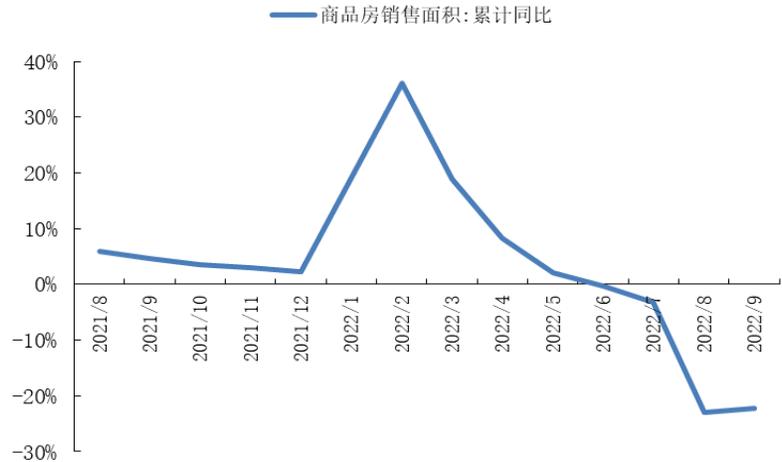
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

住房销售面积 9 月跌幅收窄, 市场有望呈现弱修复态势。

商品房销售面积 1-9 月累计同比下降 22.2%, 较 1-8 月份跌幅收窄 0.8 个百分点, 跌幅连续两个月收窄, 主要是受到去年低基数以及前期热点城市降低二套房首付、增加公积金贷款额度等政策落地效果

较好的影响。近期房地产市场相关政策密集出台，央行和银保监会发布政策阶段性放宽部分城市的首套房贷利率下限，叠加换房减税等利好政策，四季度市场有望呈现弱修复态势。

图表7：商品房销售面积累计同比增速

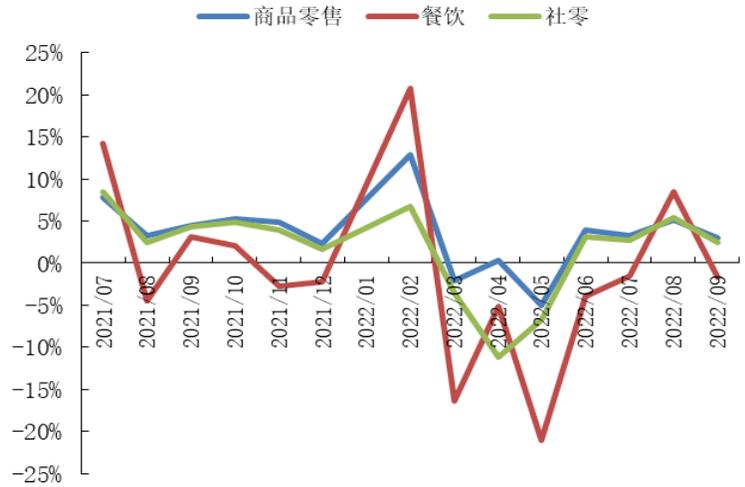


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

9月消费转弱，多数主要细分项均有下滑。

社会消费品零售金额1-9月累计为320,305亿，同比增长0.7%，较1-8月的0.5%继续改善，全年消费有望实现正增长。单月看，受疫情影响，消费形势有所恶化，9月份社会消费品零售总额同比增长2.5%，较上月下降2.9%。其中，餐饮服务消费增速由正转负，从上月8.4%降至-1.7%，占比90%的商品零售同比增速从5.1%降升至3.0%。

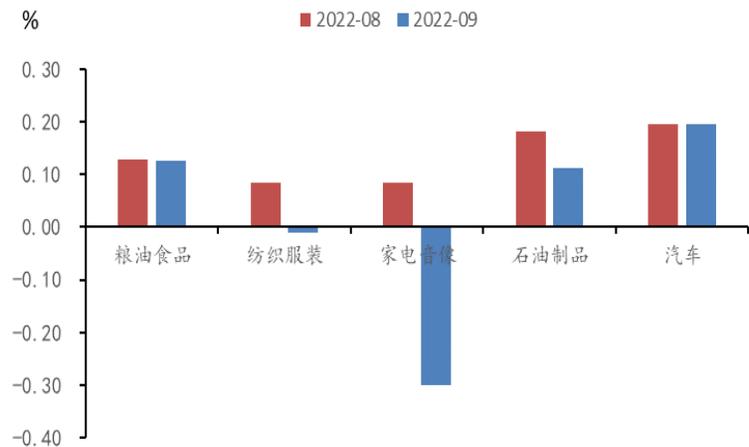
图表8：社会消费品零售总额当月同比增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

限额以上企业的商品零售 9 月同比增长 8.3%，较 8 月增速下滑 3.9%。主要细分行业中，多数行业同比增速均下滑，粮食食品和汽车项增速微降 0.1 个百分点，家电音像、纺织服装与石油制品消费同比增速下滑明显，三者合计占比 28.4%，是拖累消费增速的主要原因。

图表9：大额消费细分品种当月同比增速

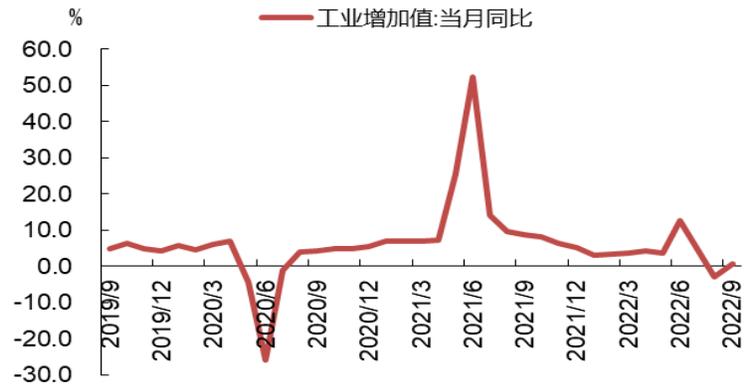


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

工业增加值同比增速提升，采矿业与制造业贡献大。

1-9 月工业增加值累计同比增长 3.9%，较 1-8 月提升 0.3%；单月看，9 月同比增长 6.3%，较 8 月份提升 2.1%，其中环比增长 0.8%，翘尾因素提升 1.3%。

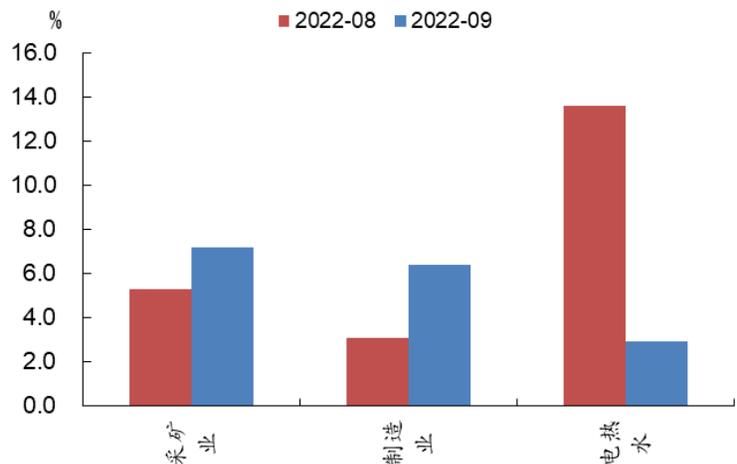
图表10：工业增加值累计和当月同比增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

分大类看，采矿业、制造业以及电热水生产与供应行业9月分别同比增长7.2%，6.4%，2.9%，较8月分别变化+1.9%，+3.3%，-10.7%。单看9月份，三者变化趋势也是一致的，隶属于基建的电热水增加值同比增速下滑而采矿业与制造业的增速均提升。

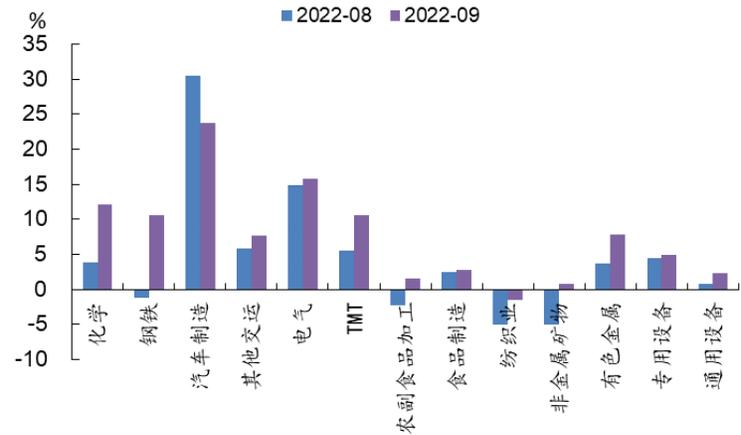
图表11：工业增加值细分大类当月同比增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

制造业进一步细分看，除汽车行业增加值同比增速下滑外，其余多数行业增速提升。汽车制造业增加值9月同比增长23.7%，较8月份下降6.8%，但仍居高位。另外，化学、钢铁、电气和TMT行业增加值保持了10%以上的高增速。

图表12：工业增加值制造业细分当月同比增速

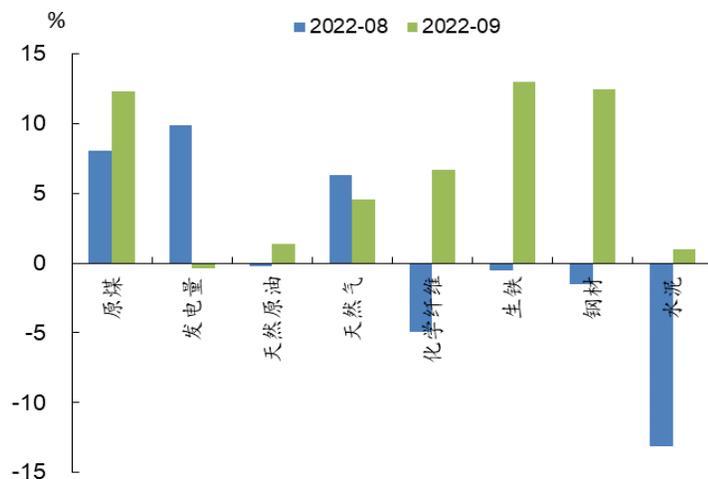


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

发电量增速下滑明显，其余多数主要工业品增速提升。

受高温天气消退影响，发电量增速明显下滑；煤炭、原油等能源产品产量同比增速提升；化学原料与水泥产量同比增速由负转正；但天然气产量同比增速下滑。

图表13：主要工业产品产量当月同比增速



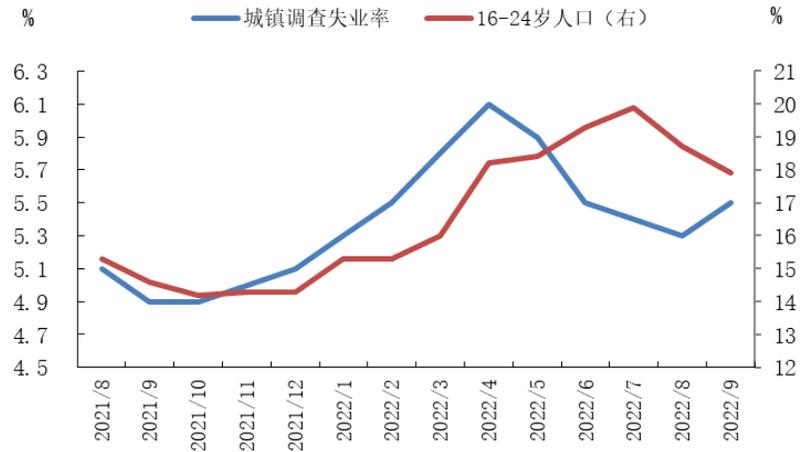
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

就业形势较为稳定，青年人失业率延续下降态势。

2022年9月，全国城镇调查失业率为5.4%，相比8月提升了0.2个百分点，受疫情多点散发影响，失业率自4月连续下滑后小幅提升，就业形势整体较为稳定。

从就业结构看，本地和外来户籍人口失业率均有所上升，外来户籍人口失业率升幅更大，9月非户籍失业率5.6%，户籍失业率为5.4%。不同年龄阶段看，25-59岁人口的失业率连续4个月下滑后有所反弹，9月为4.7%，较上月提升了0.4个百分点。16-24岁青年人口失业率仍较高，达到17.9%，但延续了上个月下降态势，说明大学生就业形势有所好转。

图表14：城镇调查失业率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

三季度基本积极改善，经济呈现向好态势。

综上，随着稳经济各项政策进一步落地见效，拉动经济的三驾马车中，消费保持恢复势头，投资对经济拉动作用较强，其中基建投资增速高位增长，外贸进出口数据具备韧性，三季度我国经济运行呈现积极改善态势。整体来看，2022年三季度GDP实现同比增长3.9%，较二季度当季增速的0.4%提升3.5%。考虑到基建投资作为对冲经济下行的“压舱石”将持续发力，以及房地产市场利好政策效果有待进一步观察，四季度有望呈现弱修复，我们预计后续国内经济将继续呈现向好态势。

风险提示：

国内疫情扩散；
地缘政治局势演绎不确定；
美联储鹰派超预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafli@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。