

宏观经济宏观月报

三季度国内经济增速明显回升，但内需不足问题仍较突出

核心观点

三季度国内经济增速明显回升，但内需不足问题仍很突出。从支出法三大需求来看，2022年三季度国内货物和服务净出口景气很高，但最终消费、资本形成总额景气明显偏弱，表明当前国内经济仍然面临较大的内需不足问题，后续扩大内需仍是国内稳增长政策的主要抓手。

展望四季度，考虑到海外高通胀状态短时间内难以明显缓解，因此海外对国内相对便宜商品的需求难以快速下降，预计四季度国内出口增速即使有一定回落，但对整体经济的拖累或较有限，内需仍是主导四季度国内经济变化的主要因素。

2021年国内实际GDP两年平均同比增速约为5.1%，相比之下，2022年三季度3.9%的GDP同比增速明显偏低，而2022年三季度国内经济增速偏低的原因在于投资和消费需求不足。预计四季度国内经济可能出现的向上修复力量包括但不限于：（1）财政政策、货币政策支持下国内投资增速继续上升；（2）防疫政策进一步优化，疫情反复对经济运行的干扰继续降低，国内消费增速向上修复；（3）房地产行业限制政策进一步放松，房地产行业向上修复，进一步推动投资和消费增长。

9月经济增长：工业生产强，服务业生产弱。9月工业生产异常强劲或与稳增长政策发力有关。9月服务业生产明显偏弱或与防疫政策难以进一步放松有关。20大已经顺利召开，从会议内容来看，经济建设仍然是我党的中心任务。预计后续我国防疫政策将进一步优化，推动国内服务业和消费进一步向上修复。

风险提示：政策调整滞后，疫情再度扩散，经济增速下滑。

经济研究·宏观月报

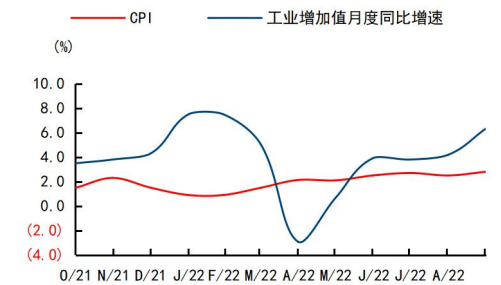
证券分析师：李智能
 0755-22940456
 lizn@guosen.com.cn
 S0980516060001

证券分析师：董德志
 021-60933158
 dongdz@guosen.com.cn
 S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	5.90
社零总额当月同比	2.50
出口当月同比	5.70
M2	12.10

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宏观经济宏观月报-8月居民收入预期仍偏弱，政策支持下经济有望继续改善》——2022-09-18
- 《宏观经济宏观月报-7月内外需预期均转弱拖累国内经济，8月反弹可期》——2022-08-15
- 《宏观经济宏观月报-6月消费推动国内经济加速修复，下半年有望持续修复》——2022-07-19
- 《7月多资产配置观点-股债跷跷板效应回归》——2022-07-01
- 《宏观经济宏观月报-疫情逐渐消退，经济回暖，6月或加速修复》——2022-06-16

内容目录

三季度国内经济增速明显回升，但内需不足问题仍较突出.....	4
9月经济增长：工业生产强，服务业生产弱.....	6
生产端：9月国内工业生产景气明显上升，服务业仍偏弱.....	7
需求端：投资——政策支持下投资维持高景气，房地产开始企稳.....	10
需求端：消费——社消同比虽回落，但消费实质景气回升.....	13
需求端：进出口——出口同比回落幅度明显收窄.....	15
9月通胀解读：CPI 同比到顶，PPI 同比继续明显回落.....	17
2022年9月CPI数据分析与未来走势判断.....	17
2022年9月PPI数据分析与未来走势判断.....	20
风险提示.....	24
免责声明.....	25

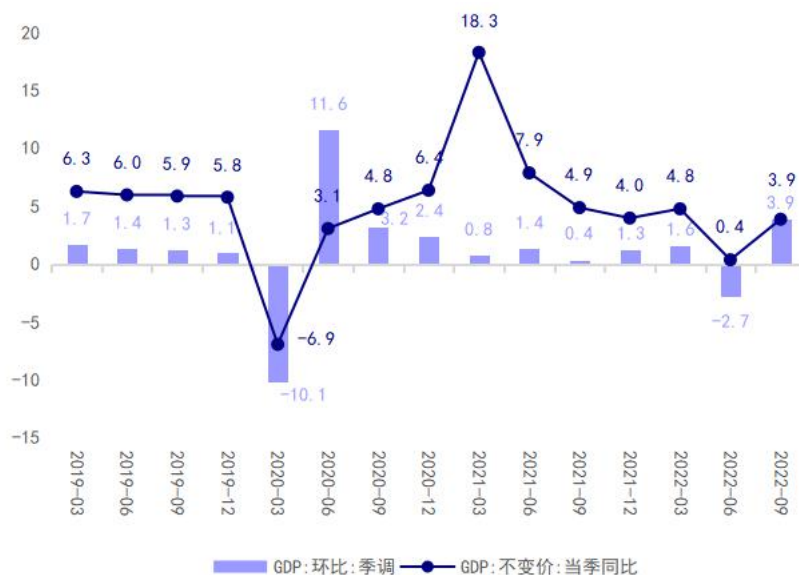
图表目录

图 1: 疫情冲击下二季度国内经济增速明显下行.....	4
图 2: 国内三大产业 GDP 不变价同比走势一览.....	5
图 3: 国内第三产业子行业 GDP 同比一览.....	5
图 4: 国内支出法 GDP 不变价金额同比多增量一览.....	6
图 5: 全国每日新增阳性感染人数与医学观察病例数一览.....	7
图 6: 工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览.....	8
图 7: 9 月采矿业、制造业增加值同比增速上升, 公用事业明显回落.....	8
图 8: 9 月乙烯、钢材、水泥产量增速明显上升.....	9
图 9: 9 月工业机器人产量同比明显上升.....	9
图 10: 历年 9 月工业增加值定基指数环比增速一览.....	9
图 11: 9 月服务业生产指数同比有所回落.....	10
图 12: 9 月固定资产投资同比增速继续小幅上升.....	10
图 13: 9 月国内固定资产投资金额环比低于疫情前的水平.....	11
图 14: 9 月制造业、基建投资同比增速继续上升, 房地产开始企稳, 其他投资明显回落.....	12
图 15: 国内固定资产投资主要分项环比增速一览.....	12
图 16: 房地产销售当月同比增速一览.....	13
图 17: 房地产销售环比增速一览.....	13
图 18: 9 月国内社会消费品零售总额同比增速明显回落, 但复合同比有所回升.....	14
图 19: 历年 9 月社会消费品零售总额环比一览.....	14
图 20: 中国进口、出口金额同比走势一览.....	15
图 21: 国内不同出口产品对整体出口同比的贡献.....	16
图 22: 历年中国进口、出口金额环比走势一览.....	16
图 23: CPI 环比与历史均值比较.....	17
图 24: CPI 食品项环比与历史均值比较.....	18
图 25: CPI 非食品项环比与历史均值比较.....	18
图 26: CPI 非食品服务项环比与历史均值比较.....	19
图 27: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较.....	19
图 28: 10 月前两周食品价格明显上涨.....	20
图 29: 非食品高频价格指数走势.....	20
图 30: 2022 年 9 月 PPI 生产资料、生活资料价格环比均低于历史均值.....	21
图 31: 2022 年 9 月 PPI 生产资料各分项价格环比与历史均值比较.....	21
图 32: 2022 年 9 月 PPI 生活资料各分项价格环比与历史均值比较.....	22
图 33: 流通领域生产资料价格高频指标走势图.....	23

三季度国内经济增速明显回升，但内需不足问题仍较突出

三季度国内经济增长明显修复。2022年三季度中国实际GDP当季同比增长3.9%，较二季度明显回升3.5个百分点。

图1：疫情冲击下二季度国内经济增速明显下行



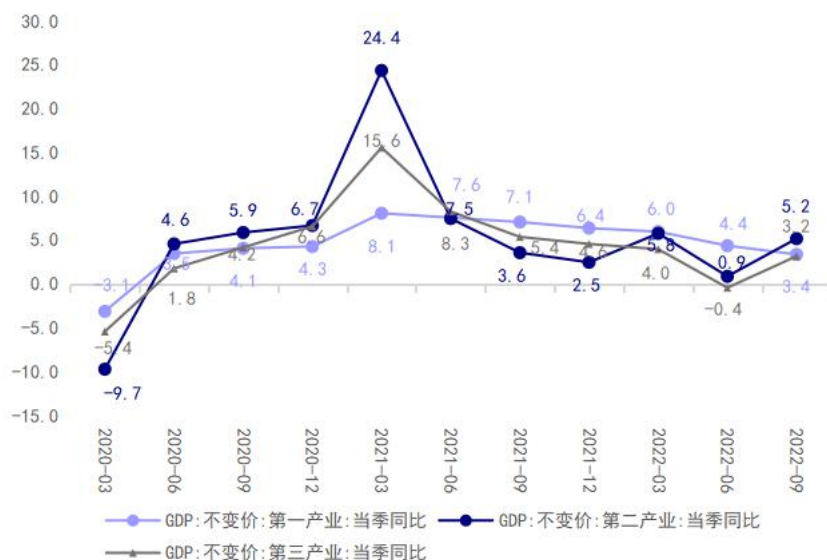
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

从三大产业来看，三季度第二产业GDP同比增速修复至较高水平，但第三产业GDP同比增速仍偏低。三季度第二产业、第三产业GDP不变价同比分别为5.2%、3.2%，分别较二季度回升4.3、3.6个百分点，其中第二产业GDP增速超过2021年下半年增速，但第三产业GDP增速仍明显低于2021年下半年增速。三季度第一产业GDP不变价同比为3.4%，较二季度继续回落1.0个百分点。

从第三产业各子行业GDP同比增速来看，明显弱于2020-2021年同期同比均值的子行业分别是批发和零售业、交通运输仓储和邮政业、信息传输软件和信息技术服务业、房地产业；明显高于2020-2021年同期同比均值的子行业分别是住宿和餐饮业、租赁和商务服务业。

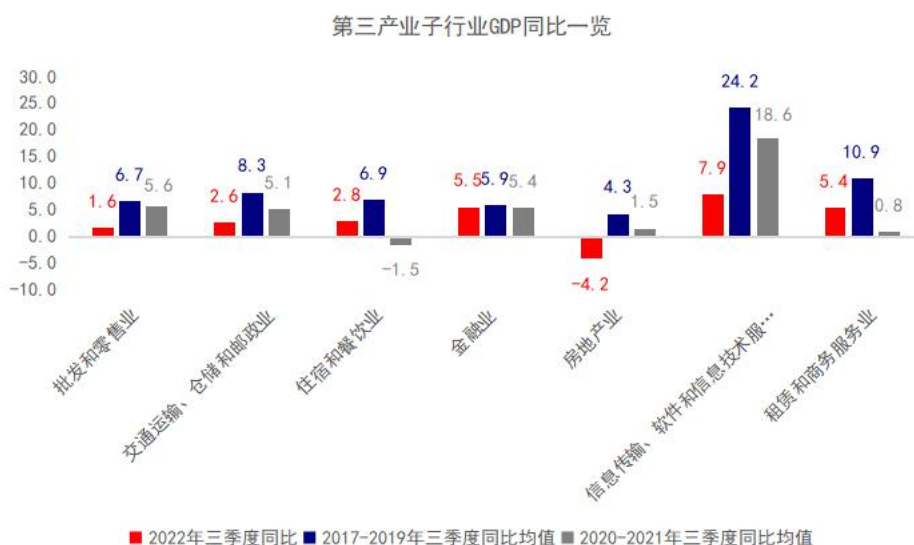
考虑到批发和零售业、交通运输仓储和邮政业、住宿和餐饮业、租赁和商务服务业均会受到疫情防控的影响，但批发和零售业、交通运输仓储和邮政业在2022年三季度的增长表现劣于2020-2021年，而住宿和餐饮业、租赁和商务服务业的增长表现优于2020-2021年，这可能反映了不同行业在适应防疫政策方面出现了较大分化。

图2：国内三大产业 GDP 不变价同比走势一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图3：国内第三产业子行业 GDP 同比一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

从支出法三大需求来看，2022 年三季度货物和服务净出口景气很高，但最终消费、资本形成总额景气明显偏弱，表明当前国内经济仍然面临较大的内需不足问题，后续扩大内需仍是国内稳增长政策的主要抓手。

2022 年三季度国内最终消费支出 2016 年不变价金额同比多增量约为 5118 亿元，明显低于 2017-2019 年同期均值 7944 亿元，亦明显低于 2020-2021 年同期均值 6474 亿元，表明 2022 年三季度国内消费景气明显偏弱。

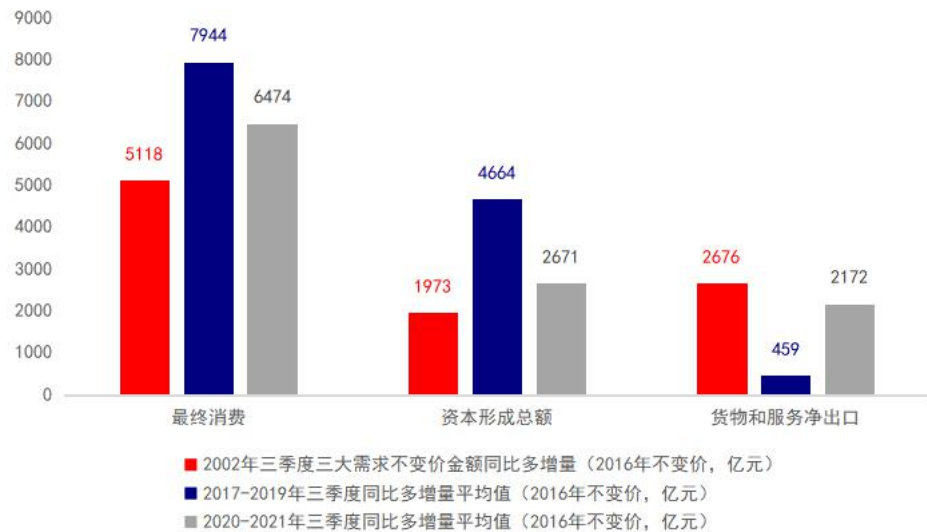
2022 年三季度国内资本形成总额 2016 年不变价金额同比多增量约为 1973 亿元，明显低于 2017-2019 年同期均值 4664 亿元，亦明显低于 2020-2021 年同期均值 2671 亿元，表明 2022 年三季度国内投资景气亦明显偏弱。

2022 年三季度国内货物和服务净出口 2016 年不变价金额同比多增量约为 2676 亿元，明显高于 2017-2019 年同期均值 459 亿元，亦高于 2020-2021 年同期均值 2172 亿元，表明 2022 年三季度国内货物和服务净出口景气仍偏强。

展望四季度，考虑到海外高通胀状态短时间内难以明显缓解，因此海外对国内相对便宜商品的需求难以快速下降，预计四季度国内出口增速即使有一定回落，但对整体经济的拖累或较有限，内需仍是主导四季度国内经济变化的主要因素。

2021 年国内实际 GDP 两年平均同比增速约为 5.1%，相比之下，2022 年三季度 3.9% 的 GDP 同比增速明显偏低。上述分析表明 2022 年三季度国内经济增速偏低的原因在于投资和消费需求不足，预计四季度国内经济可能出现的向上修复力量包括但不限于：（1）财政政策、货币政策支持下国内投资增速继续上升；（2）防疫政策进一步优化，疫情反复对经济运行的干扰继续降低，国内消费增速向上修复；（3）房地产行业限制政策进一步放松，房地产行业向上修复，进一步推动投资和消费增长。

图4：国内支出法 GDP 不变价金额同比多增量一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

9 月经济增长：工业生产强，服务业生产弱

9 月国内规模以上工业增加值当月同比增速较 8 月大幅抬升至 6.3%，超过了 2021 年的两年平均同比 6.1%，9 月工业增加值环比也明显高于 2017-2019 年同期均值，这表明 9 月国内工业生产非常强劲。

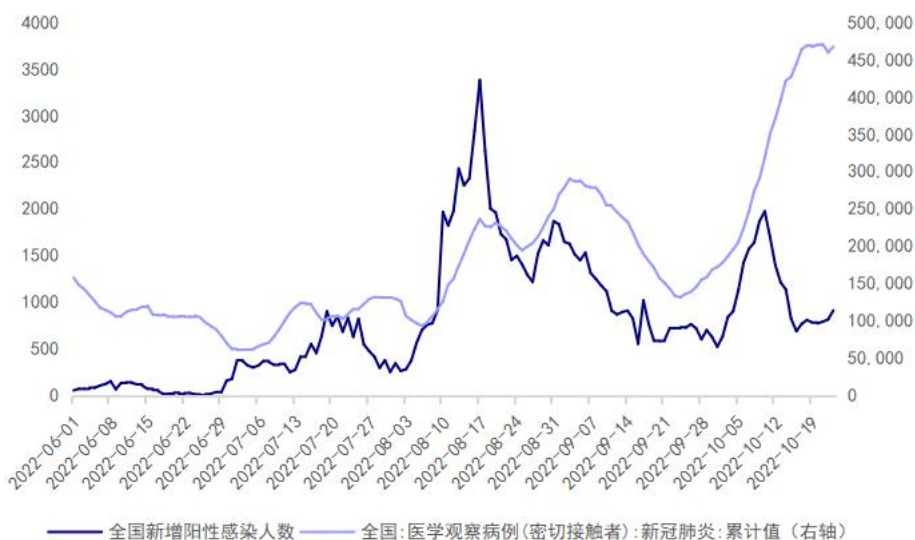
与此形成鲜明对比的是，9 月国内服务业生产指数当月同比仅约为 1.3%，较 8 月回落 0.5 个百分点，明显低于 2021 年的两年平均同比 6.3%，这表明 9 月国内服务业生产明显偏弱。

9月工业生产异常强劲或与稳增长政策发力有关。9月国内基建投资同比增速较8月继续抬升1个百分点至16.3%，当月同比增速创下2017年7月以来新高（不考虑2021年一季度异常低基数下的数值）；与此同时，和投资——特别是基建投资相关的钢铁、水泥产量9月同比增速较8月大幅抬升。

9月服务业生产明显偏弱或与防疫政策难以进一步放松有关。9月每日新增感染人数较8月有所回落，但9月每日新增感染人数的最低值却与7月的高点相当，疫情扩散风险较大，再考虑到20大的临近，因此国内防疫政策难以进一步放松，这压制了国内服务业生产活跃度。9月固定资产投资中的其他投资（主要是和服务业相关的投资）同比增速明显回落，环比明显低于2017-2021年同期环比均值，或也是受到9月国内防疫政策难以放松的影响。

20大已经顺利召开，从会议内容来看，经济建设仍然是我党的中心任务。预计后续我国防疫政策将进一步优化，推动国内服务业和消费进一步向上修复。

图5：全国每日新增阳性感染人数与医学观察病例数一览

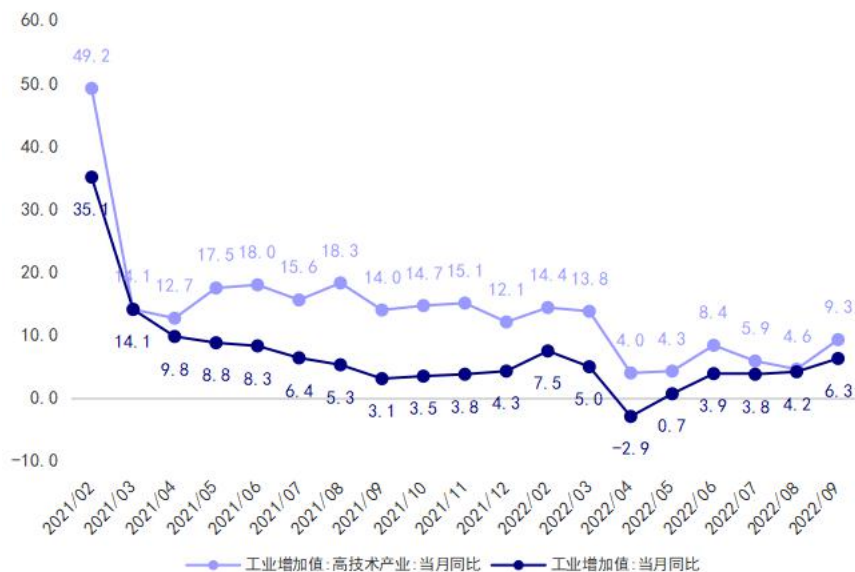


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

生产端：9月国内工业生产景气明显上升，服务业仍偏弱

9月国内规模以上工业增加值同比增速为6.3%，较8月明显上升2.1个百分点，其中高技术制造业同比增9.3%，增速较8月上升4.7个百分点。

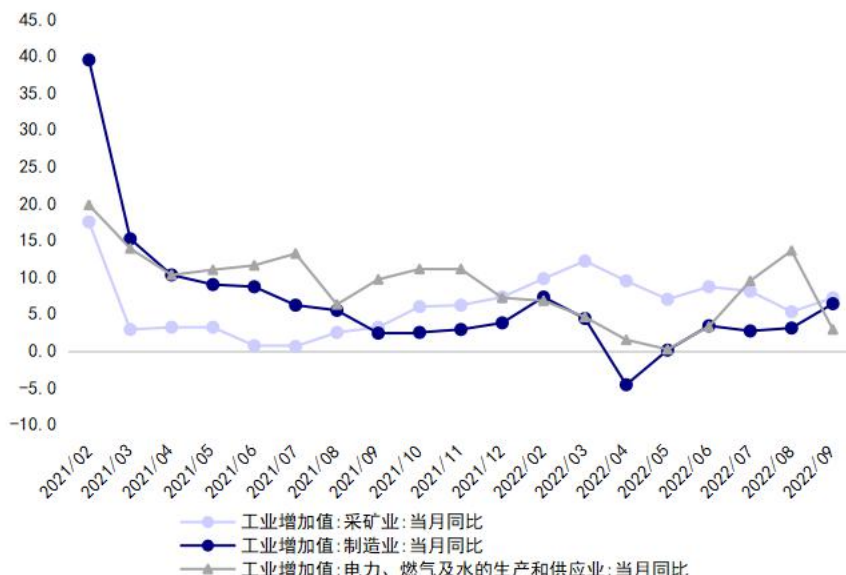
图6: 工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

分三大门类看, 9月采矿业、制造业增加值同比增速上升; 公用事业增加值同比增速明显回落。9月采矿业同比 7.2%, 较8月上升 1.9 个百分点, 仍明显高于 2021 年全年两年平均同比 2.9%, 体现国内保供应政策持续发力; 制造业 6.4%, 上升 3.3 个百分点, 接近 2021 年全年两年平均同比 6.6%; 公用事业 2.9%, 明显回落 10.7 个百分点, 低于 2021 年全年两年平均同比 6.6%。

图7: 9月采矿业、制造业增加值同比增速上升, 公用事业明显回落

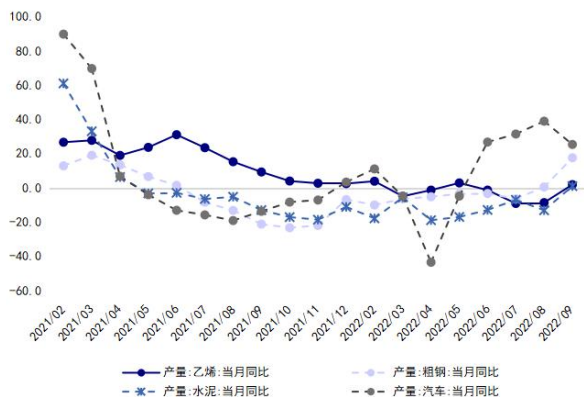


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

分产品看, 9月乙烯、粗钢、钢材、有色金属等材料产量同比增速明显上升, 汽车产量同比增速高位回落。

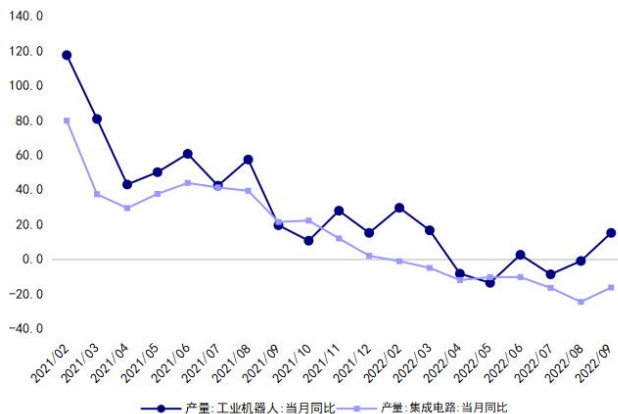
9月粗钢产量同比为17.6%，较8月明显上升17.1个百分点；钢材12.5%，上升14.0个百分点；水泥1.0%，上升14.1个百分点；乙烯1.9%，上升10.5个百分点；汽车25.4%，回落13.6个百分点；工业机器人15.1%，上升16.2个百分点；集成电路-16.4%，上升8.3个百分点；整体高技术制造业增加值9月同比为9.3%，较8月上升4.7个百分点。

图8：9月乙烯、钢材、水泥产量增速明显上升



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

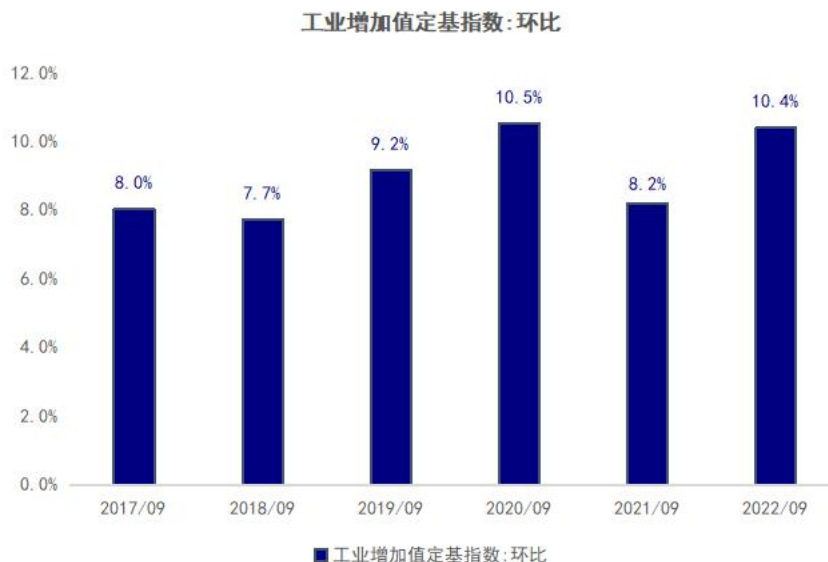
图9：9月工业机器人产量同比明显上升



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

根据工业增加值定基指数可以计算得到9月定基指数环比为10.4%，明显高于2017-2019年同期均值8.3%。由此可见2022年9月工业生产景气度较高，明显高于疫情前三年同期平均水平。

图10：历年9月工业增加值定基指数环比增速一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

服务业生产方面，2022年9月国内服务业生产指数同比增速为1.3%，较8月回落0.5个百分点，9月国内服务业表现仍偏弱。9月服务业生产指数同比增速仍明显低于2021年两年平均同比6.3%，后续修复空间较大。

图11: 9月服务业生产指数同比有所回落



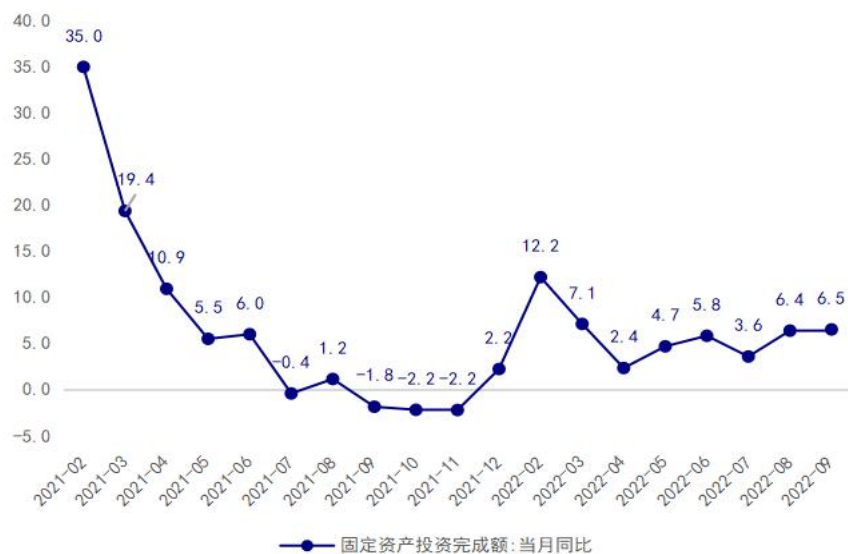
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端：投资——政策支持下投资维持高景气，房地产开始企稳

国内固定资产投资9月同比增速较8月继续小幅上升,环比低于疫情前2017-2019年同期水平,9月投资环比偏低或主要受8月环比大幅高增影响,整体看9月在政策支持下国内投资维持高景气。

9月固定资产投资当月同比增6.5%,较8月小幅上升0.1个百分点。9月固定资产投资环比增速为10.9%,低于疫情前2017-2019年同期环比均值13.1%,或主要受8月环比大幅高增影响。

图12: 9月固定资产投资同比增速继续小幅上升



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 13: 9 月国内固定资产投资金额环比低于疫情前的水平



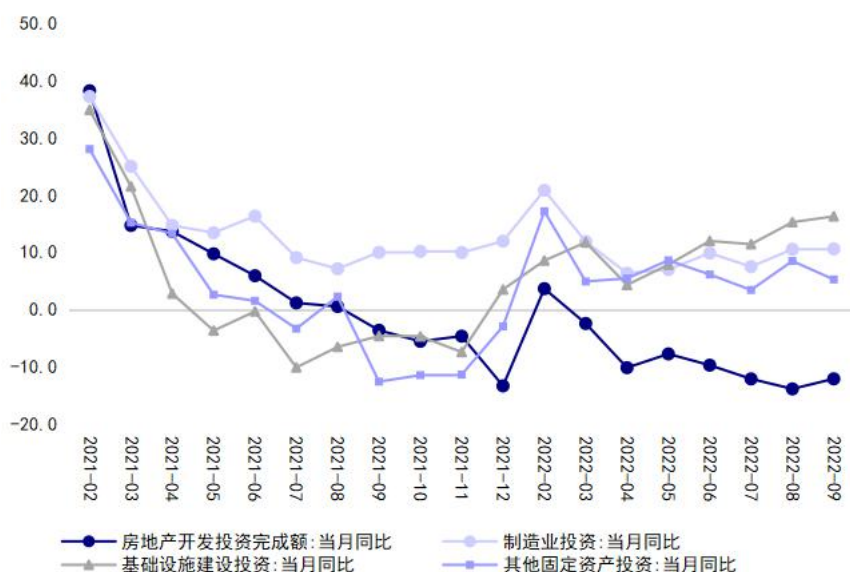
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

9 月房地产开发投资当月同比为-12.1%，较 8 月回升 1.8 个百分点；制造业投资当月同比为 10.7%，上升 0.1 个百分点；基建投资同比 16.3%，上升 1.0 个百分点；其他投资（主要是服务业相关投资）同比 5.3%，回落 3.2 个百分点。

环比来看，制造业投资、基建投资环比走势仍很强劲，但房地产开发投资、其他投资仍偏弱。9 月房地产开发投资环比为 11.8%，低于 2017-2021 年同期环比均值 13.3%；制造业投资环比为 23.2%，明显高于 2017-2021 年同期环比均值 18.7%；基建投资环比为 18.4%，高于 2017-2021 年同期环比均值 16.0%；其他投资环比为 -11.3%，明显低于 2017-2021 年同期环比均值 2.7%。

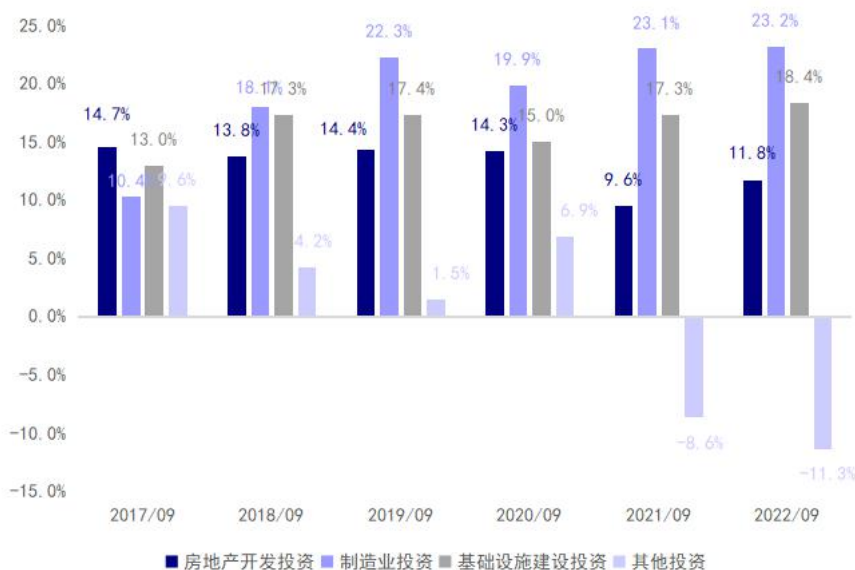
由此可见，9 月国内制造业投资、基建投资仍维持很高景气，或与稳增长政策支持有关，但 9 月房地产投资、其他投资仍较低迷，或与疫情持续反复背景下服务生产和消费场景受限、居民收入预期仍未明显好转有关。

图 14: 9 月制造业、基建投资同比增速继续上升, 房地产开始企稳, 其他投资明显回落



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 15: 国内固定资产投资主要分项环比增速一览

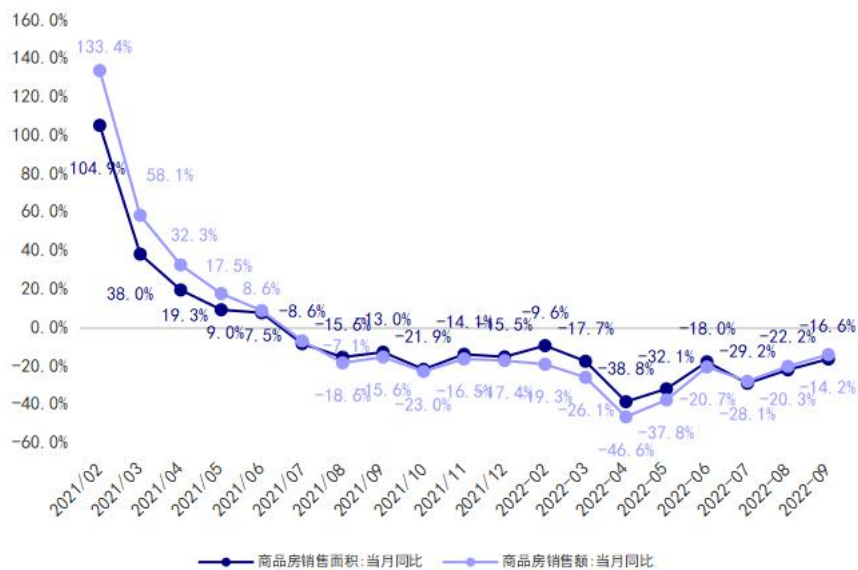


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

9 月商品房销售面积和销售金额同比降幅继续收窄。商品房销售面积 9 月同比为 -16.6%，同比降幅较 8 月继续收窄 5.6 个百分点；商品房销售金额同比为 -14.2%，同比降幅较 8 月继续收窄 6.1 个百分点。

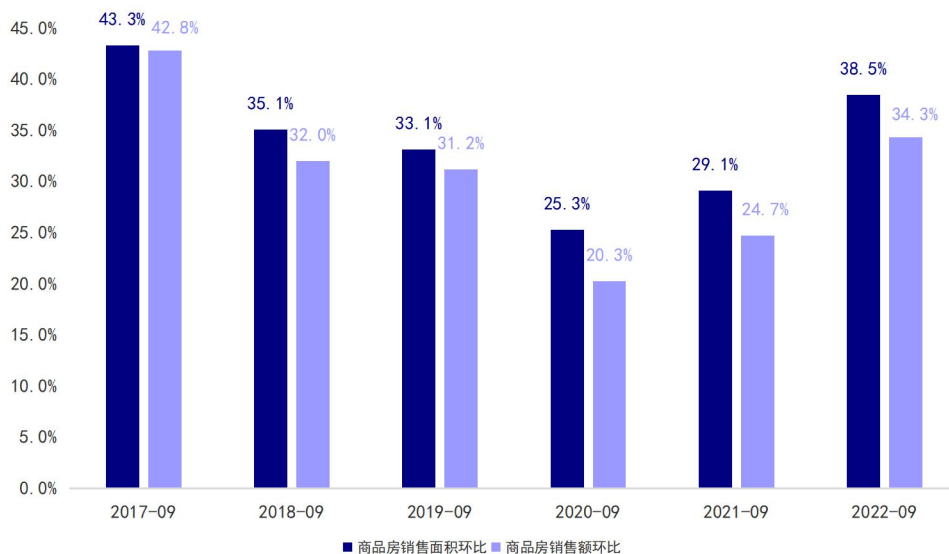
9 月国内商品房销售面积和销售金额环比均高于 2017-2021 年同期环比均值，房地产销售景气继续向上修复。

图16: 房地产销售当月同比增速一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图17: 房地产销售环比增速一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端：消费——社消同比虽回落，但消费实质景气回升

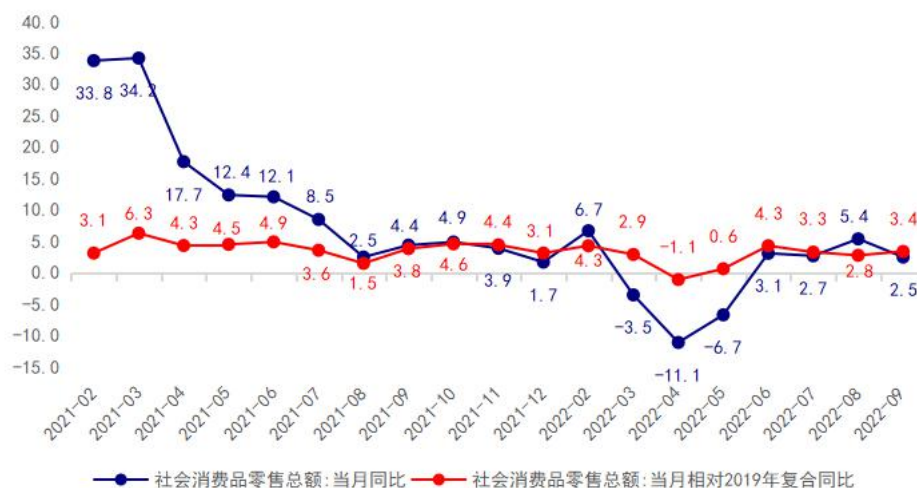
9月社会消费品零售总额同比增速为2.5%，较8月回落2.9个百分点。其中商品零售同比增速为3.0%，回落2.1个百分点；餐饮-1.7%，回落10.1个百分点。

若通过计算三年平均同比来剔除基数大幅波动影响，则可以发现今年9月国内社会消费品零售总额表现是优于8月的。9月社会消费品零售总额三年平均同比增

速为 3.4%，较 8 月抬升 0.6 个百分点。其中商品零售 3.9%，回升 0.6 个百分点；餐饮-0.5%，回升 0.8 个百分点。

限额以上商品零售中，9 月粮油食品类、化妆品类、日用品类、文化办公用品类、通讯器材类、建筑及装潢材料类销售当月同比、当月复合同比增速较 8 月有所上升。

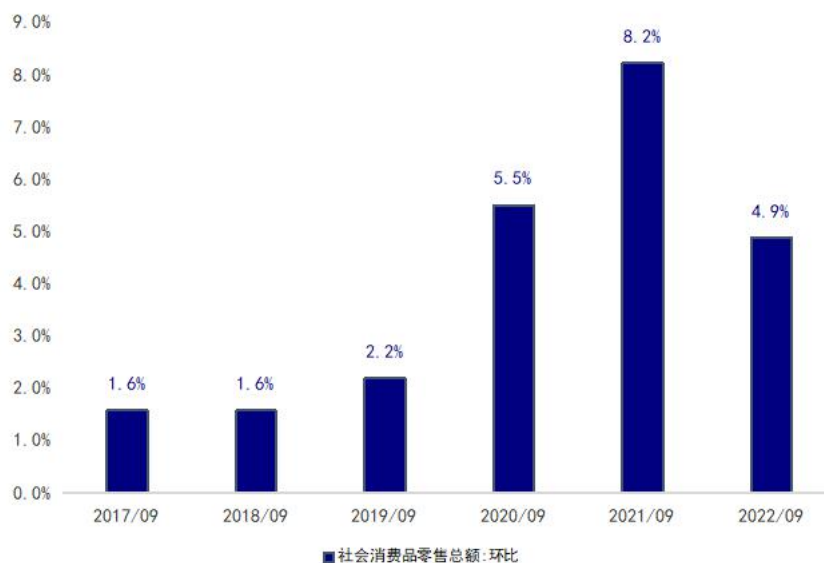
图 18: 9 月国内社会消费品零售总额同比增速明显回落，但复合同比有所回升



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

从环比来看，今年 9 月社会消费品零售总额环比为 4.9%，明显高于疫情前 2017-2019 年同期环比均值 1.8%，表明 9 月国内消费景气有所恢复。

图 19: 历年 9 月社会消费品零售总额环比一览



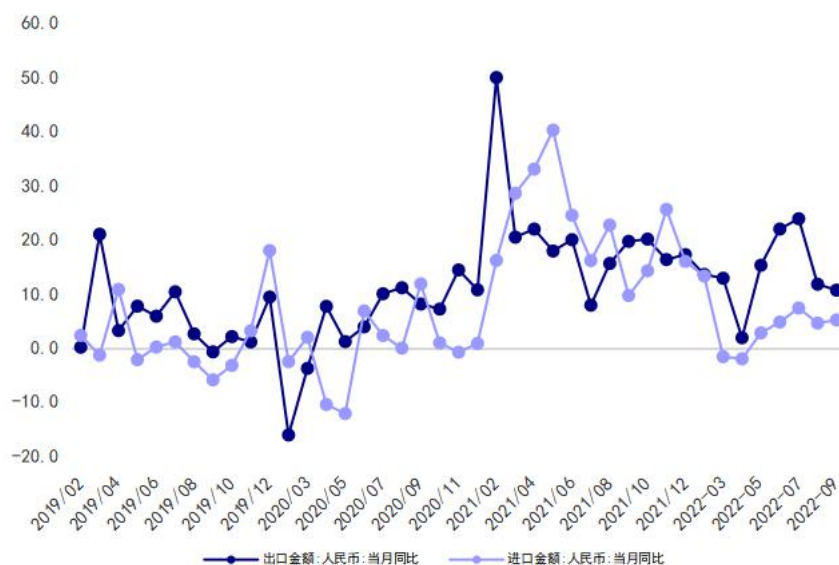
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端：进出口——出口同比回落幅度明显收窄

9月中国出口（人民币计价，下同）同比继续回落但回落幅度明显收窄，整体出口同比增速维持在10%以上的较高水平；进口（人民币计价，下同）同比增速有所回升。9月中国出口同比增速为10.7%，较8月回落1.1个百分点；进口同比增速为5.2%，上升0.6个百分点。

国内出口高景气与海外高通胀密切相关，在海外高通胀未明显缓解之前，海外对国内相对便宜商品的需求将延续高景气，国内出口同比增速也将维持较高水平，四季度国内出口同比增速或仍能维持在10%左右的较高水平。

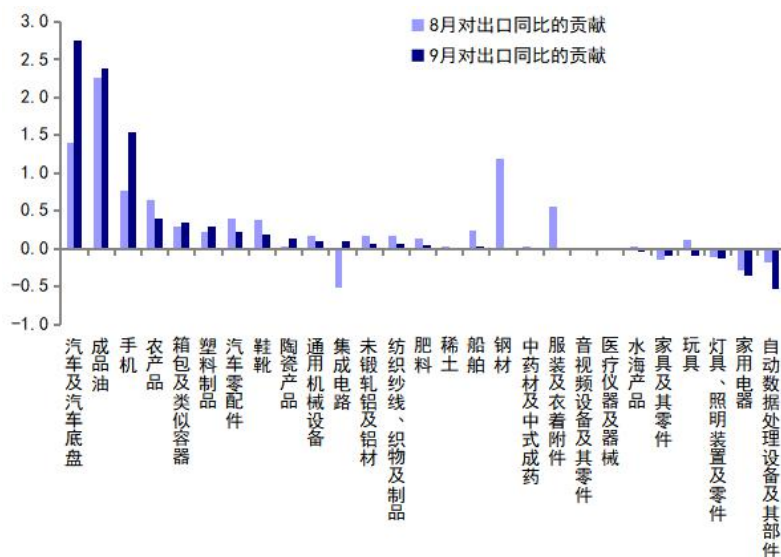
图20：中国进口、出口金额同比走势一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

各出口产品中，9月汽车及汽车底盘、成品油、手机、箱包及类似容器、塑料制品、陶瓷产品对出口同比的贡献较显著且贡献有所上升；农产品、汽车零配件、鞋靴、通用机械设备对出口同比的贡献较显著但贡献有所回落；此外，家具、家电、灯具等房地产相关出口需求持续低迷。

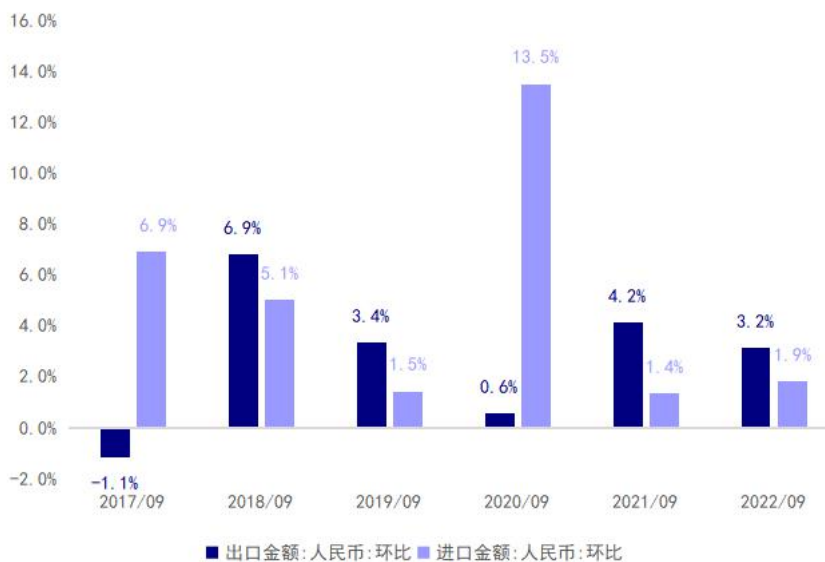
图 21: 国内不同出口产品对整体出口同比的贡献



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

从环比来看, 2022 年 9 月出口金额环比增速为 3.2%, 高于 2017-2021 年同期环比均值 2.8%, 2022 年 9 月国内出口环比偏高; 9 月进口环比为 1.9%, 低于 2017-2021 年同期环比均值 5.7%, 2022 年 9 月国内进口环比偏低。

图 22: 历年中国进口、出口金额环比走势一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

9月通胀解读：CPI 同比到顶，PPI 同比继续明显回落

9月CPI同比上升至2.8%，主要由去年低基数以及鲜菜、畜肉、水产品、蛋类等食品价格环比涨幅明显超越季节性所推动；在疫情持续反复干扰下，国内消费可能仍偏弱，9月非食品价格环比明显低于季节性。9月PPI环比为-0.1%，环比降幅较8月大幅收窄，表明稳增长政策推动下国内工业品价格有所回暖；9月PPI同比继续明显下行至0.9%。

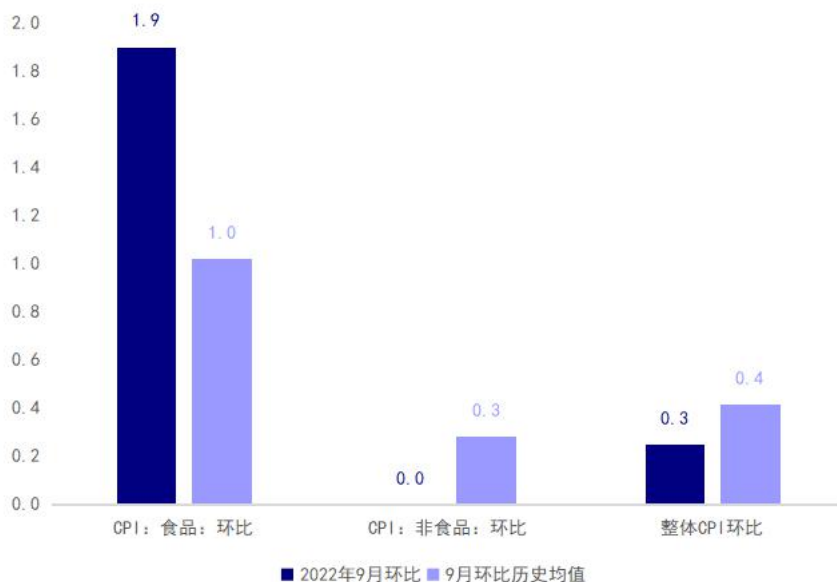
高频数据显示10月以来食品价格继续上涨，但非食品价格表现仍偏弱，在去年高基数带动下，预计10月CPI同比将回落至2.3%。考虑到去年11月CPI基数仍较高，因此四季度国内CPI当月同比很难超越9月的2.8%。10月以来国内流通领域生产资料价格继续明显上涨，预计10月PPI环比将转正，但在高基数带动下10月PPI同比或继续明显回落至-1.1%，开始进入负值区间。

偏低的CPI和PPI同比表明短期内国内通胀仍不会构成市场关注的焦点核心，经济增长才是目前国内宏观最值得关注的內容。

2022年9月CPI数据分析与未来走势判断

9月CPI同比为2.8%，较8月上升0.3个百分点。9月CPI环比为0.3%，低于季节性水平约0.1个百分点。其中9月食品价格环比高于季节性，非食品环比低于季节性。（季节性指2005-2021年同期环比均值，下同）

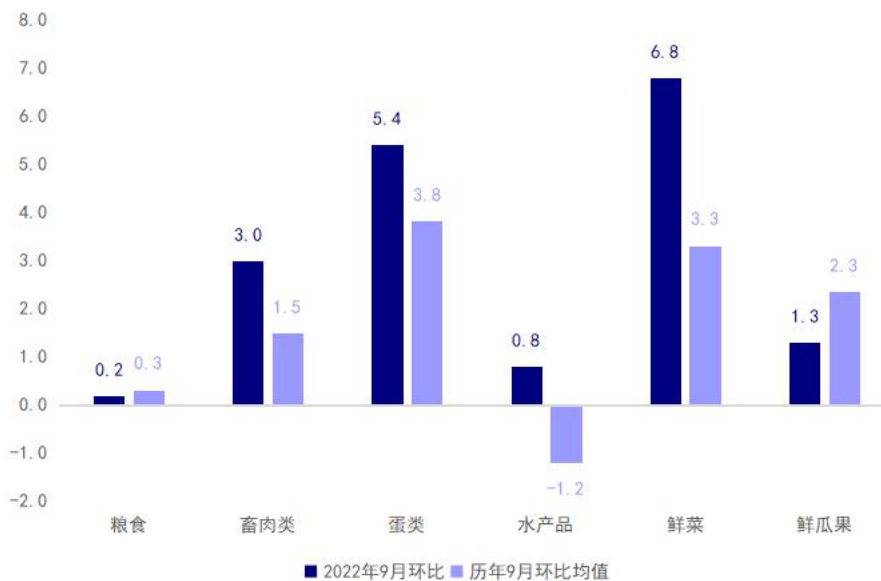
图23：CPI 环比与历史均值比较



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

9月食品环比为1.9%，高于季节性约0.9个百分点，其中鲜菜、畜肉、水产品、蛋类价格环比高于季节性部分对食品环比的额外贡献分别为0.5、0.3、0.2、0.1个百分点；鲜果价格环比低于季节性部分对食品环比的额外贡献为-0.1个百分点。

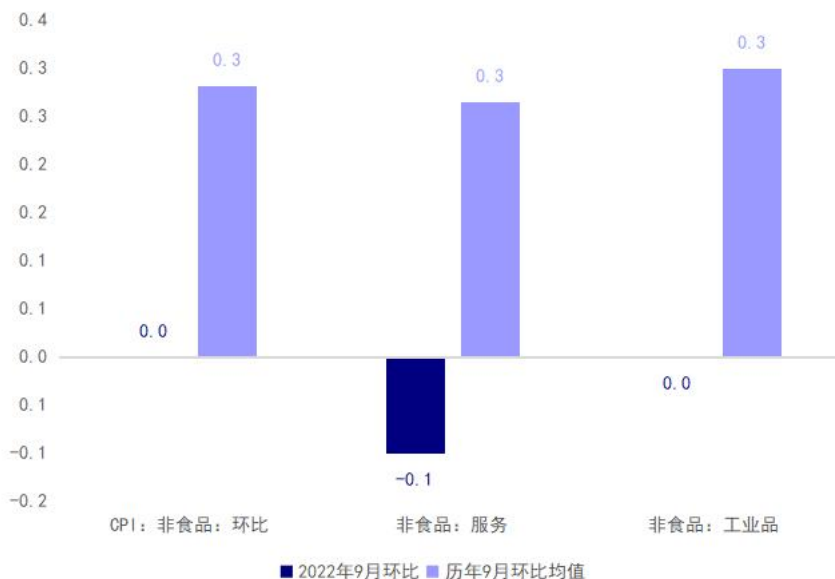
图24: CPI 食品项环比与历史均值比较



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

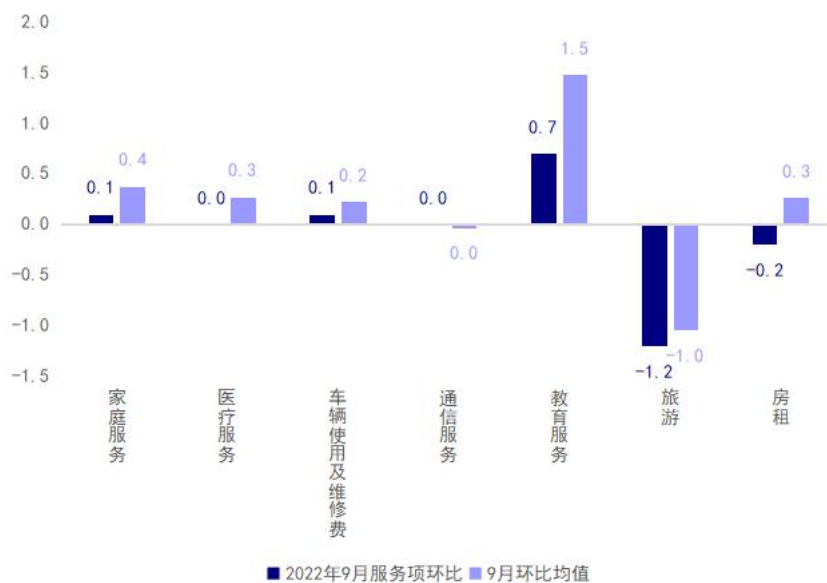
9月非食品环比为零, 低于季节性约0.3个百分点。非食品中服务价格环比为-0.1%, 低于季节性约0.4个百分点, 其中家庭服务、医疗服务、教育服务、房租价格环比明显低于季节性; 非食品中工业品价格环比为零, 低于季节性约0.3个百分点, 其中酒类、家用器具、车辆用燃料、水电燃料价格环比明显低于季节性。

图25: CPI 非食品项环比与历史均值比较



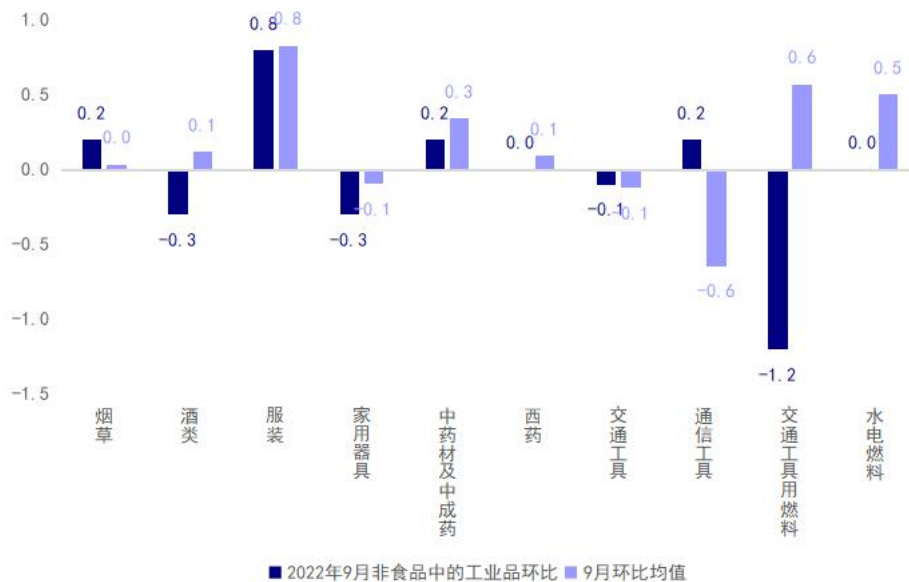
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图26: CPI 非食品服务项环比与历史均值比较



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图27: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较



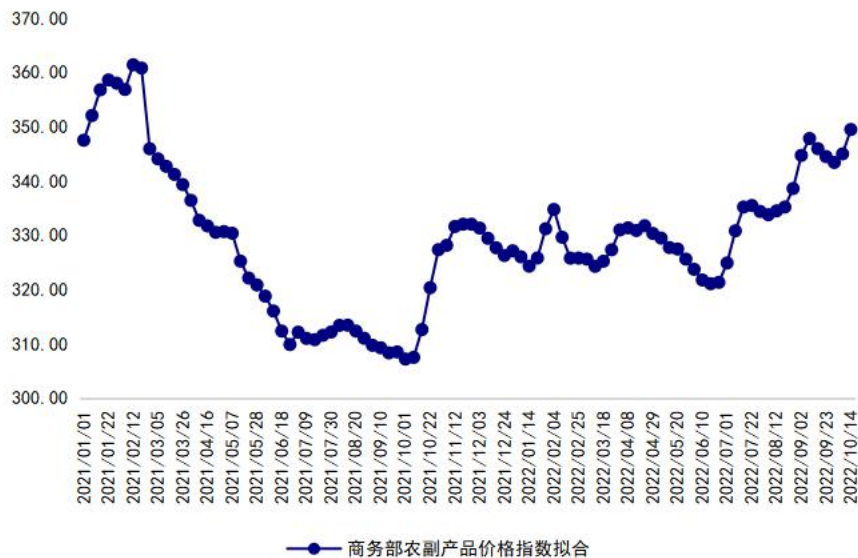
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

截至10月14日, 商务部食品高频数据10月, 预计2022年10月食品价格环比或仍高于季节性水平。

非食品方面, 截至10月14日, 10月国信非食品高频指标环比为-0.1%, 仍低于历史均值1.0%, 预计10月整体非食品环比或低于季节性水平。

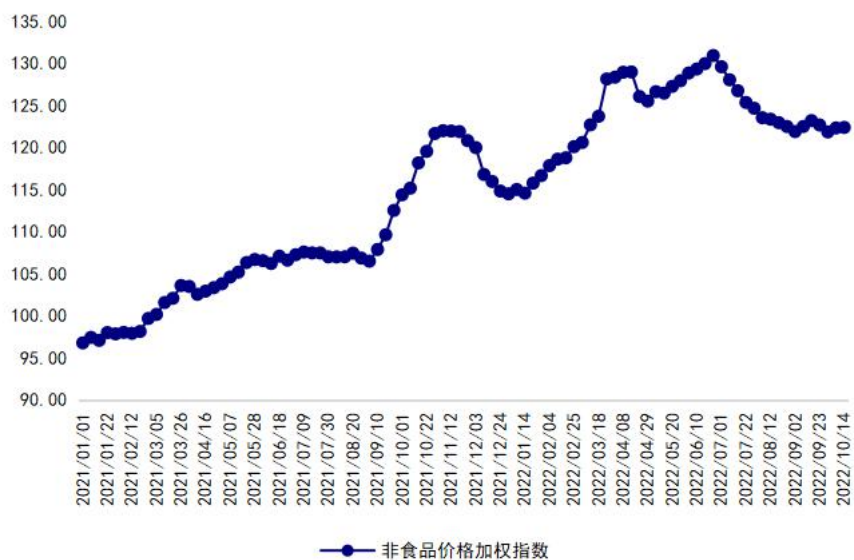
预计 2022 年 10 月 CPI 食品环比约为 1.0%，非食品环比约为零，CPI 整体环比约为 0.2%，10 月 CPI 同比或回落至 2.3%。

图 28: 10 月前两周食品价格明显上涨



资料来源：CEIC、WIND、国信证券经济研究所整理

图 29: 非食品高频价格指数走势



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

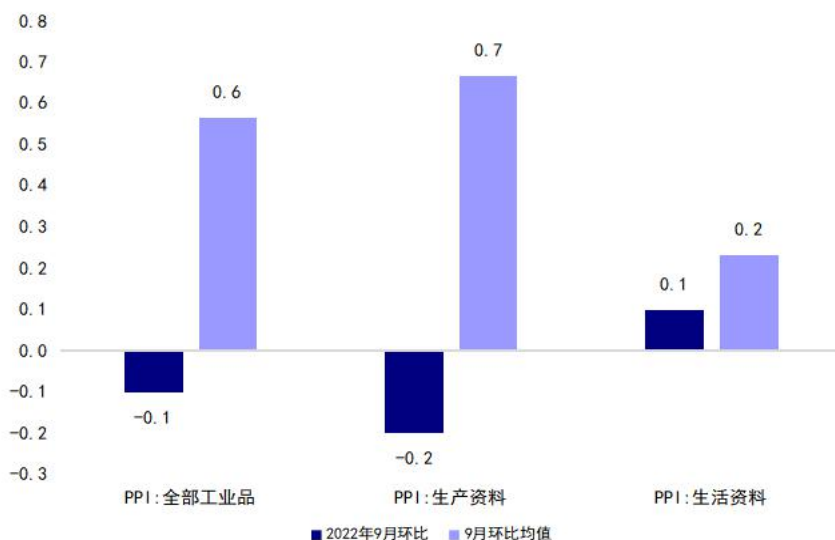
2022 年 9 月 PPI 数据分析与未来走势判断

9 月 PPI 同比继续明显回落，环比降幅明显收窄。9 月 PPI 同比为 0.9%，较 8 月继续回落 1.4 个百分点；环比为 -0.1%，降幅较 8 月明显收窄 1.1 个百分点，9 月

环比仍明显低于疫情前三年同期均值。

9月PPI生产资料、生活资料价格环比均低于疫情前三年同期均值。PPI生产资料9月环比为-0.2%，较上月上升1.4个百分点，低于历史均值0.9个百分点；PPI生活资料9月环比为0.1%，较上月上升0.2个百分点，低于历史均值0.1个百分点。

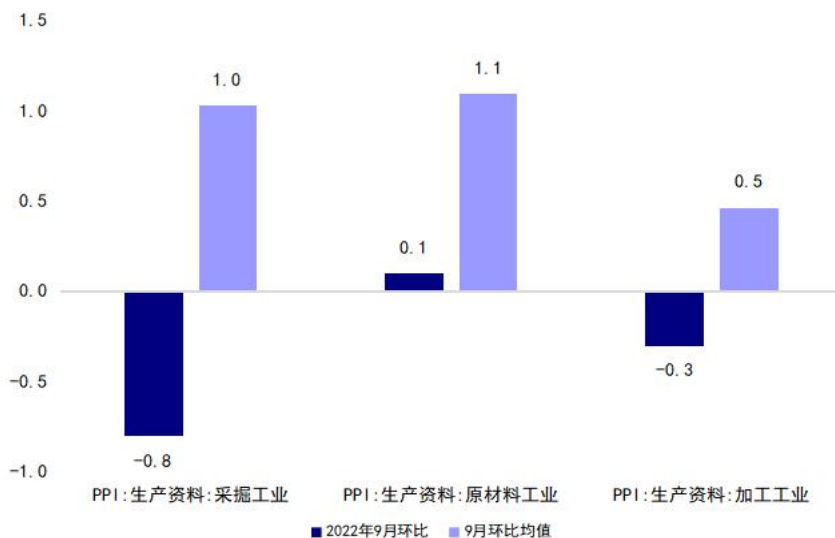
图30：2022年9月PPI生产资料、生活资料价格环比均低于历史均值



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

从生产资料各分项价格环比与疫情前三年同期均值比较来看，9月采掘工业、原材料工业、加工工业环比明显低于历史均值。采掘工业、原材料工业、加工工业生产资料价格环比低于历史均值1.8、1.0、0.8个百分点。

图31：2022年9月PPI生产资料各分项价格环比与历史均值比较

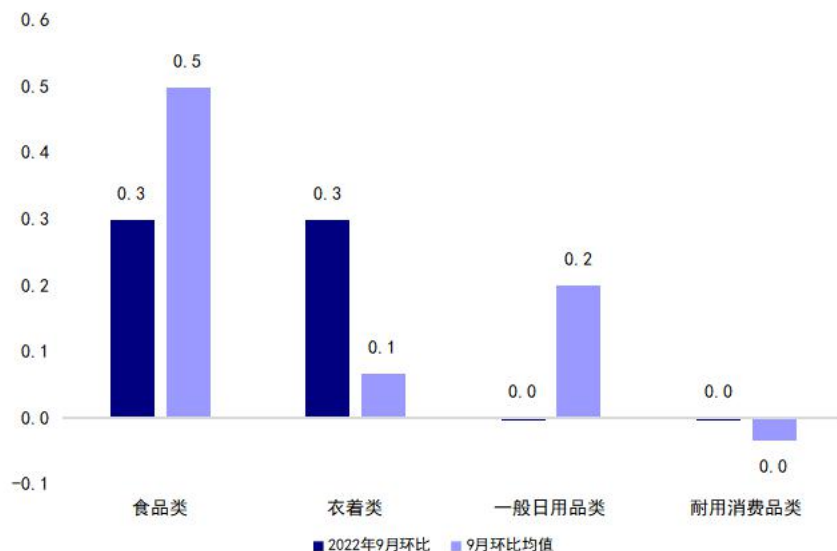


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

从生活资料各分项价格环比与疫情前三年同期均值比较来看，衣着类高于历史均值，食品类、一般日用品类低于历史均值，耐用消费品类基本持平历史均值。

生活资料各分项中衣着类价格环比高于历史均值的幅度为 0.2 个百分点；食品类、一般日用品类价格环比低于历史均值的幅度分别为 0.2、0.2 个百分点。

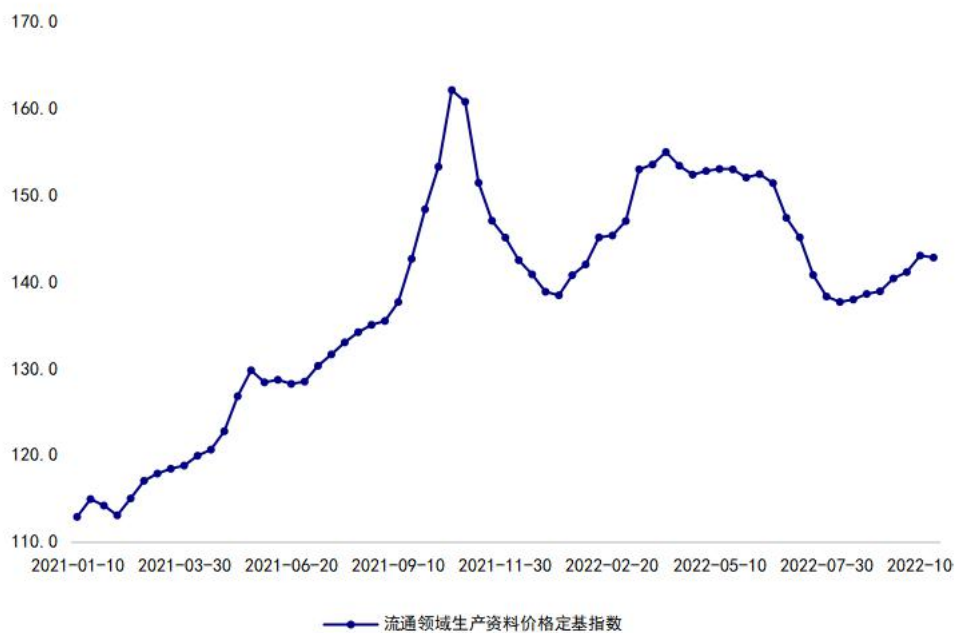
图 32: 2022 年 9 月 PPI 生活资料各分项价格环比与历史均值比较



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

9 月上旬、中旬、下旬国内流通领域生产资料价格持续上涨，这表明随着国内稳增长政策推进，国内投资需求可能持续扩张。10 月上旬国内流通领域生产资料价格继续上涨，且上涨的产品数量较 9 月进一步增加；10 月中旬国内流通领域生产资料价格小幅回落。预计 10 月国内 PPI 环比转正，但在去年高基数带动下 PPI 同比继续明显下行至-1.1%。

图33: 流通领域生产资料价格高频指标走势图



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

风险提示

政策调整滞后，疫情再度扩散，经济增速下滑。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032