



基建发力稳增长成效初显，经济修复形势向好 ——9月宏观经济数据点评

核心观点

三季度GDP同比增长3.9%，较二季度显著回升3.5个百分点，三季度疫情影响有所减退，基建发力稳增长成效初显，经济修复形势向好。其中第二产业同比增长5.2%，为主要拉动力量，其中工业生产总值同比增长4.6%，建筑业同比增速7.8%。第三产业方面，信息技术服务业同比增长7.9%，金融业同比增长5.5%，房地产降幅收窄但仍未见拐点，同比增速-4.2%。

工业生产进一步修复。9月工业增加值同比增长6.3%，较8月上升2.1个百分点，随着疫情影响逐步减弱，高温限电等季节性因素影响消退，9月工业生产明显修复。其中制造业同比增长6.4%，较8月扩大3.3个百分点，制造业分项中汽车制造业表现亮眼，9月同比增速23.7%，虽较8月增速收窄，但景气度仍然高涨，在购置税减半政策等消费刺激方案的作用下，汽车作为提振内需的切入点效果良好。

9月出口同比数据持续走弱，对东盟出口呈上行趋势。9月我国出口金额同比小幅下行1.4个百分点至5.7%，环比方面较前值上升7.8个百分点至2.5%，扭转5月以来环比下滑的趋势，出口边际改善。9月对发达经济体出口增速继续呈下行趋势，外需放缓将成为出口需求回落的压力来源。对以东盟为代表的新兴经济体出口呈上行趋势，9月我国对东盟出口金额同比增速达29.5%，在高基数的基础上进一步上行，或由于我国工业生产整体韧性对新兴经济体工业产能形成替代。

9月固定资产投资累计同比小幅上升，基建投资为驱动主力。2022年1-9月固定资产投资累计同比增长5.9%，其中，基建投资累计同比增速为11.2%，主要考虑前期政策密集落地，财政供给发力基建，放大基建项目配套资金投入规模，基建投资增速出现阶段性回升；政策因素导致制造业投资在出口降温背景下逆势上扬，较8月小幅上升0.1个百分点，累计同比增长10.1%，或因9月国常会部署低于0.7%的低息贷款和2000亿元以上专项再贷款支持制造业的政策因素。

房地产持续低迷，各项数据持续走低，未见明显拐点。2022年1-9月房地产投资累计同比下降8%，降幅持续走阔，延续今年以来增速下滑走势。其中，9月办公楼开发投资额累计同比增速为-9.9%，较8月收窄0.2个百分点；住宅和商业用房投资额降幅均进一步扩大，累计同比增速分别为-7.5%（较8月-6.9pct）和-8%（较8月-7.4pct）。**前瞻来看，随着房地产扶持政策效果释放，地产市场会出现一定恢复。**

居民消费增速回落，社会消费品零售恢复动能较弱。8月当月社零同比增长2.5%，较前值下行2.9个百分点。其中，餐饮收入同比增速较前值大幅下降10.1个百分点录得-1.7%，是同比增速下行的主要拖累项，显示市场餐饮消费仍然偏弱。

就业形势仍有压力。9月城镇调查失业率为5.3%，较8月上升0.2个百分点；16-24岁人口失业率较8月下降0.8个百分点至17.9%，就业形势边际改善但绝对值仍然高企，整体就业形势仍较严峻。

风险提示

外部环境变化超预期，外需疲弱影响下工业修复承压。

报告作者

作者姓名	倪华
资格证书	S1710522020001
电子邮箱	nih835@easec.com.cn
联系人	杨逸飞
电子邮箱	yangyf729@easec.com.cn

相关研究

《【固收】内部通胀仍较平稳，警惕外围风险渗透_20221015》2022.10.15

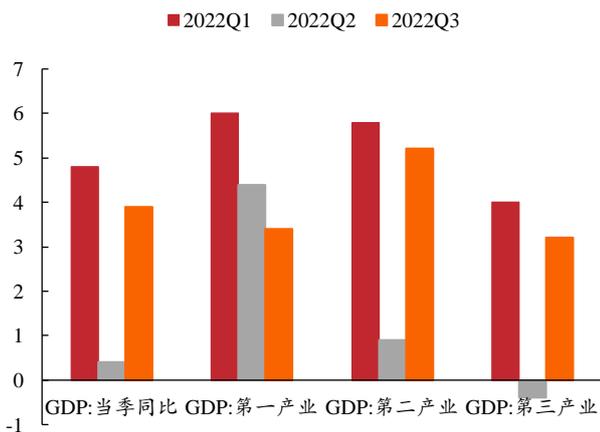
《【固收】社融增量超预期，经济修复进行时_20221012》2022.10.12

《【固收】逆周期调节再度加码，严防贬值预期自我实现_20220926》2022.09.26

《【固收】信贷数据边际改善，资金仍旧淤积银行间_20220913》2022.09.13

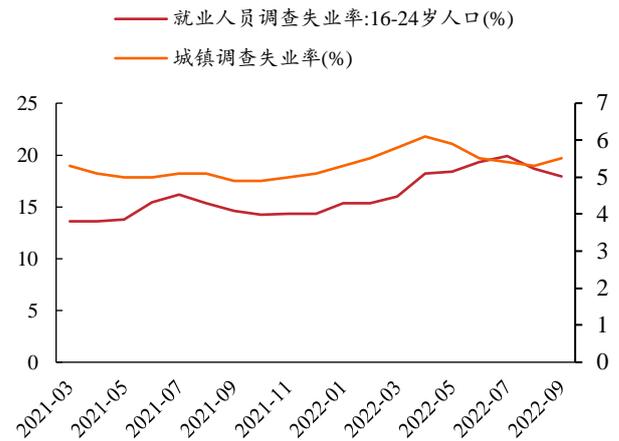
《【固定收益】政策积极信号明显，意外降息旨在促进经济修复_20220815》2022.08.16

图表1. 三季度 GDP(不变价)回暖(%)



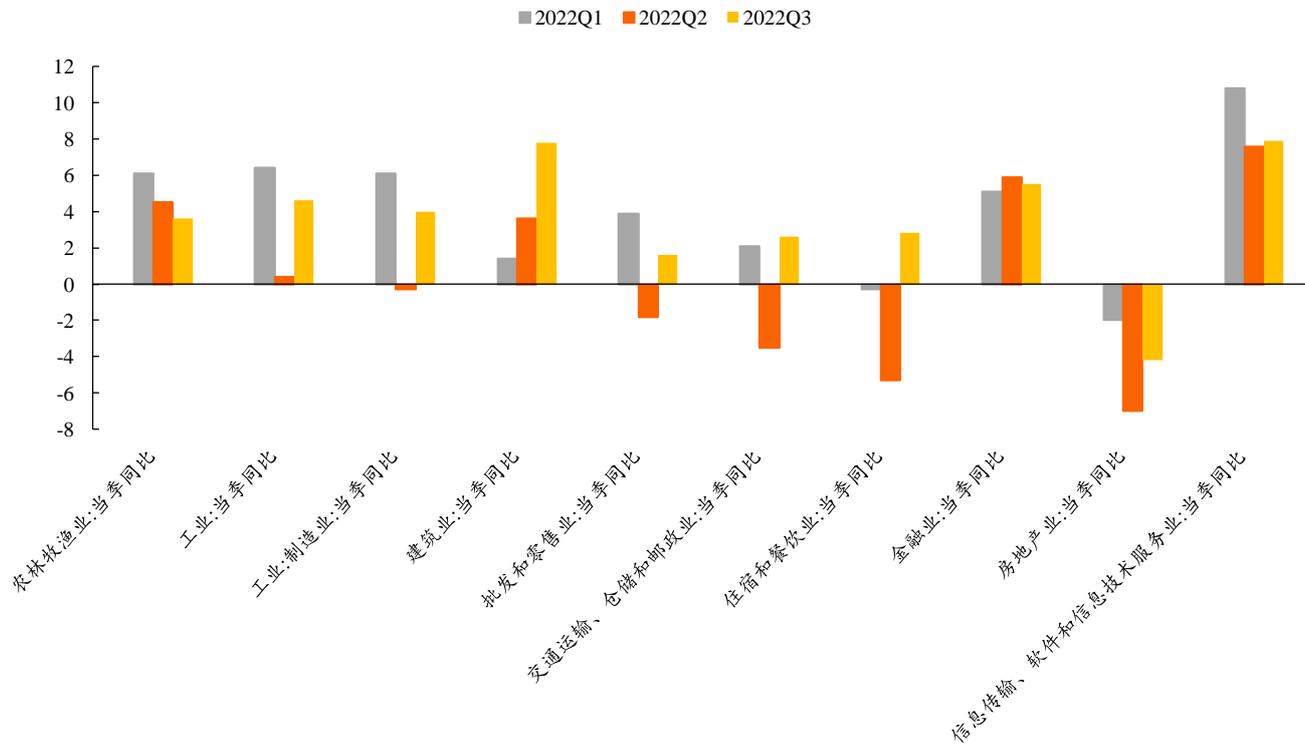
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表2. 青年人失业率仍然高企



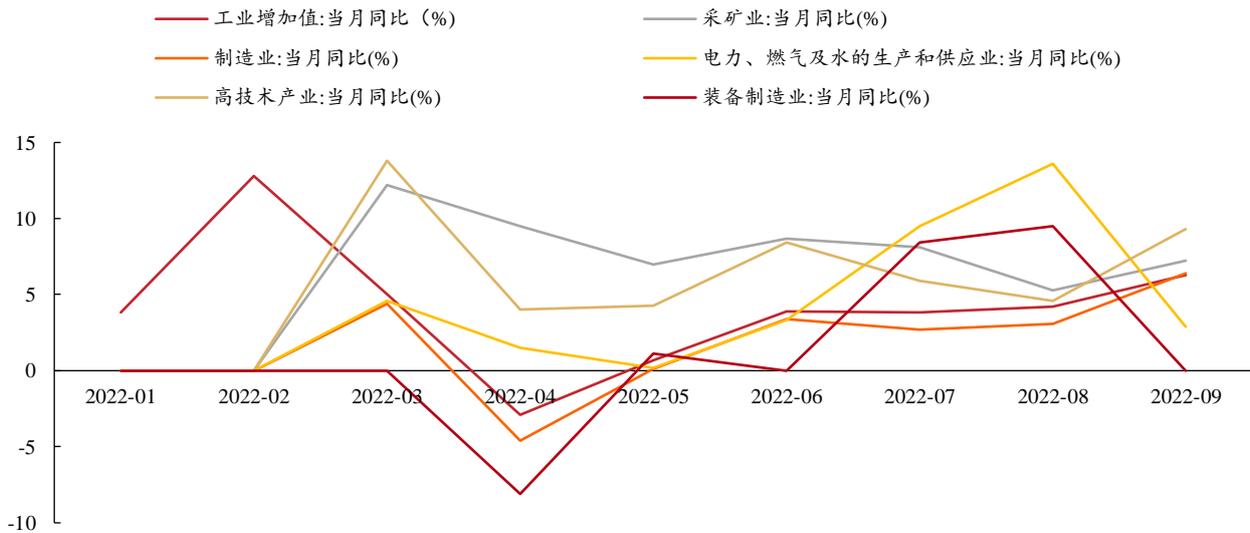
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表3. GDP(不变价)各分项中工业和建筑业为主要拉动力量(%)



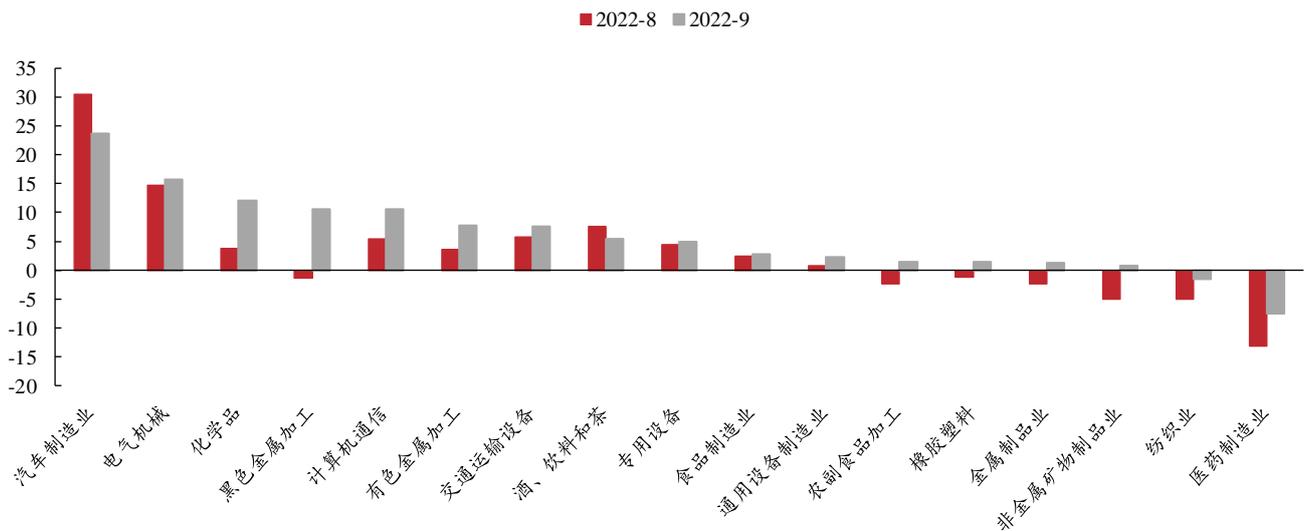
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表4. 工业生产明显修复，各分项增速多数走高



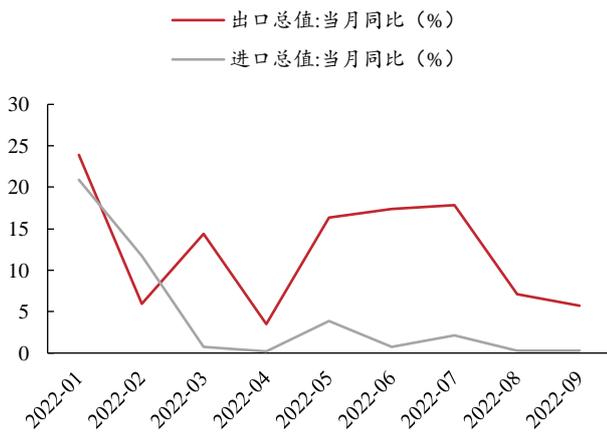
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表5. 工业增加值制造业分项中汽车制造业表现亮眼 (同比增速, %)



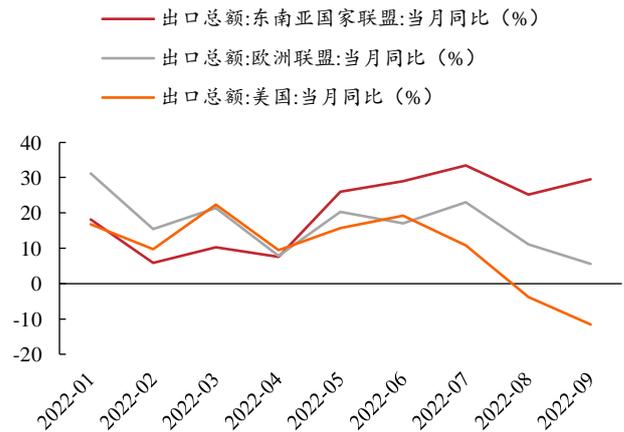
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表6. 出口金额同比小幅下行



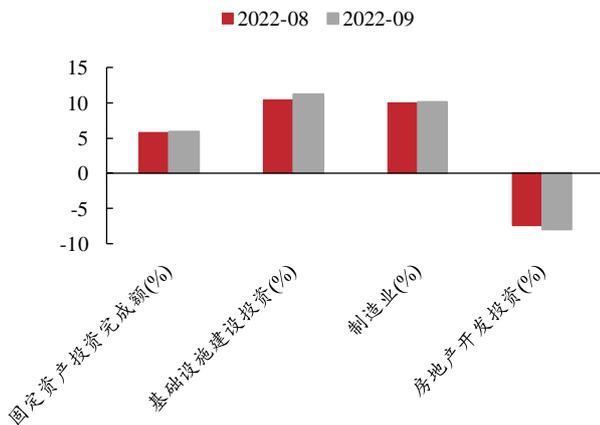
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表7. 对发达经济体出口增速继续呈下行趋势



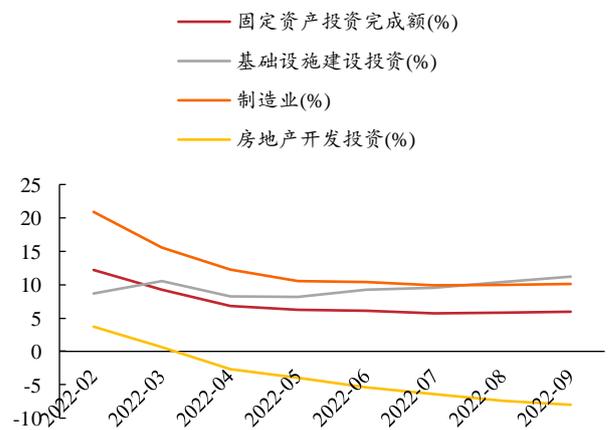
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表8. 固定资产投资累计同比小幅上升



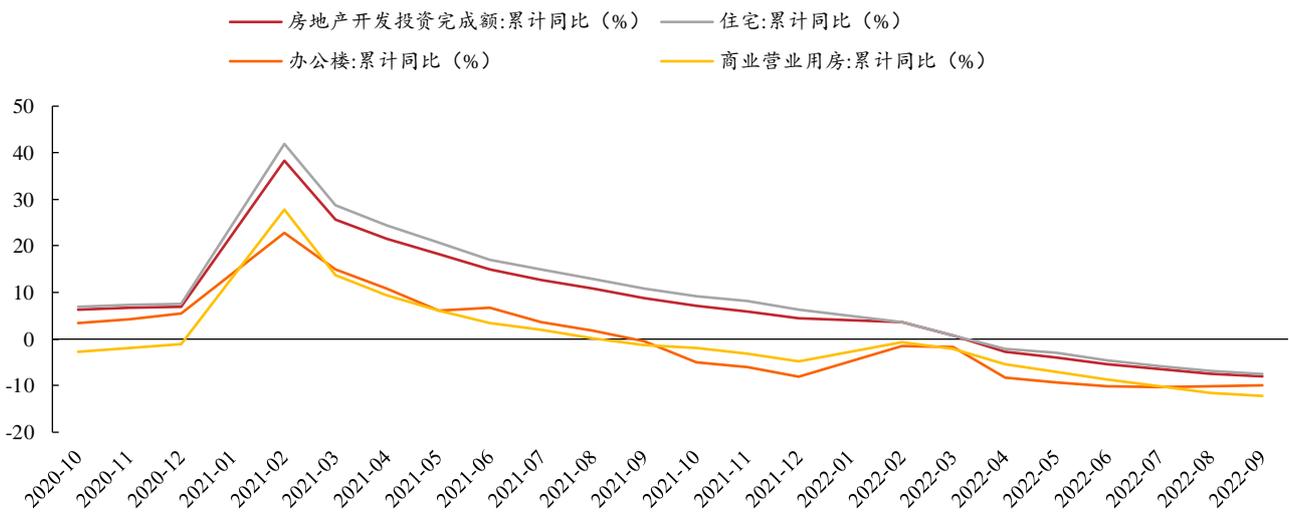
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表9. 基建投资为固投驱动主力



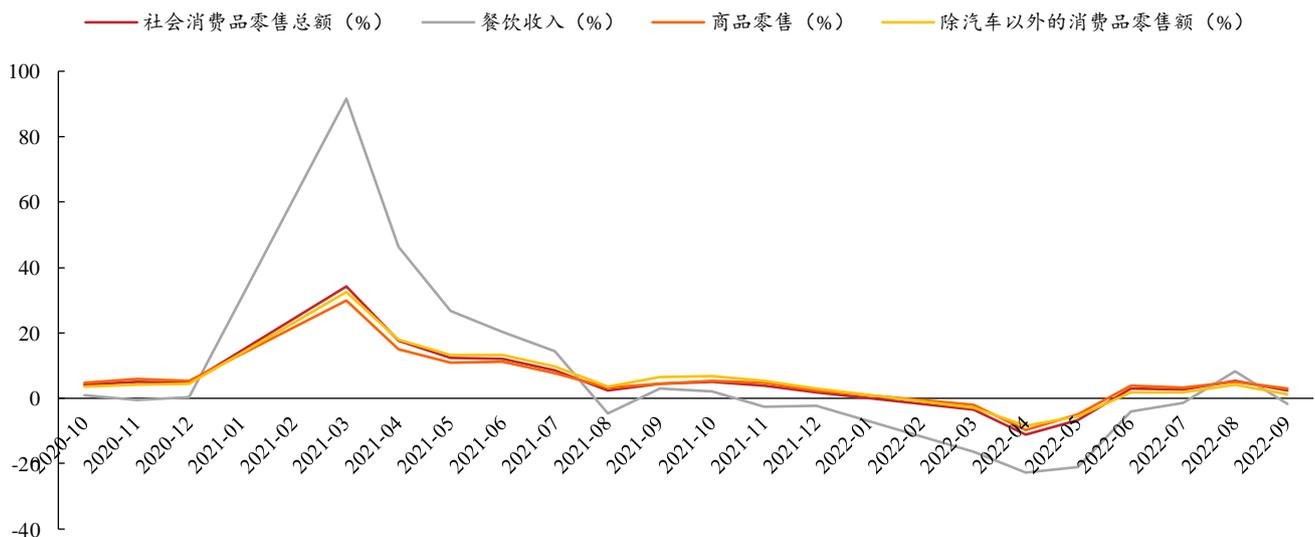
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表10. 房地产持续低迷，各项数据持续走低，未见明显拐点



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表11. 餐饮收入为社零主要拖累项



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014年-2016年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017年金翼奖，商业贸易行业第三；2019年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>