

复苏信号较弱

——宏观经济研究周报



投资摘要:

2022年10月30日

每周一谈: 9月经济数据点评

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

固定资产投资稳健增长

- ◆ **PPI 下行凸显“含金量”。**1-9月固定资产投资完成额42.1万亿元,同比增长5.9%,前值5.8%。9月PPI当月同比0.9%,前值2.3%。固定资产投资是名义值,包含了“涨价”因素,今年PPI同比持续下行更加凸显了固定资产投资的“含金量”。
- ◆ **基建提速,房地产投资完成额降幅扩大。**1-9月基建投资、制造业投资完成额分别同比增长11.2%、10.1%,增速较1-8月分别提升0.8、0.1个百分点;房地产投资完成额1-9月同比下降8.0%,降幅较1-8月扩大0.6个百分点。

房地产销售承压,土地成交增速提升

- ◆ **销售边际好转,但增速难言乐观。**2022年1-9月房地产销售面积、销售额分别同比下降22.2%、26.3%,降幅较1-8月分别收窄0.8、1.6个百分点。
- ◆ **新开工、施工动力不足,竣工面积降幅收窄。**受销售端乏力的影响,2022年1-9月房地产新开工、施工面积降幅均较上月扩大0.8个百分点。在三季度各地“保交楼”措施的支持下,2022年1-9月竣工面积降幅较1-8月收窄1.2个百分点。
- ◆ **土地市场逐步回暖,释放利好信号。**与房地产销售市场相比,土地市场回暖趋势更为显著,土地成交总价、面积增速在2022年5月达到低点后逐步回升,1-9月100大中城市土地成交总价、面积降幅分别较1-8月收窄3.7、3个百分点。

中游制造业投资增速提升

- ◆ **中游制造业投资增速企稳回升,下游增速延续下行趋势。**制造业投资整体稳健增长,但行业差异显现,中游机械设备投资增速较1-8月提升0.3个百分点,下游制造业投资增速较1-8月下行0.2个百分点。中下游投资增速差异说明目前消费需求仍然较弱。
- ◆ **高/低出口依赖型行业投资增速剪刀差收窄。**2022年1-9月高、低出口依赖行业投资增速剪刀差较1-8月收窄0.1个百分点。预计未来随着我国经济的逐步复苏以及欧美经济的衰退剪刀差将持续收窄。

社会消费品零售总额当月增速结束回升趋势

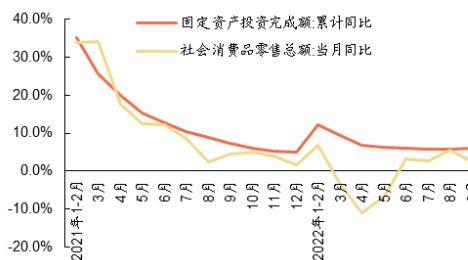
- ◆ **当月增速下滑。**2022年1-9月社零总额同比增长0.7%,增速较1-8月提升0.2个百分点;当月社零总额同比增长2.5%,增速较8月下滑2.9个百分点。
- ◆ **餐饮当月负增长,商品零售增速收窄。**9月全国疫情多点散发,限制居民出行。受此影响,9月当月餐饮收入同比下降1.7%。商品零售同比增长3%。

工业生产增速加快

- ◆ **当月工业增加值增速显著提升。**2022年9月当月工业增加值同比增长6.3%,增速较8月提升2.1个百分点。
- ◆ **中游行业与上下游行业工业增加值增速分化。**从上下游来看,中游行业工业生产增速好于上、下游,原因可能是全球衰退预期导致的商品价格下行打击了上游行业的生产积极性,而国内疫情反复引起的出行限制则对下游行业造成了冲击。

风险提示: 政策风险、疫情封控

固定资产投资与社会消费品零售总额增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《出口短期承压 进口有望修复——宏观经济研究周报》2022-09-12
- 2、《消费回暖 地产“空”多——宏观经济研究周报》2022-09-17
- 3、《回暖信号与发力空间同在——宏观经济研究周报》2022-09-25
- 4、《预计9月CPI上行至2.9%——宏观经济研究周报》2022-10-04

内容目录

1. 每周一谈：9月经济数据点评	3
1.1 固定资产投资稳健增长.....	3
1.2 房地产销售承压，土地成交增速好转.....	3
1.3 中游制造业投资增速提升.....	4
1.4 社会消费品零售总额当月增速结束回升趋势.....	5
1.5 工业生产增速加快.....	6

图表目录

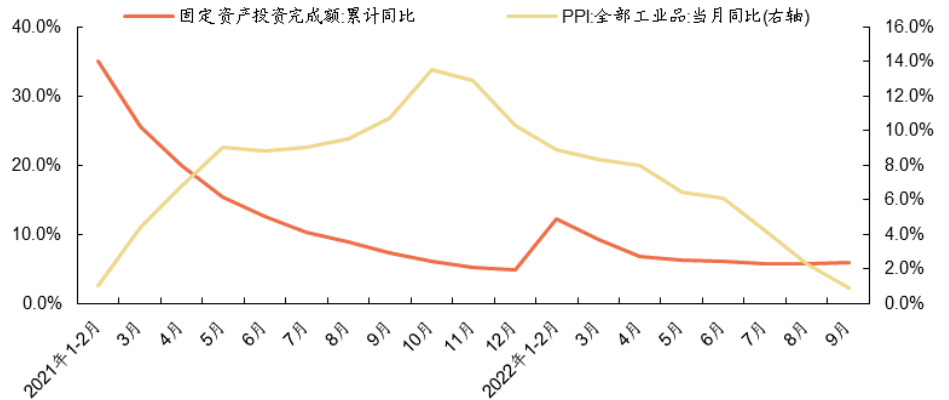
图 1： 2021 年-22 年 9 月固定资产投资完成额增速和 PPI 增速	3
图 2： 2021 年-22 年 9 月固定资产投资分项增速	3
图 3： 2021 年-22 年 9 月房地产对固定资产投资同比拉动	3
图 4： 2021-22 年 9 月商品房销售额与面积增速	4
图 5： 2021-22 年 9 月房地产新开工、施工和竣工增速	4
图 6： 2021-22 年 9 月 100 大中城市成交土地总价和面积增速	4
图 7： 2021 年-22 年 9 月中、下游制造业固定资产投资增速	4
图 8： 高/低出口依赖型行业固定资产投资增速	5
图 9： 2021-2022 年 9 月社会消费品零售总额累计增速	5
图 10： 2021-2022 年 9 月社会消费品零售总额当月增速	5
图 11： 2022 年 1-9 月餐饮、商品零售当月同比	6
图 12： 2022 年 1-9 月餐饮、商品零售对社零拉动	6
图 13： 2021-22 年 9 月工业增加值增速	6
图 14： 2022 年 1-9 月上中下游行业工业增加值增速	7

1. 每周一谈：9 月经济数据点评

1.1 固定资产投资稳健增长

PPI 下行凸显“含金量”。1-9 月固定资产投资完成额 42.1 万亿元，同比增长 5.9%，前值 5.8%。9 月 PPI 当月同比 0.9%，前值 2.3%（图 1）。固定资产投资是名义值，包含了“涨价”因素，因此今年 PPI 同比持续下行更加凸显了固定资产投资的“含金量”。

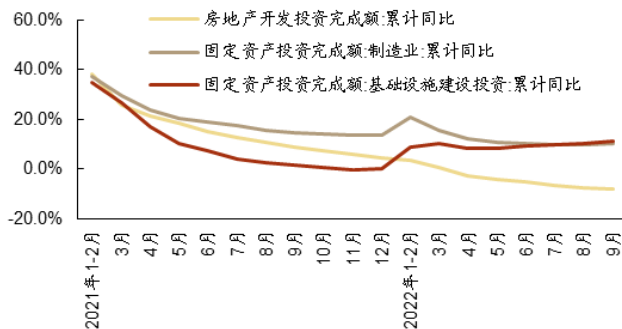
图1：2021 年-22 年 9 月固定资产投资完成额增速和 PPI 增速



资料来源：wind，申港证券研究所

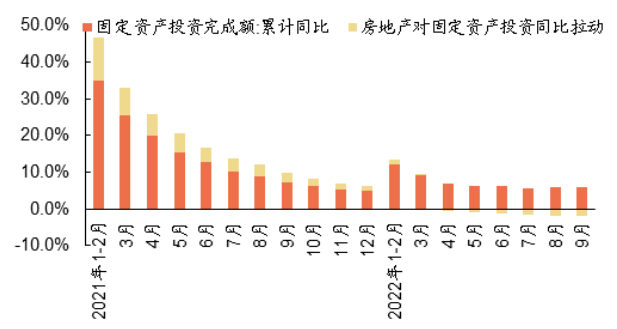
基建提速，房地产投资完成额降幅扩大。1-9 月基建投资、制造业投资完成额分别同比增长 11.2%、10.1%，增速较 1-8 月分别提升 0.8、0.1 个百分点；房地产投资完成额 1-9 月同比下降 8.0%，降幅较 1-8 月扩大 0.6 个百分点（图 2）。

图2：2021 年-22 年 9 月固定资产投资分项增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：2021 年-22 年 9 月房地产对固定资产投资同比拉动



资料来源：Wind，申港证券研究所

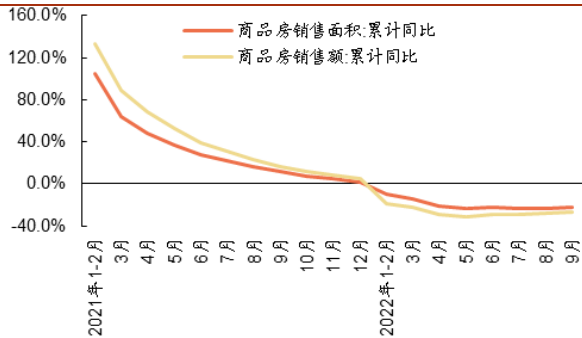
房地产对投资增速由“支持”转为“拖累”。2022 年 4 月以来，房地产投资增速跌至 0 以下（图 2），与 2021 年相比，房地产对投资的拉动作用由“正”转“负”（图 3）。截至 2022 年 9 月末，房地产拖累整体固定资产投资增速 2 个百分点（图 3）。

1.2 房地产销售承压，土地成交增速提升

销售边际好转，但增速难言乐观。2022 年 1-9 月房地产销售面积、销售额分别同比下降 22.2%、26.3%，降幅较 1-8 月分别收窄 0.8、1.6 个百分点，增速得到边际修复但仍处低位（图 4）。作为前置指标和房地产重要资金来源，销售端的乏力将影

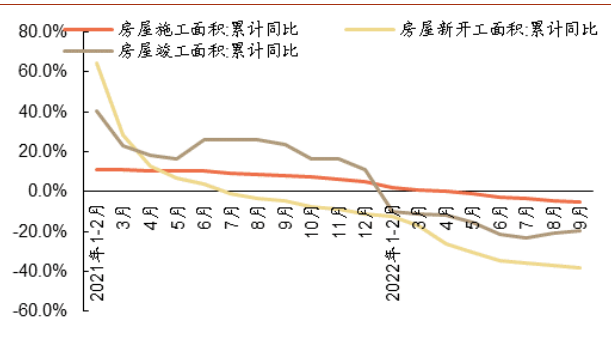
响房地产开工、施工，以及后续拿地。

图4：2021-22年9月商品房销售额与面积增速



资料来源：Wind，中港证券研究所

图5：2021-22年9月房地产新开工、施工和竣工增速

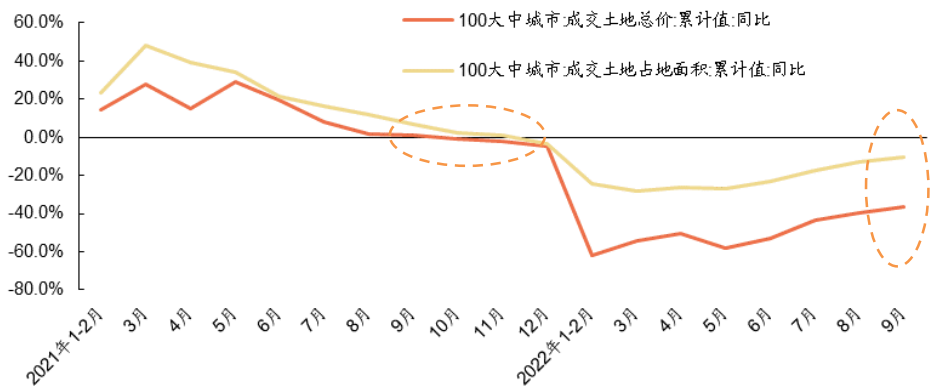


资料来源：Wind，中港证券研究所

新开工、施工动力不足，竣工面积降幅收窄。受销售端乏力的影响，2022年1-9月房地产新开工、施工面积降幅均较上月扩大0.8个百分点。在三季度各地“保交楼”措施的支持下，2022年1-9月竣工面积降幅较1-8月收窄1.2个百分点。

土地市场逐步回暖，释放利好信号。与房地产销售市场相比，土地市场回暖趋势更为显著，土地成交总价、面积增速在2022年5月达到低点后逐步走高，1-9月100大中城市土地成交总价、面积降幅为36.3%、10.3%，分别较1-8月收窄3.7、3个百分点（图6）。2021年4季度土地成交增速较低，有望对2022年4季度增速形成“基数”支撑（图6）。

图6：2021-22年9月100大中城市成交土地总价和面积增速

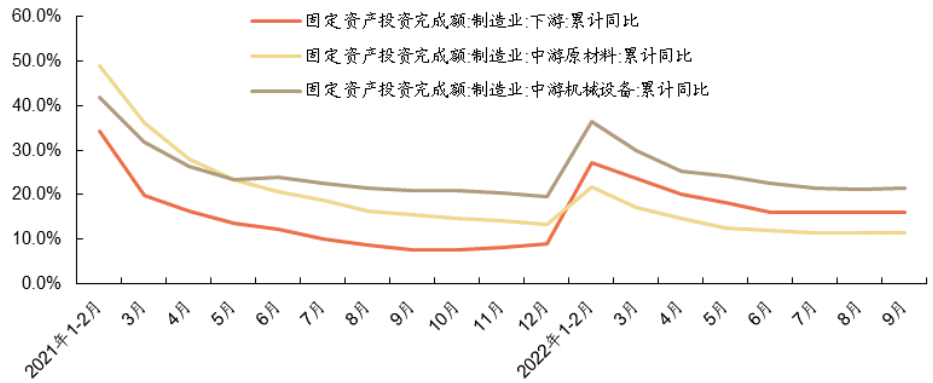


资料来源：wind，中港证券研究所

1.3 中游制造业投资增速提升

中游制造业投资增速企稳回升，下游增速延续下行趋势。制造业投资整体稳健增长，但行业差异显现，1-9月中游原材料、中游机械设备、下游制造业投资分别增长11.5%、21.6%、15.9%，其中中游机械设备投资增速较1-8月提升0.3个百分点，下游制造业投资增速较1-8月下行0.2个百分点（图7）。中下游投资增速差异说明目前消费需求仍然较弱。

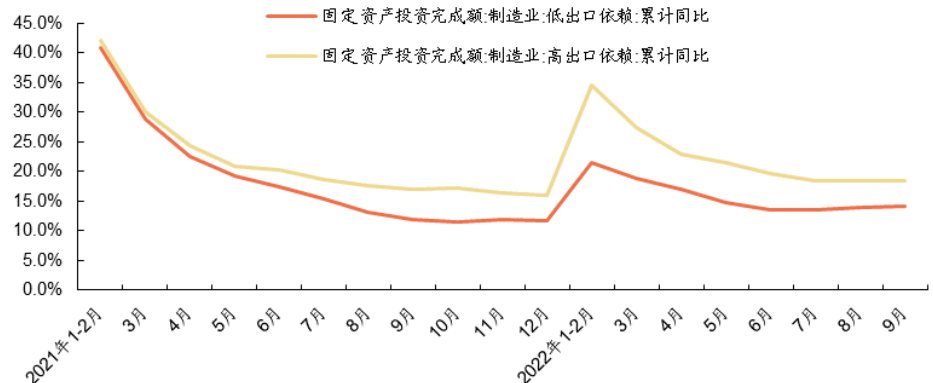
图7：2021年-22年9月中、下游制造业固定资产投资增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

高/低出口依赖型行业投资增速剪刀差收窄。根据行业的出口交货值占营业收入比例可以将行业分为高/低出口依赖型行业（出口交货值/营业收入大于10%的为高出口依赖行业）。2022年1-9月高、低出口依赖行业投资增速剪刀差较1-8月收窄0.1个百分点，基本保持稳定（图8）。预计未来随我国经济的逐步复苏以及欧美经济的衰退剪刀差将持续收窄。

图8: 高/低出口依赖型行业固定资产投资增速



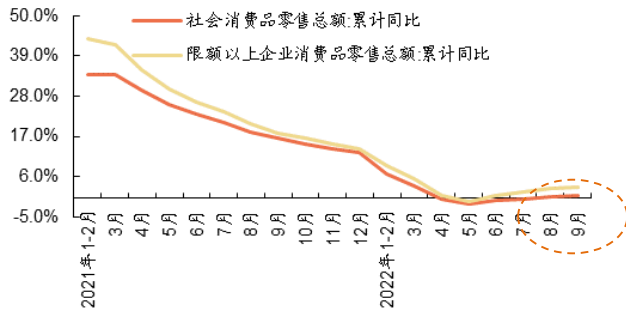
资料来源: wind, 申港证券研究所

1.4 社会消费品零售总额当月增速结束回升趋势

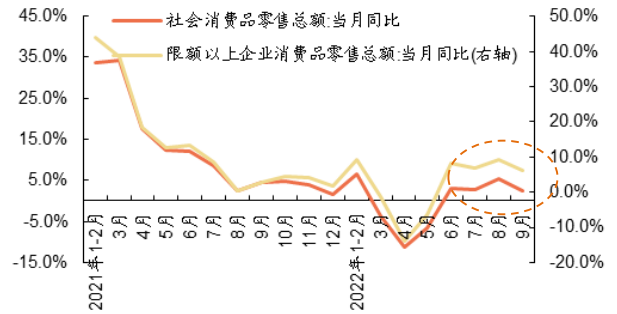
当月增速下滑。2022年1-9月社零总额同比增长0.7%，增速较1-8月提升0.2个百分点（图9）；当月社零总额同比增长2.5%，增速较8月下滑2.9个百分点（图10）。

图9: 2021-2022年9月社会消费品零售总额累计增速

图10: 2021-2022年9月社会消费品零售总额当月增速



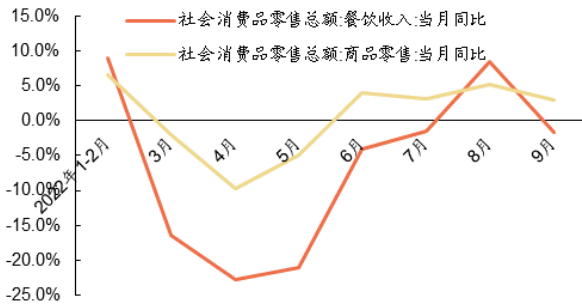
资料来源: Wind, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所

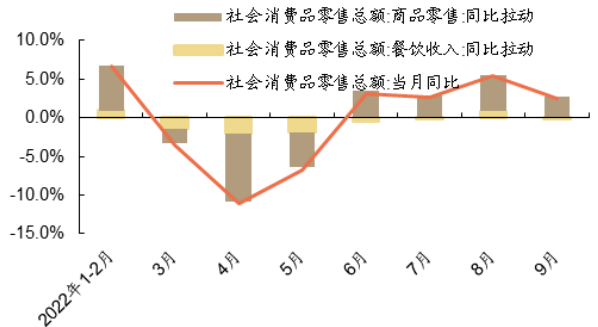
餐饮当月负增长，商品零售增速收窄。9月全国疫情多点散发，限制居民出行。受此影响，9月当月餐饮收入同比下降1.7%，增速较8月下降10.1个百分点，商品零售同比增长3%，增速较8月收窄2.1个百分点（图11）。从拉动作用来看，9月商品零售拉动社零同比2.7个百分点，仍是社零增长的主要动力（图12）。

图11: 2022年1-9月餐饮、商品零售当月同比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图12: 2022年1-9月餐饮、商品零售对社零拉动

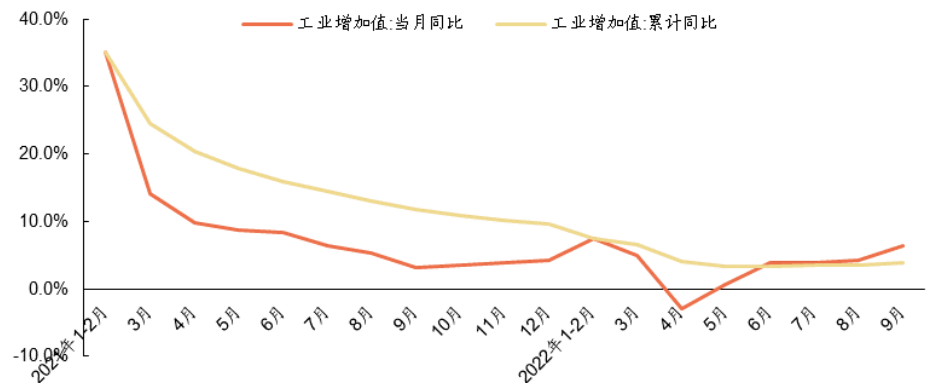


资料来源: Wind, 申港证券研究所

1.5 工业生产增速加快

当月工业增加值增速显著提升。2022年1-9月工业增加值同比增长3.9%，增速较1-8月提升0.3个百分点；9月当月工业增加值同比增长6.3%，增速较8月提升2.1个百分点（图13）。

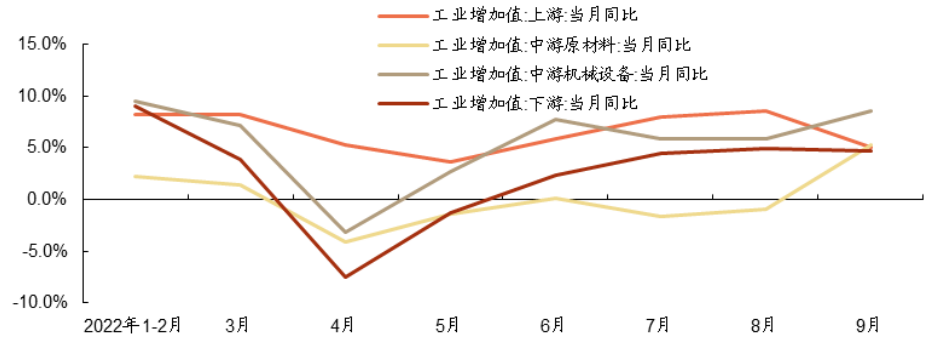
图13: 2021-22年9月工业增加值增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

中游行业与上下游行业工业增加值增速分化。从上下游来看，中游行业工业生产增速好于上、下游（图 14），原因可能是全球衰退预期导致的商品价格下行打击了上游行业的生产积极性，而国内疫情反复引起的出行限制则对下游行业造成了冲击。具体增速表现为：中游机械设备>中游原材料>上游>下游。

图14：2022年1-9月上中下游行业工业增加值增速



资料来源：统计局，wind，申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上