

不断超越 更加优秀  
BEYOND EXCELLENCE



## 【每周经济观察】

# 9月经济局部回暖，经济复苏倚仗政策进一步发力

广州期货研究中心

2022年10月28日



## ➤ 主要观察

近期公布的9月经济数据总体边际改善。在8-9月稳增长政策密集落地背景下基建投资拉动作用明显，房地产业维持低迷，消费恢复缓慢，出口增速继续回落，经济维持弱复苏态势，预计四季度宏观政策将持续发力，进一步夯实经济恢复基础。

**工业生产：**政策刺激及基数影响下工业生产改善较快，9月工业增加值同比增长6.3%，制造业PMI重回扩张区间。基建对相关工业品需求形成一定支撑，带动中上游行业进入工业增加值同比回升。从工业利润看，上游利润同比增速下滑，中下游利润总额累计同比自5月以来持续为负，9月未见明显企稳。9月发电量同比增速由8月的9.9%大幅下降至-0.4%水平，侧面表明工业生产实际改善可能弱于数据表现。

**固定资产投资：**受政策发力支持，基建投资维持强势，当月同比增速从15.3%持续升至16.3%，制造业投资相对平稳，预计四季度基建、制造业投资仍将维持高增速，成为托底经济的重要支撑。

**房地产：**1-9月房地产新开工、销售面积累计同比分别下降38%、22%。稳地产政策加码，需求端从年初以各地因城施策为主转向中央层面出手，供给端从鼓励市场化收购纾困转向直接向民企进行增信。但受居民预期仍弱、房企出险尚未出清等影响，房地产短期内仍在艰难筑底阶段。

**消费：**9月社会消费品零售总额同比增长2.5%，1-9月累计同比增0.7%，相较上半年有一定修复但仍偏弱。受疫情反复影响居民端收入和消费信心预期未有明显好转，调查失业率反弹，青年失业率季节性回落但仍处历史高位，消费整体恢复缓慢。

**出口：**受欧美等外需回落影响，出口金额同比增速继续回落，结构分化明显，对美国、日本、欧盟出口增速持续下滑，对东盟出口增速大幅提升至30%，非耐用消费品（服装、鞋靴、箱包、玩具）出口同比转负，手机、电机同比增速改善。

**物价：**国内通胀整体低位运行，9月PPI同比上涨0.9%，较上月下降1.4个百分点，但环比跌幅有所收窄。CPI同比小幅上涨2.8%，受猪肉、鲜菜等价格上行共同影响，而核心CPI持续下滑，显示内需仍较疲软。

**社融：**9月社融数据超市场预期，总量及结构均出现好转，以贷款及非标增量为主要拉动，预计主要为基建投资的政策性金融工具撬动银行信贷所致，而地产及基建外的实体经济部门需求仍不明朗。

## ➤ 风险提示

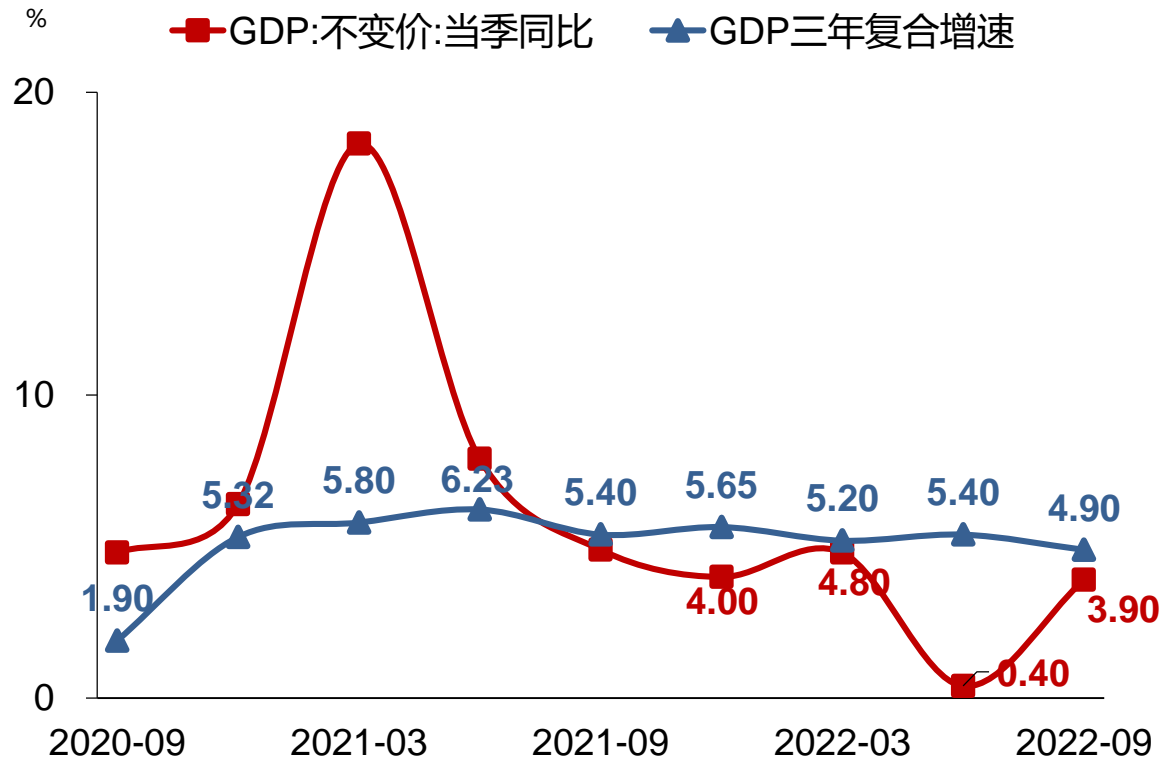
地缘冲突及国际政治关系超预期；疫情形势超预期



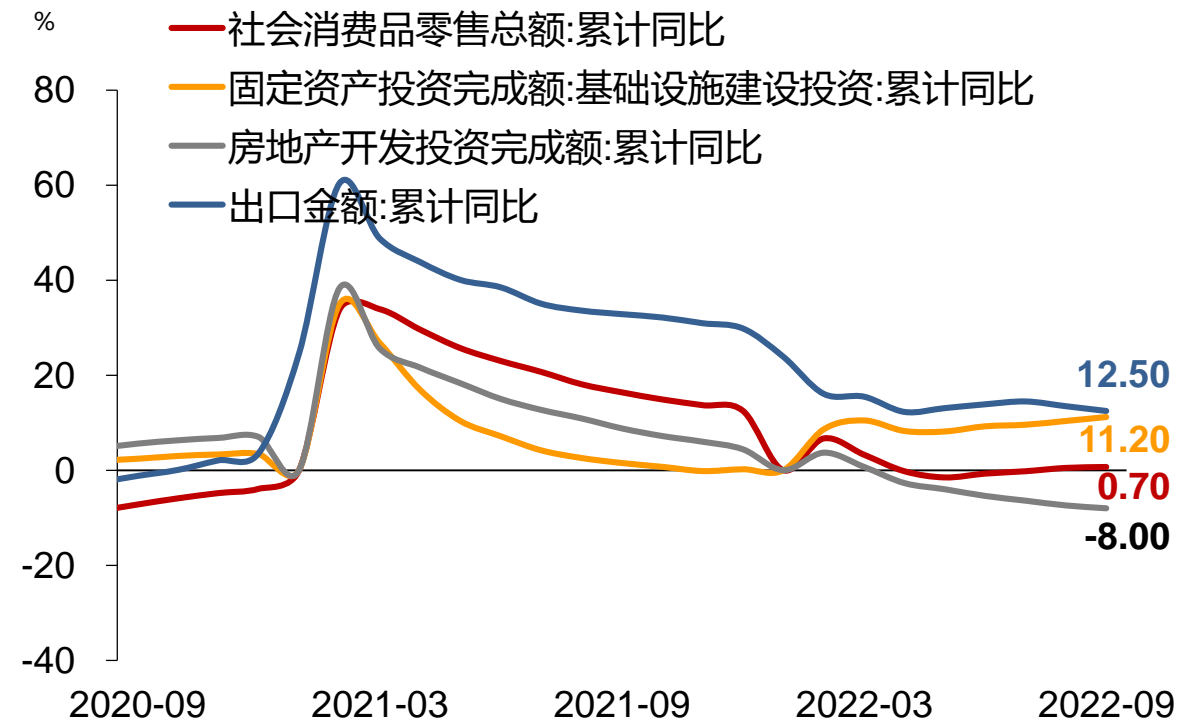
# 9月经济数据总体超预期，疫情扰动及地产低迷仍是经济增长的最大拖累

■ 2022年第三季度GDP同比增加3.9%，好于市场预期。在8-9月稳增长政策密集落地背景下投资拉动作用明显，但房地产业维持低迷，疫情影响下消费恢复缓慢

2022年三季度GDP同比增加3.9%，三年平均增速为4.5%，较前值增加0.7个百分点



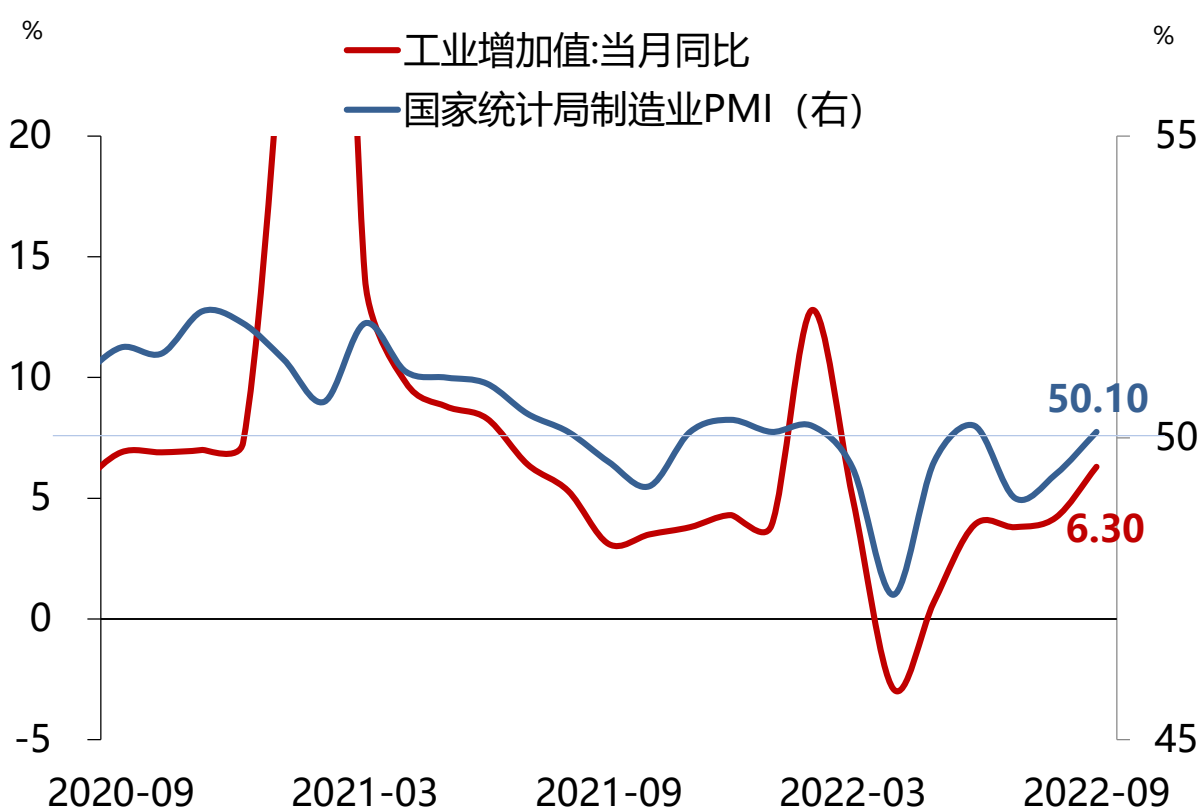
分项目看，基建投资升至高位，房地产持续弱势，消费复苏缓慢，外需有所下滑



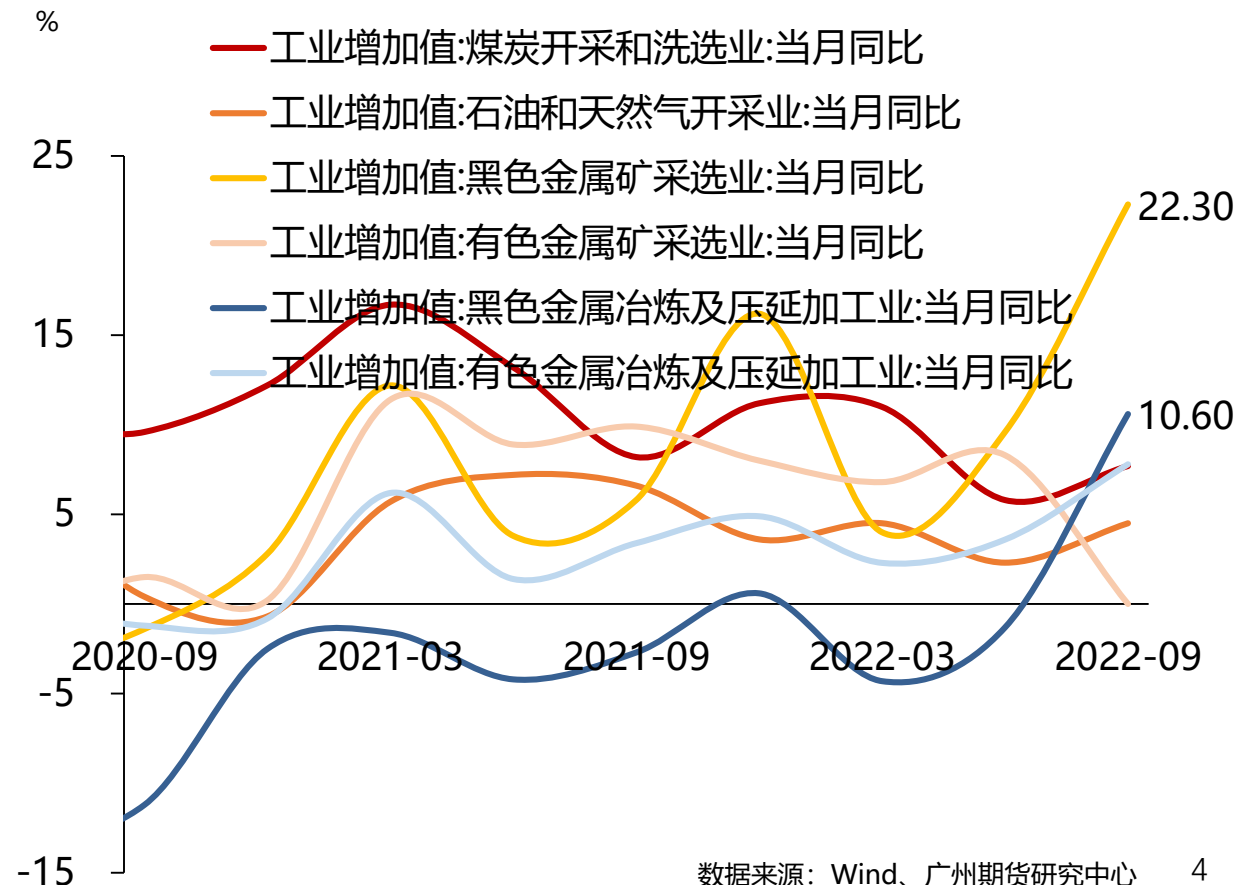
# 工业生产：政策刺激下工业产值改善，中上游行业进入复苏周期

■ 高温天气退场、基建发力叠加去年低基数因素导致9月工业生产改善较快，同比增幅6.3%，制造业PMI重回扩张区间。基建对相关工业品需求形成一定支撑，带动中上游行业工业增加值同比回升

9月工业增加值同比上升6.3%，环比上升0.84%；  
制造业PMI重回荣枯线以上

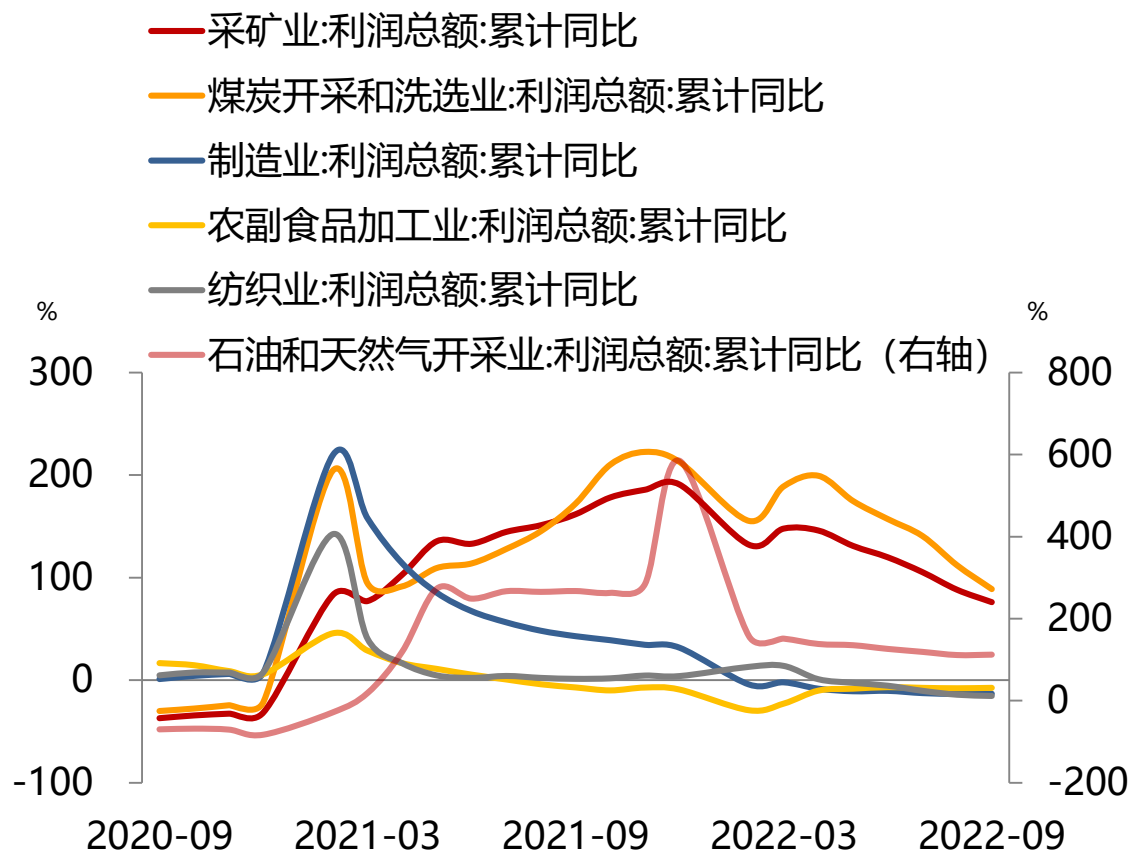


上游采矿业及中游冶炼加工业普遍实现9月工业增加值同比明显上升

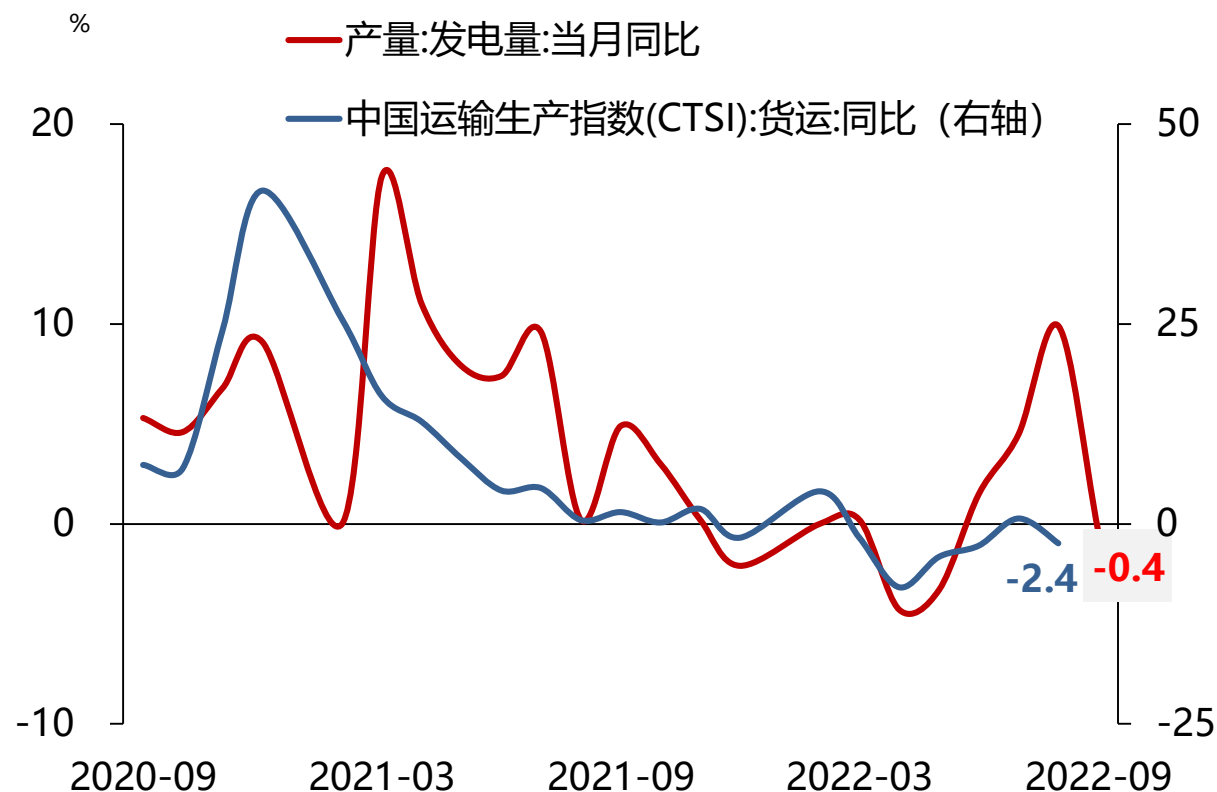


■ 从工业利润看，上游利润同比增速下滑，中下游利润总额累计同比自5月以来持续为负，9月未见明显企稳。9月发电量同比增速由8月的9.9%大幅下降至-0.4%水平，侧面表明工业生产实际改善可能弱于数据表现

### 中下游工业利率累计同比整体自5月以来持续为负



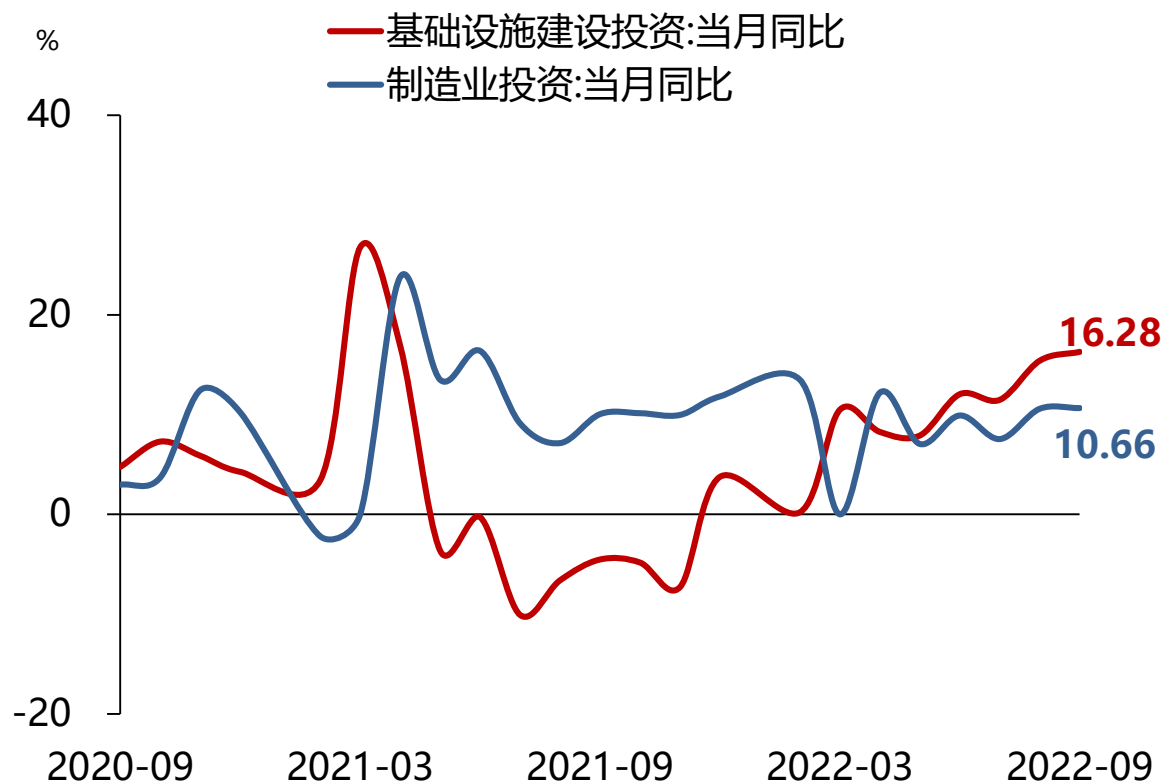
### 9月日均发电量出现同比大幅下滑



# 固定资产投资：基建投资维持强势，成为稳经济的主要抓手

■ 受政策发力支持，基建投资持续提升，制造业投资相对平稳，预计四季度基建、制造业投资仍将维持高增速，成为托底经济的重要支撑

9月基建投资单月同比从15.3%持续升至16.3%，制造业投资由10.6%小幅提升至10.7%



基建资金相对充裕，成为稳经济的主要抓手

下半年基建资金近2万亿

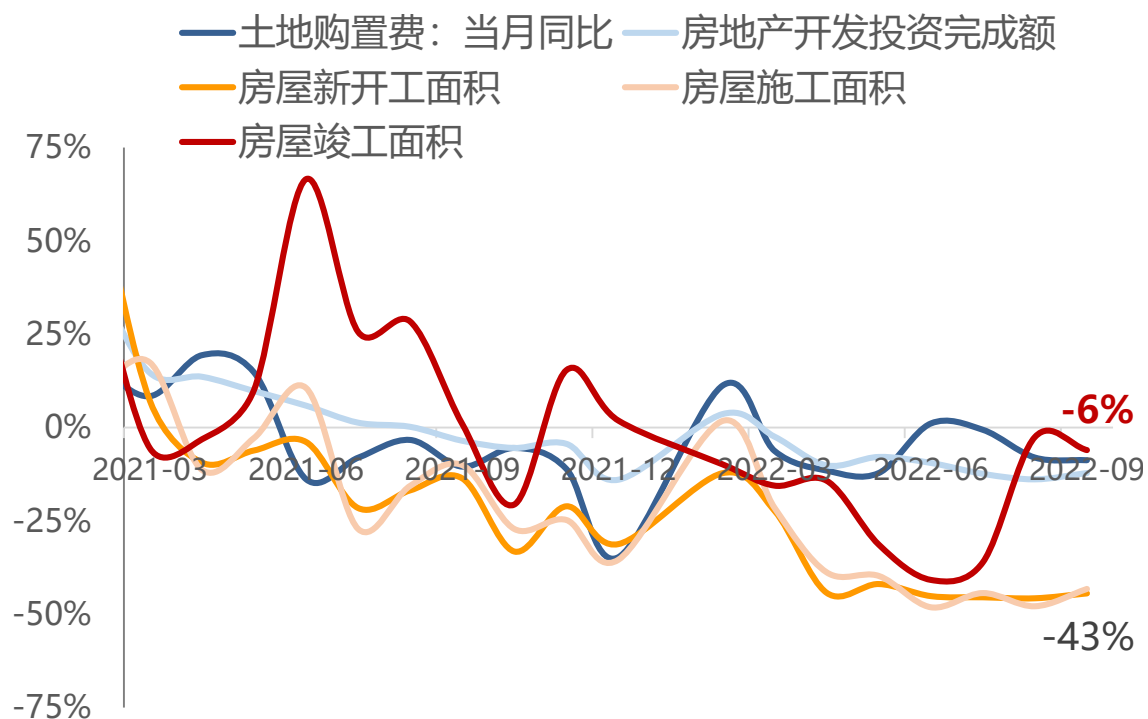
- 6月调增政策性银行8000亿元信贷额度
- 6月发行金融债3000亿元
- 8月再增加3000亿元金融债额度
- 8月使用5000亿元专项债地方结存限额

- 9月国常会，支持制造业第四季度更新改造设备，支持银行以不高于3.2%利率投放中长期贷款，再贷款额度2000亿元
- 监管部门鼓励银行加大对制造业投放，21家全国性银行8-12月制造业中长期贷款新增1-1.5万亿元，贷款增速不低于30%

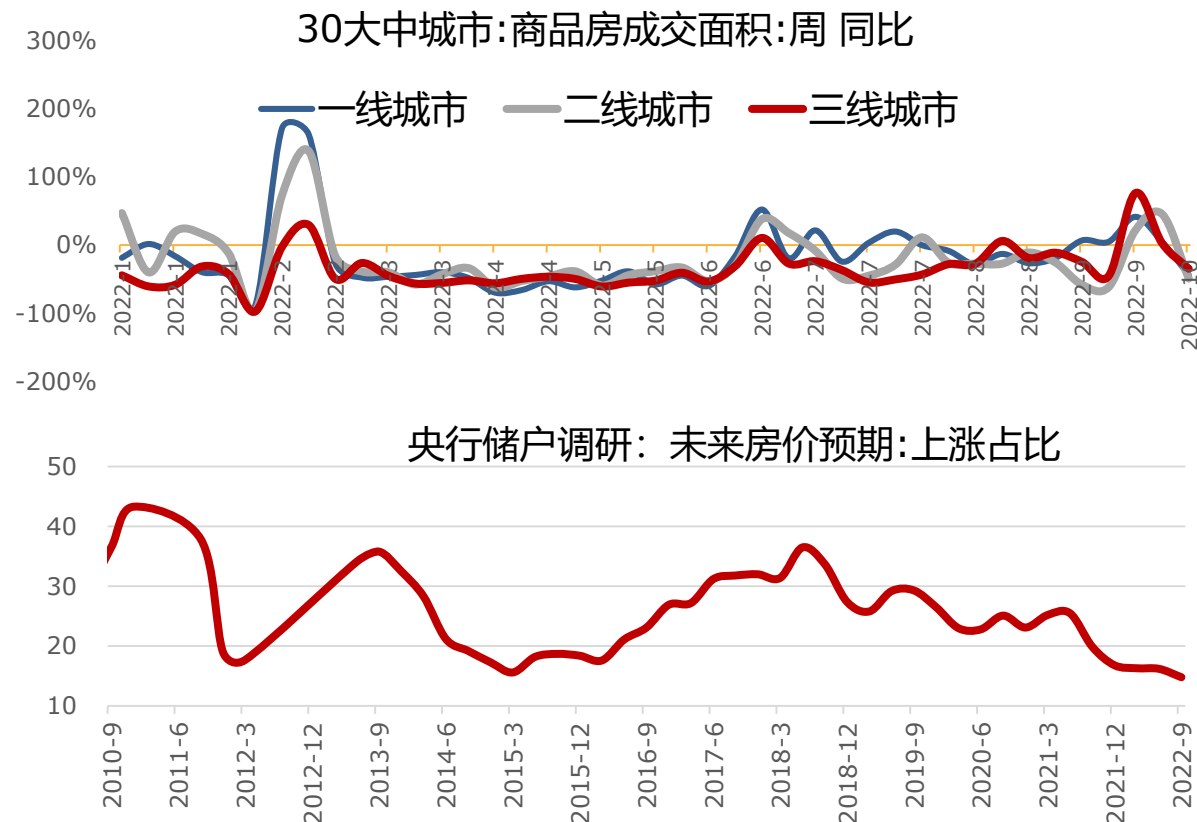
# 房地产：投资、施工、销售数据未见明显回暖，政策持续加码

■ 1-9月房地产新开工、销售面积累计同比分别下降38%、22%。稳地产政策加码，需求端政策从年初以各地因城施策为主转向中央层面出手，供给端政策从鼓励市场化收购纾困转向直接向民企进行增信。但受居民预期弱、房企出险尚未出清等影响，房地产短期内仍在艰难筑底阶段，需要更多政策加持

**供给端：房地产投资及新开工、施工数据自2021年四季度以来基本持续收缩，保交楼政策下施工数据有所好转但仍同比为负且9月增速再次回落**



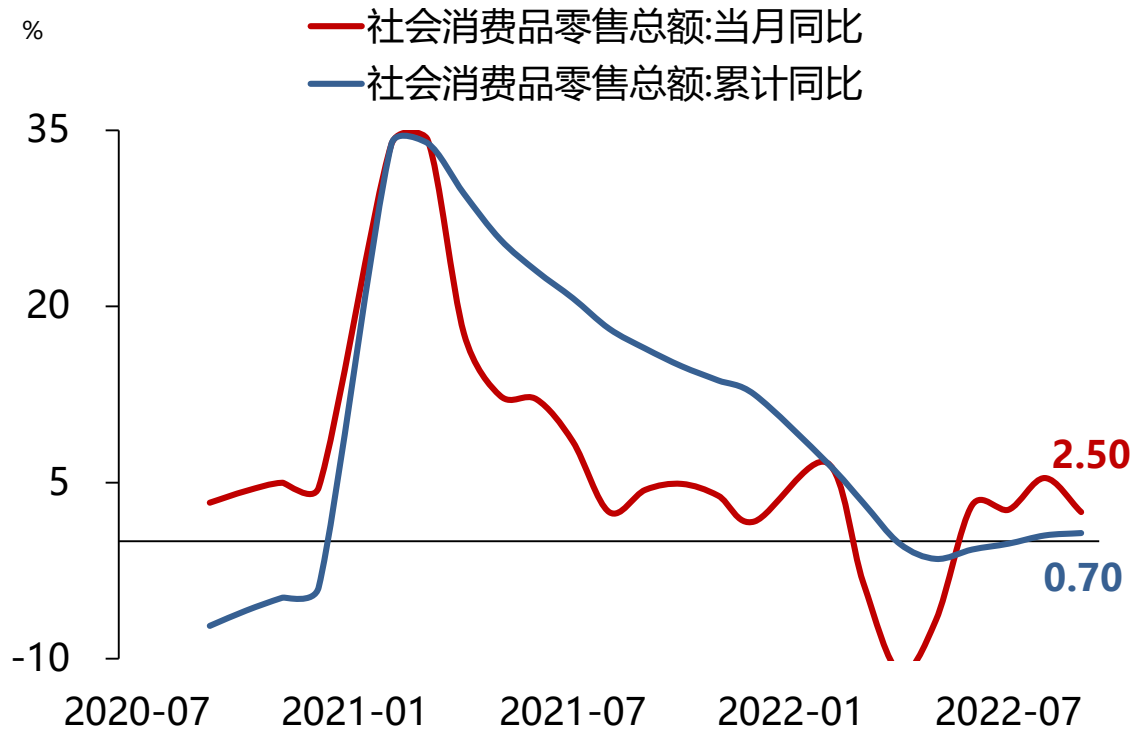
**需求端：房地产销售未出现明显企稳，仍在艰难筑底**



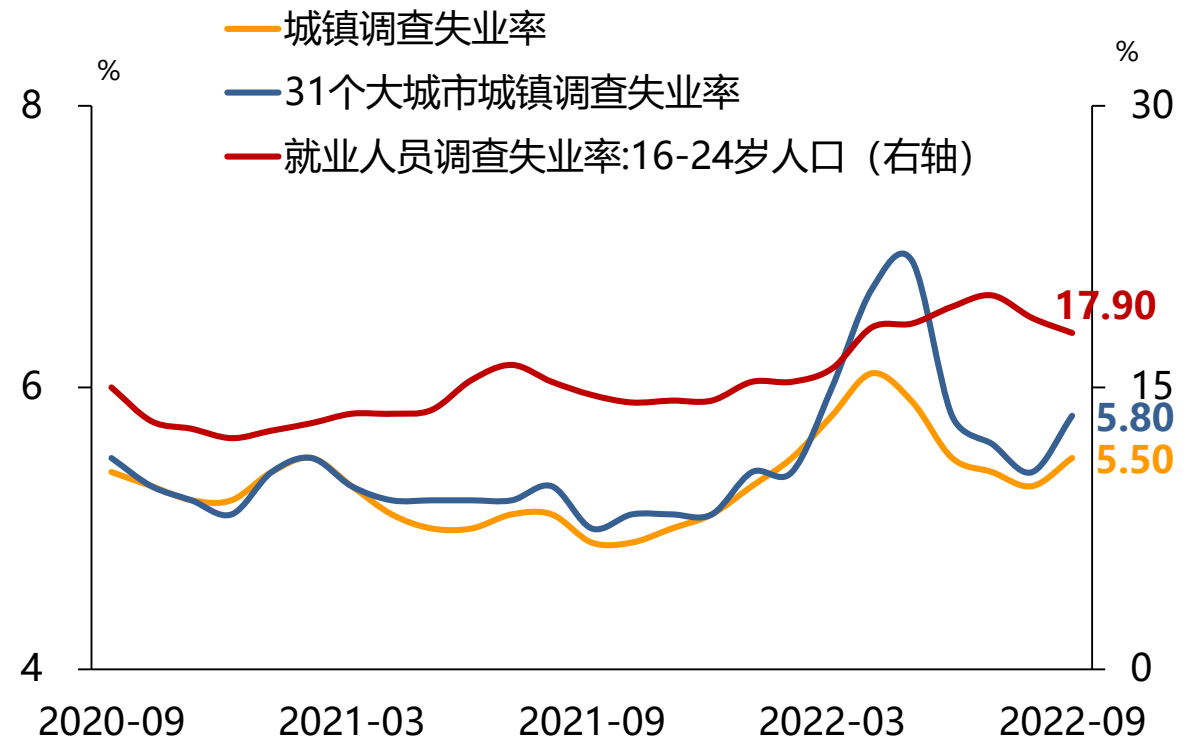
# 消费：社会零售增长缓慢，青年失业率有所回落但仍处历史高位

■ 9月社会消费品零售总额同比增长2.5%，1-9月累计同比增0.7%，相较上半年有一定修复但仍偏弱。受疫情反复影响居民端收入和消费信心预期未有明显好转，调查失业率反弹，青年失业率季节性回落但仍处历史高位，消费整体恢复缓慢

社零增速维持弱复苏，基数影响下9月当月同比自然回落



受疫情反复影响，调查失业率有所上升，就业政策及季节性因素带动青年失业率连续两个月回落但仍处历史高位

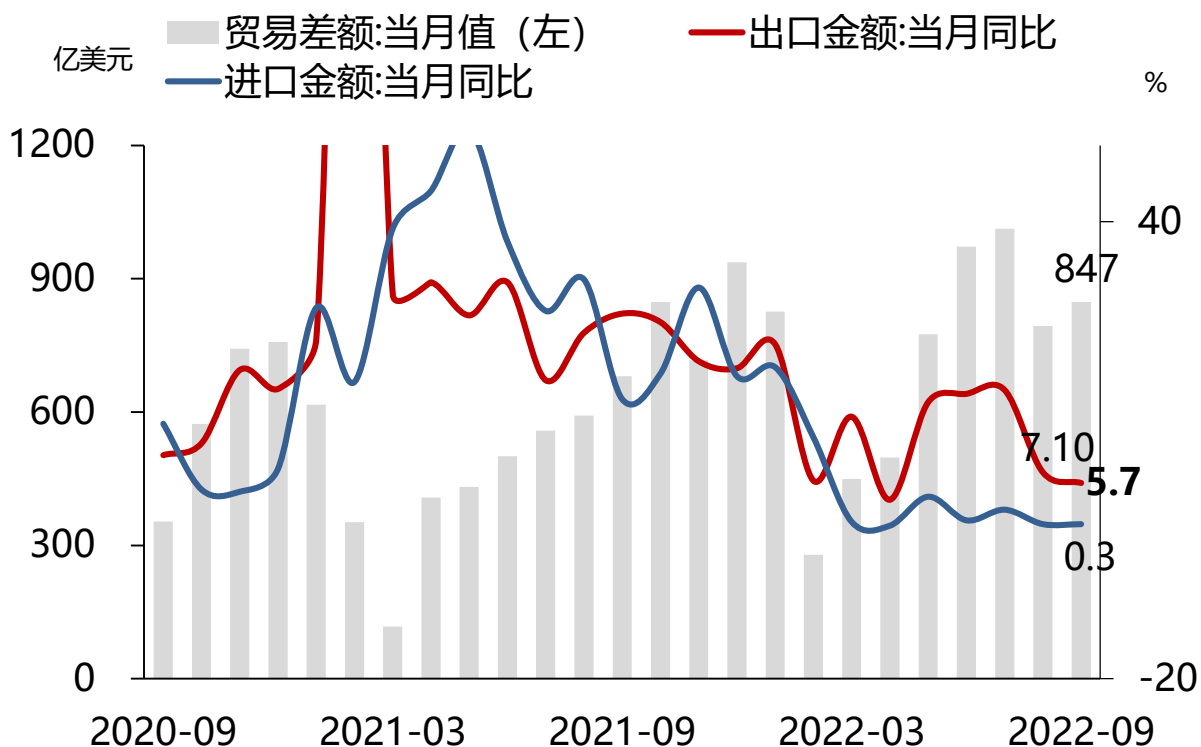




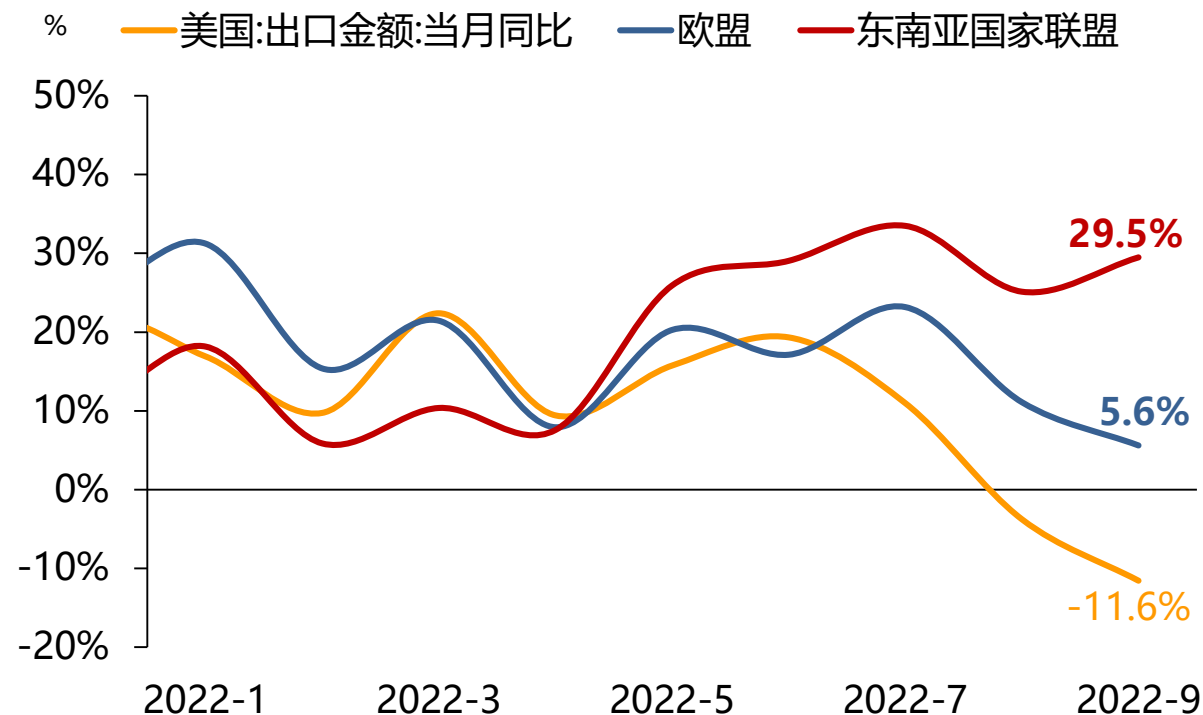
# 出口：外需走弱导致出口增速继续下滑

■ 受欧美等外需回落影响，出口金额同比增速继续回落，结构分化明显，对美国、日本、欧盟出口增速持续下滑，对东盟出口增速大幅提升至30%，非耐用消费品（服装、鞋靴、箱包、玩具）出口同比转负，手机、电机同比增速改善

**9月出口3228亿美元，同比增速持续放缓至5.7%，进口2380亿美元，增速维持，贸易顺差847亿美元，处历史较高水平**



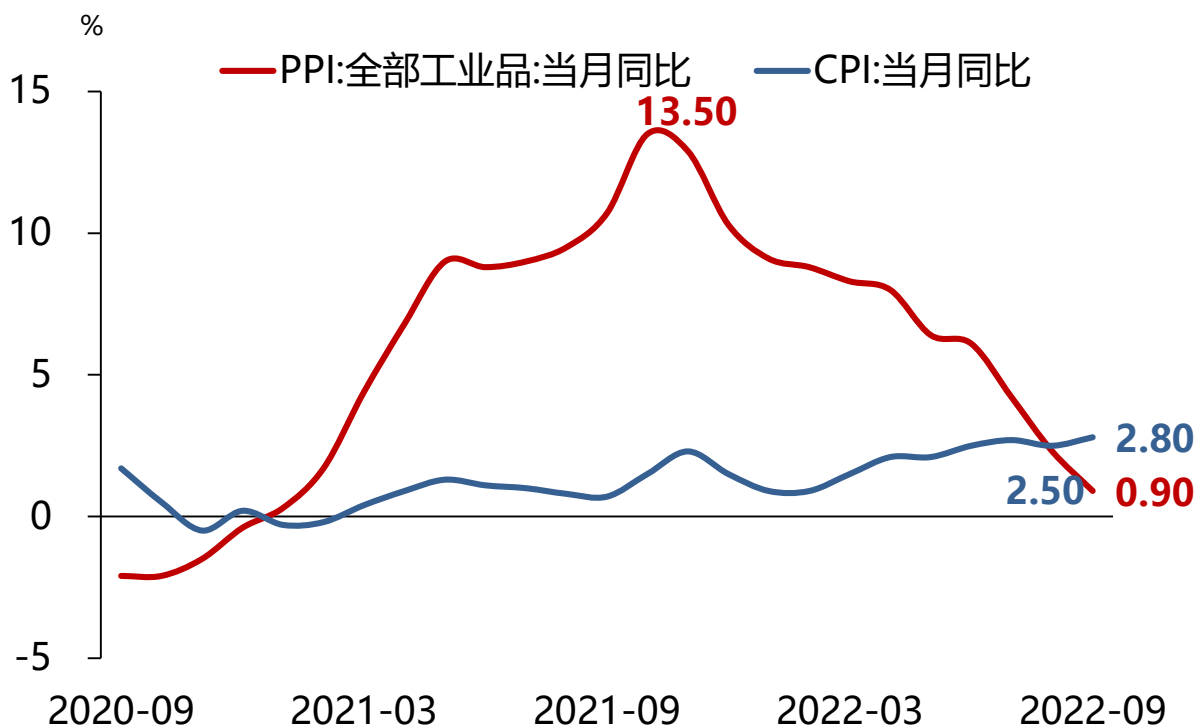
**欧美等外需回落明显，非耐用品订单减少**



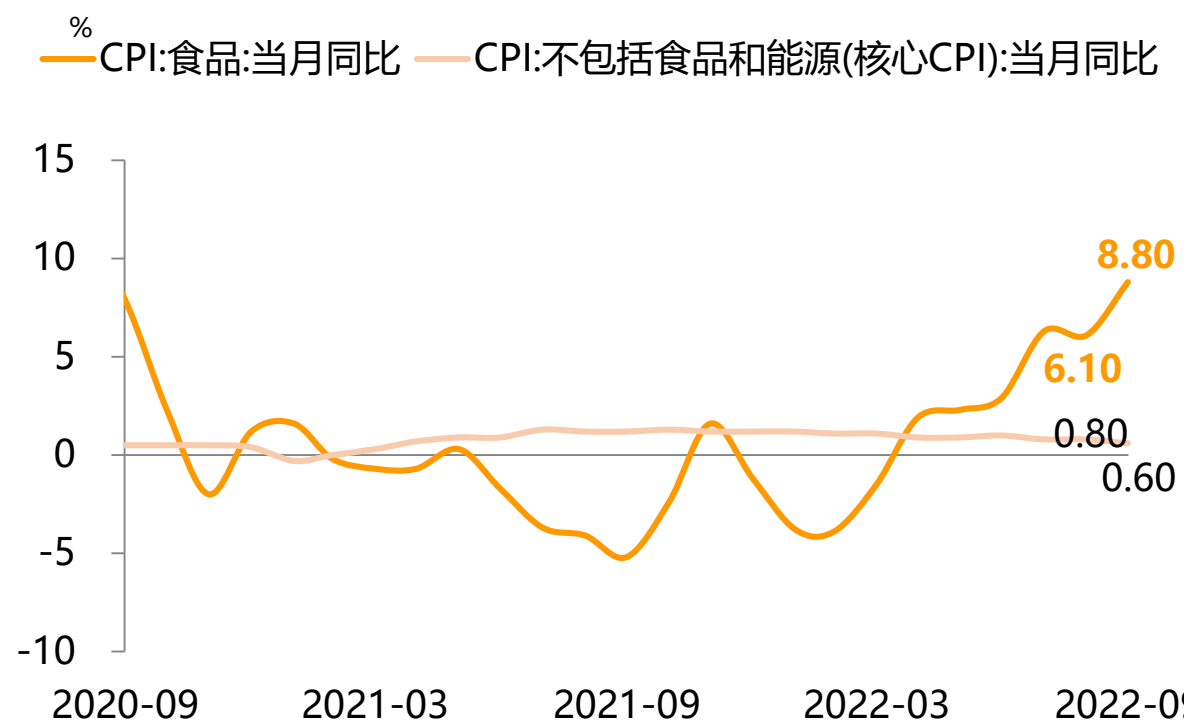
# 物价：国内通胀整体低位运行，PPI及核心CPI同比均下行

■ 9月PPI同比上涨0.9%，较上月下降1.4个百分点，但环比跌幅有所收窄。CPI同比小幅上涨2.8%，受猪肉、鲜菜等价格上行共同影响，而核心CPI持续下滑，显示内需仍较疲软

9月PPI同比上涨2.8%，CPI同比上涨0.9%，PPI-CPI至-1.9%



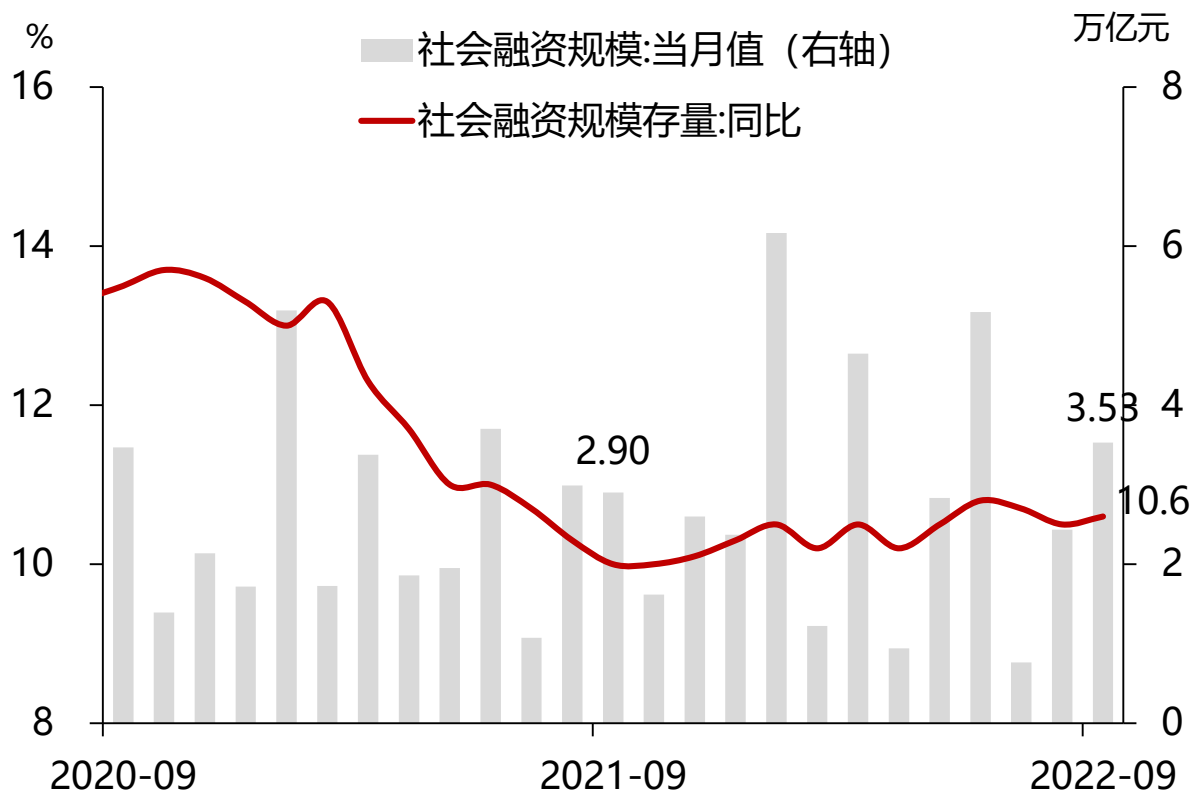
猪价带动食品CPI上升，核心CPI增速下行反应内需仍较疲弱



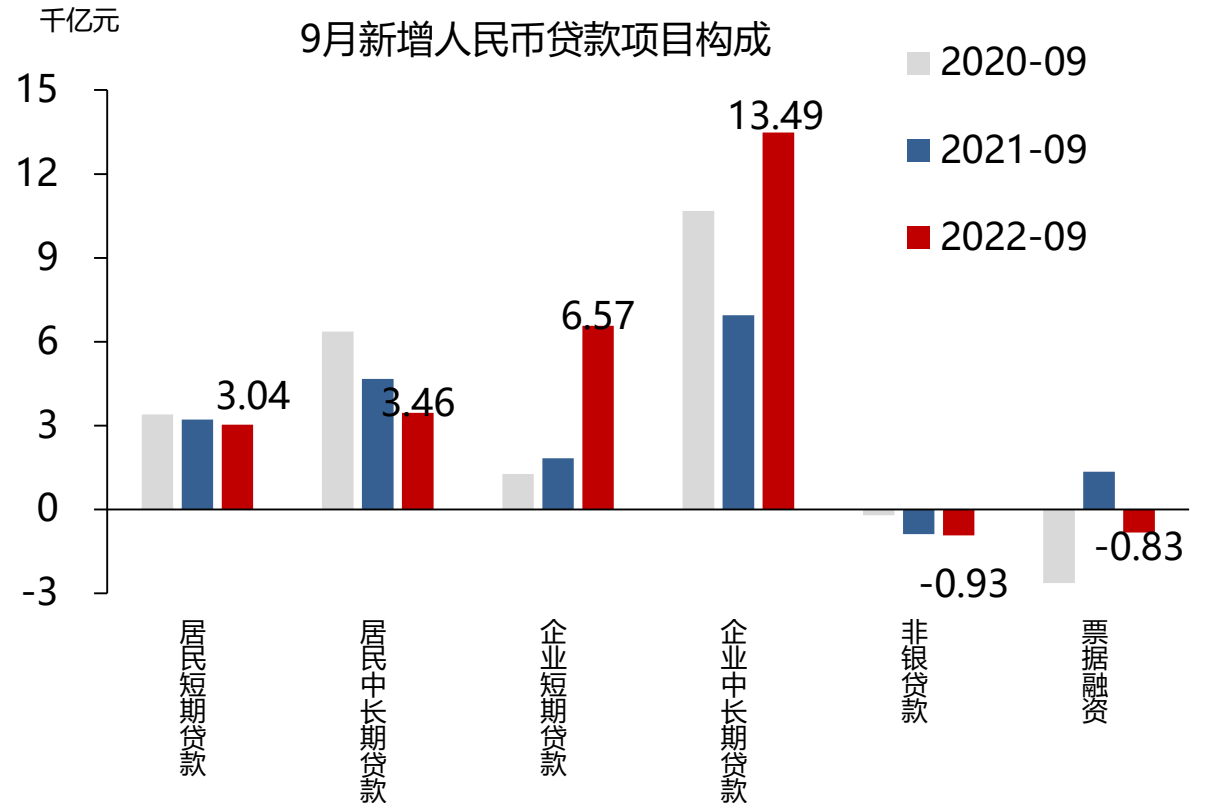
# 社融：9月社融数据超市场预期，以投向基建为主

■ 9月社融数据超市场预期，总量及结构均出现好转，以贷款及非标增量为主要拉动，预计主要为基建重大项目资本金的政策性金融工具撬动银行信贷所致，而地产及基建外的实体经济部门需求仍不明朗

### 9月社融存量同比10.6%，较8月上升1个百分点



### 9月新增人民币贷款同比增加8000亿元，其中居民新增贷款同比减少1300亿，企业新增贷款同比增加近1万亿



# 9月主要经济数据概览

指标	2022年9月 当月同比	2022年8月 当月同比	2021年9月 当月同比	2022年9月 当月环比	2022年8月 当月环比
工业增加值	6.3 ↑	4.2	3.1	0.84 ↑	0.35
社零	2.5 ↓	5.4	4.4	0.43 ↑	-0.05
固定资产投资	6.66 ↑	6.57	-11.75	0.53 ↑	0.39
房地产	-12.12 ↑	-13.81	-3.47	12.4 ↑	1.8
基建	16.3 ↑	15.4	-4.5	21.2 ↑	9.7
制造业	10.7 ↑	10.6	10.0	23.6 ↑	0.2
出口	5.7 ↓	7.1	27.9	2.5 ↑	-5.3
进口	0.3 —	0.3	16.7	1.05 ↓	1.87
PPI	0.9 ↓	2.3	10.7	-0.1 ↑	-1.2
CPI	2.8 ↑	2.5	0.7	0.3 ↑	-0.1
社融存量	10.6 ↑	10.5	10.0	1.0 ↑	0.7
M2	12.1 ↓	12.2	8.3	1.2 ↑	0.7

中国



本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

# 广州期货主要业务单元联系方式



<b>上海分公司</b> 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	<b>杭州城星路营业部</b> 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	<b>苏州营业部</b> 联系电话: 0512-69883586 办公地址: 中国(江苏)自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	<b>上海陆家嘴营业部</b> 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
<b>广东金融高新区分公司</b> 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	<b>深圳营业部</b> 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	<b>佛山分公司</b> 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	<b>东莞营业部</b> 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
<b>广州营业部</b> 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	<b>清远营业部</b> 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	<b>肇庆营业部</b> 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	<b>华南分公司</b> 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
<b>北京分公司</b> 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	<b>湖北分公司</b> 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	<b>山东分公司</b> 联系电话: 0531-85181099 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	<b>郑州营业部</b> 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
<b>青岛分公司</b> 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	<b>四川分公司</b> 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	<b>机构业务部</b> 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	<b>机构事业一部</b> 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
<b>机构事业二部</b> 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	<b>机构事业三部</b> 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	<b>广期资本管理(上海)有限公司</b> 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	



不断超越 更加优秀  
BEYOND EXCELLENCE

谢谢聆听!

