

研究所

证券分析师:

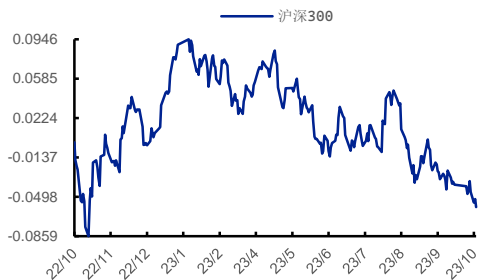
夏磊 S0350521090004

xial@ghzq.com.cn

## 三季度宏观经济运行的几个特点

### ——三季度经济数据点评

最近一年走势



相关报告

《9月金融数据点评：积极信号在积累\*夏磊》——

2023-10-15

《8月金融数据点评：社融进入修复通道\*夏磊》——

2023-09-12

《8月PMI数据点评：PMI有四个积极的变化\*夏磊》——

2023-09-02

《7月金融数据点评：为什么社融单月大幅缩量？

\*夏磊》——2023-08-14

《7月PMI数据点评：预期逐步改善\*夏磊》——

2023-08-01

事件：

国家统计局公布三季度经济数据：三季度国内生产总值319992亿元，按不变价格计算，同比增长4.9%，比二季度环比增长1.3%。

核心观点：

■ 三季度宏观经济回升向好：生产端，第二、三产业复合增速回升，工业和服务业加快恢复。支出端，消费贡献较大，服务和商品消费较快增长，房地产销售偏弱；投资增速回落，民间投资意愿不足，房地产投资仍在探底，但新兴产业投资增长较快，投资总体边际改善；出口降幅收窄，“新三样”等结构亮点突出，民营企业对外贸的支撑作用增强。价格端，物价总体运行平稳，CPI同比由涨转平，PPI降幅持续收窄。此外，从经济恢复的可持续性来看，目前服务性消费支撑作用较强，主要受到疫情放开后旅游出行等反弹影响，居民收入持续增长带动消费稳步上升动力有待进一步巩固；房地产投资拖累作用仍然较大，商品房销售改善偏弱，市场信心仍需提振；出口仍面临较大压力，经济内生动能需进一步巩固。

■ 经济企稳回升，消费和服务贡献较大

剔除基数影响，经济恢复回升向好。三季度GDP同比增长4.9%，较二季度（6.3%）下降1.4个百分点。剔除基数影响，三季度GDP两年复合增长率为4.4%，较二季度（3.3%）上升1.1个百分点，一季度受到前期积压订单需求集中释放影响，经济加速回暖，二季度脉冲式需求回落，修复斜率小幅放缓，三季度政策逆周期调节力度加大，积极因素不断积累，经济恢复回升向好。

从生产角度，工业加快恢复，服务业持续增长。三季度，第一、二、三产业分别同比增长4.2%（前值3.7%）、4.6%（前值5.2%）和5.2%（前值7.4%）。剔除基数影响，两年复合增速分别约为3.8%（前值4.0%）、4.9%（前值3.0%）和4.2%（前值3.4%），第二、三产业加快恢复。工业增速回升，前三季度规模以上工业增加值增长4.0%，较上半年（3.8%）增加0.2个百分点。服务业保持较快增长，前三季度服务业增加值同比增长6.0%，其中接触性服务业、现代服务业带动作用较强，前三季度住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术

服务业增加值分别同比增长 14.4%和 12.1%。

从支出角度，消费贡献较大，投资增速回落，出口降幅收窄。三季度，最终消费支出对经济增长贡献率为 94.8%（前值 84.5%），拉动 GDP 增长 4.6 个百分点，消费对经济的支撑作用进一步增强。资本形成总额对经济增长贡献率为 22.3%（前值 32.8%），拉动 GDP 增长 1.1 个百分点，投资增速回落。货物和服务净出口对经济增长贡献率为-17.1%（前值-17.3%），向下拉动 GDP0.8 个百分点，出口降幅收窄。

#### ■ 消费动力较强，继续加快恢复

**消费市场加快恢复。**三季度社会消费品零售总额同比增长 4.2%（前值 10.7%），两年复合增速 3.9%（前值 2.8%）。**服务消费增速较高**，三季度餐饮收入同比增长 14%（前值 29.9%），两年复合增长 7.6%（前值 4.7%），剔除基数影响后服务消费加快恢复，主要受各地促消费政策持续发力、暑期等节假日消费需求旺盛等因素影响。**高端商品消费增长较快**，1-9 月限额以上单位烟酒零售额同比增长 9.8%，较上半年提高 1.2 个百分点，其中 9 月同比增速迅速拉升至 23.1%。**汽车消费继续好转。**三季度汽车销量同比增长 5.6%（前值 29.2%），两年复合增长 16.9%（前值 5.8%），随着《关于促进汽车消费的若干措施》等政策文件发布以及各地购车补贴等相应出台，汽车销售延续良好修复态势。

**地产链条消费偏弱。地产销售改善可持续性有待观察**，从 7、8、9 月商品房销售面积和销售额数据来看，环比有所改善，但改善幅度偏弱且可持续性有待进一步观察，1-9 月商品房销售面积和销售额累计同比分别下降 7.5%和 4.6%。**地产链条消费不振**，1-9 月限额以上单位家用电器和音像器材类、建筑及装潢材料类消费累计同比分别下降 0.6%和 7.9%。

#### ■ 投资仍在探底，但有积极信号

**投资增速回落，民间投资意愿不足，但整体在好转。**前三季度，固定资产投资增速同比增长 3.1%，较前八个月回落 0.1 个百分点。其中，民间投资下降 0.6%，但降幅较前 8 个月收窄 0.1 个百分点。分月看，投资状况在好转，9 月固定资产投资同比增长 2.5%，环比增速连续两个月加快。其中，9 月基建投资增速同比增长 6.8%、制造业投资增速同比增长 7.9%，均连续两个月增速环比加快，经济修复动能不断增强。

**房地产投资仍在探底，但边际改善。**前三季度，全国房地产开发投资 87269 亿元，同比下降 9.1%，房地产仍处于调整阶段。但随着 8 月一系列稳定房地产的优化政策陆续出台和逐步落地，市场边际有所改善，与房地产投资高度正相关的房屋施工面积，9 月降幅大幅收窄 19.1 个百分点；新开工面积降幅收窄 7.9 个百分点；各地保交楼积极推进，竣工面积持续增长；销售市场也在回暖，70 城新房和二手

房住宅交易总量环比增长 2.8%。

**新兴产业投资增长较快。**高技术产业投资同比增长 11.4%，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 11.3%、11.8%。高技术制造业中，航空、航天器及设备制造业，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资分别增长 20.7%、17.0%；高技术服务业中，科技成果转化服务业、专业技术服务业投资分别增长 38.8%、29.6%。

#### ■ 外需降幅收窄，结构亮点突出

**全球需求收缩下我国外需承压**，全球制造业 PMI 指数已连续 13 个月位于荣枯线以下，主要国家经济增速预期下调，逆全球化等贸易保护主义抬头，外需面临较大压力。**三季度外贸顶住压力，降幅收窄，出口好于预期。**7、8、9 月以美元计价的出口额分别变动-14.3%、-8.8%、-6.2%，进口分别变动-12.3%、-7.3%、-6.2%，8 月出口数量由降转正为 5.9%，9 月继续提升至 7.9%。

**结构有明显亮点。**一是**外贸结构继续优化。**品类上，新能源汽车、锂电池、光伏电池“新三样”出口增速较高，前三季度增长 41.7%。机电产品出口增长 3.3%，占出口额比重达 58.3%，其中消费电子产业出口复苏，集成电路出口 8 月、9 月连续环比回升，9 月手机出口额环比上升 123.4%，同比降幅收窄。**区域上**，前三季度对共建“一带一路”国家进出口增长 3.1%，占进出口总额 46.5%；对中亚、非洲、拉美等新兴市场进出口分别增长 33.7%、6.7%和 5.1%，高于我国外贸整体增速。二是**民营企业对外贸的支撑作用增强。**面向小微企业的调查显示企业生产订单情况、经营情况总体改善，景气指数环比提升了 1.5 个百分点。前三季度民营企业进出口增长 6.1%，占进出口总额的比重从上半年 52.7%提升至前三季度 53.1%。

#### ■ 物价运行总体平稳

**前三季度 CPI 同比上涨 0.4%，居民消费价格温和上涨。**分类别看，食品烟酒价格上涨 1.1%，衣着价格上涨 0.9%，居住价格下降 0.1%，生活用品及服务价格上涨 0.2%，交通通信价格下降 2.4%，教育文化娱乐价格上涨 1.9%，医疗保健价格上涨 1.1%，其他用品及服务价格上涨 3.2%。9 月 CPI 同比由涨转平，主要受去年同期高基数影响，CPI 环比连续三个月上涨。

**前三季度 PPI 同比下降 3.1%，降幅较前八个月持续收窄 0.1 个百分点。**其中，9 月份同比下降 2.5%、环比上涨 0.4%，同比降幅收窄 0.5 个百分点，为连续三个月收窄，价格低位不断回升。

- **风险提示** 经济恢复不及预期；全球经济预期下调；疫情反复；通胀超预期；国际地缘政治冲突。

## 【政策研究小组介绍】

夏磊，国海证券首席经济学家、首席政策&地产分析师。

## 【分析师承诺】

夏磊，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R2，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。