

# 经济持续恢复向好，实现年度增长目标可期

## 摘要

从经济数据看，今年前三季度经济增长内生动力逐渐恢复并加强，经济发展的质量和效益不断提升，各项政策举措的效果不断显现，国民经济持续恢复向好，高质量发展扎实推进，为实现全年发展目标打下了坚实基础。但也要看到，外部环境更趋复杂严峻，国内需求仍显不足，经济回升向好基础仍需巩固。

从贸易数据看，进出口总值逐季提高，外贸规模稳中有增，9 月单月进出口数据环比连续 2 个月实现增长，创下了年内单月新高。可以看出，在世界经济复苏势头不稳的大环境下，我国外贸能够顶住压力，稳规模、优结构持续推进，取得了较好的成果。相信未来随着中国经济运行持续好转、内生动力持续增强，稳外贸各项务实举措效果持续发挥，进出口运行态势将更加稳健、质量效益将进一步提升，促稳提质目标或将能够实现。

从金融数据看，继 8 月份社融新增规模大幅回升后，9 月份新增社融数据超出市场预期。信贷数据总量下降，但结构出现转好迹象，居民中长期贷款结束了连续两个月的同比负增，未来随着房地产维稳政策的持续发力，居民和企业端信贷需求有望迎来持续改善。M1 和 M2 同比增速双双下降，剪刀差略有缩小，但仍处于高位，这与信贷不及预期一致，也反映出资金活力不足，企业信心有待恢复，不排除年内可能再次通过降准来维持流动性合理充裕。

风险提示：政策不及预期，海外市场风险加剧，地缘政治恶化。

麦高证券 研究发展部

分析师：徐滢  
资格证书：S0650511010002  
联系邮箱：xuying@mgzq.com  
联系电话：024-22955441

## 相关研究

《数据有所改善，经济延续恢复态势》  
2023.09.28

《经济修复动力减弱，政策将持续发酵》2023.09.07

《半年经济交卷，国民经济恢复向好》  
2023.07.28

《4 月短暂休整，向好态势有望延续》  
2023.06.02

## 正文目录

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 经济数据分析 .....            | 4  |
| 国民生产总值 .....            | 4  |
| 中国采购经理指数 .....          | 5  |
| • 制造业采购经理指数 (PMI) ..... | 5  |
| • 中国非制造业商务活动指数 .....    | 6  |
| • 中国综合 PMI 产出指数 .....   | 7  |
| 全国居民消费价格指数 (CPI) .....  | 7  |
| 工业生产者出厂价格 (PPI) .....   | 8  |
| 规模以上工业增加值 .....         | 9  |
| 社会消费品零售总额 .....         | 11 |
| 全国固定资产投资 .....          | 12 |
| 规模以上工业企业利润 .....        | 13 |
| 贸易数据分析 .....            | 15 |
| 货物贸易进出口额 .....          | 15 |
| 金融数据分析 .....            | 15 |
| 货币供应量 .....             | 15 |
| 社会融资规模 .....            | 17 |
| • 社会融资规模增量 .....        | 17 |
| • 社会融资规模存量 .....        | 18 |

## 图表目录

|   |    |
|---|----|
| 图表 1: 2023 年三季度年 GDP 初步核算数据                           | 4  |
| 图表 2: GDP 同比增长速度 (%)                                  | 4  |
| 图表 3: GDP 环比增长速度 (%)                                  | 4  |
| 图表 4: 制造业 PMI 指数(经季节调整)                               | 5  |
| 图表 5: 中国制造业 PMI 及构成指数 (经季节调整)                         | 5  |
| 图表 6: 非制造业商务活动指数 (经季节调整)                              | 6  |
| 图表 7: 建筑业商务活动指数 (经季节调整)                               | 7  |
| 图表 8: 服务业商务活动指数 (经季节调整)                               | 7  |
| 图表 9: 综合 PMI 产出指数                                     | 7  |
| 图表 10: 全国居民消费价格                                       | 8  |
| 图表 11: 工业生产者出厂价格                                      | 8  |
| 图表 12: 工业生产者购进价格                                      | 8  |
| 图表 13: 规模以上工业增加值同比增长速度                                | 9  |
| 图表 14: 规模以上工业生产主要数据                                   | 10 |
| 图表 15: 社会消费品零售总额同比增速                                  | 11 |
| 图表 16: 固定资产投资增速                                       | 12 |
| 图表 17: 固定资产投资数据                                       | 12 |
| 图表 18: 1-9 月规模以上工业企业主要财务指标                            | 14 |
| 图表 19: 9 月全国进出口总值表 (人民币值)                      单位: 亿元 | 15 |
| 图表 20: 货币供应量数据  | 16 |
| 图表 21: 新增人民币存款  | 17 |
| 图表 22: 新增人民币贷款  | 17 |
| 图表 23: 新增社会融资规模占比 (%)                                 | 18 |
| 图表 24: 社会融资规模存量构成图                                    | 18 |

# 经济数据分析

## 国民生产总值

初步核算，前三季度国内生产总值 913027 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。分产业看，第一产业增加值 56374 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 353659 亿元，增长 4.4%；第三产业增加值 502993 亿元，增长 6.0%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%，三季度增长 4.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 1.3%。

图表 1：2023 年三季度年 GDP 初步核算数据

|                 | 绝对额 (亿元) |        | 比上年同期增长 (%) |      |
|-----------------|----------|--------|-------------|------|
|                 | 三季度      | 前三季度   | 三季度         | 前三季度 |
| GDP             | 319992   | 913027 | 4.9         | 5.2  |
| 第一产业            | 25958    | 56374  | 4.2         | 4.0  |
| 第二产业            | 122978   | 353659 | 4.6         | 4.4  |
| 第三产业            | 171056   | 502993 | 5.2         | 6.0  |
| 农林牧渔业           | 27174    | 59273  | 4.3         | 4.1  |
| 工业              | 100295   | 294883 | 4.2         | 3.9  |
| #制造业            | 83272    | 247918 | 4.5         | 4.1  |
| 建筑业             | 23193    | 60197  | 6.6         | 7.2  |
| 批发和零售业          | 30633    | 87593  | 5.1         | 6.1  |
| 交通运输、仓储和邮政业     | 15290    | 41336  | 8.5         | 7.5  |
| 住宿和餐饮业          | 5553     | 14724  | 12.7        | 14.4 |
| 金融业             | 26321    | 79340  | 6.4         | 7.0  |
| 房地产业            | 17137    | 55728  | -2.7        | -0.9 |
| 信息传输、软件和信息技术服务业 | 12071    | 39843  | 10.3        | 12.1 |
| 租赁和商务服务业        | 10999    | 30176  | 8.5         | 9.5  |
| 其他行业            | 51327    | 149934 | 3.9         | 4.7  |

资料来源：国家统计局

图表 2：GDP 同比增长速度 (%)

| 年份   | 1 季度 | 2 季度 | 3 季度 | 4 季度 |
|------|------|------|------|------|
| 2018 | 6.9  | 6.9  | 6.7  | 6.5  |
| 2019 | 6.3  | 6.0  | 5.9  | 5.8  |
| 2020 | -6.9 | 3.1  | 4.8  | 6.4  |
| 2021 | 18.7 | 8.3  | 5.2  | 4.3  |
| 2022 | 4.8  | 0.4  | 3.9  | 2.9  |
| 2023 | 4.5  | 6.3  | 4.9  |      |

资料来源：国家统计局

图表 3：GDP 环比增长速度 (%)

| 年份   | 1 季度  | 2 季度 | 3 季度 | 4 季度 |
|------|-------|------|------|------|
| 2018 | 1.8   | 1.7  | 1.4  | 1.3  |
| 2019 | 1.6   | 1.5  | 1.4  | 1.3  |
| 2020 | -10.4 | 11.5 | 3.4  | 2.6  |
| 2021 | 0.7   | 1.2  | 0.6  | 1.7  |
| 2022 | 0.8   | -2.3 | 3.7  | 0.8  |
| 2023 | 2.3   | 0.5  | 1.3  |      |

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

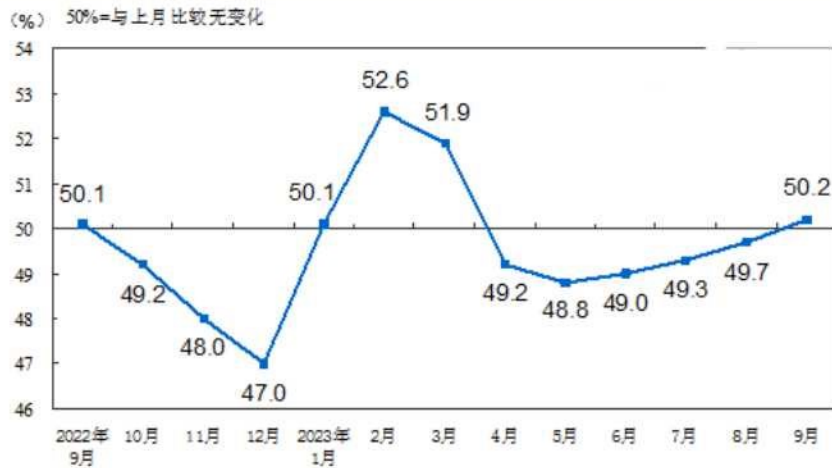
今年以来，世界经济复苏乏力，全球通胀水平仍然较高，主要经济体货币政策紧缩外溢效应突出。在这样的背景下，我国前三季度 GDP 同比增长 5.2%，第三季度增长 4.9%，尤其在去年三季度基数较高的情况下，今年第三季度和前三季度增速均取得了较好的成绩，在主要经济体中也是名列前茅。在这种经济发展持续恢复的情况下，全年完成增长 5% 左右的预期目标实现概率较大。因此，从经济数据看，今年前三季度经济增长内生动力逐渐恢复并加强，经济发展的质量和效益不断提升，各项政策举措的效果不断显现，经济持续恢复向好，为完成全年经济预期发展目标奠定基础。

## 中国采购经理指数

### 制造业采购经理指数 (PMI)

9 月份，制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.2%，比上月升 0.5%，重返扩张区间。

图表 4：制造业 PMI 指数 (经季节调整)



资料来源：国家统计局

图表 5：中国制造业 PMI 及构成指数 (经季节调整)

| 月份       | PMI  | 生产   | 新订单  | 原材料库存 | 从业人员 | 供应商配送时间 |
|----------|------|------|------|-------|------|---------|
| 2022年9月  | 50.1 | 51.5 | 49.8 | 47.6  | 49.0 | 48.7    |
| 2022年10月 | 49.2 | 49.6 | 48.1 | 47.7  | 48.3 | 47.1    |
| 2022年11月 | 48.0 | 47.8 | 46.4 | 46.7  | 47.4 | 46.7    |
| 2022年12月 | 47.0 | 44.6 | 43.9 | 47.1  | 44.8 | 40.1    |
| 2023年1月  | 50.1 | 49.8 | 50.9 | 49.6  | 47.7 | 47.6    |
| 2023年2月  | 52.6 | 56.7 | 54.1 | 49.8  | 50.2 | 52.0    |
| 2023年3月  | 51.9 | 54.6 | 53.6 | 48.3  | 49.7 | 50.8    |
| 2023年4月  | 49.2 | 50.2 | 48.8 | 47.9  | 48.8 | 50.3    |

|         |      |      |      |      |      |      |
|---------|------|------|------|------|------|------|
| 2023年5月 | 48.8 | 49.6 | 48.3 | 47.6 | 48.4 | 50.5 |
| 2023年6月 | 49.0 | 50.3 | 48.6 | 47.4 | 48.2 | 50.4 |
| 2023年7月 | 49.3 | 50.2 | 49.5 | 48.2 | 48.1 | 50.5 |
| 2023年8月 | 49.7 | 51.9 | 50.2 | 48.4 | 48.0 | 51.6 |
| 2023年9月 | 50.2 | 52.7 | 50.5 | 48.5 | 48.1 | 50.8 |

资料来源：国家统计局

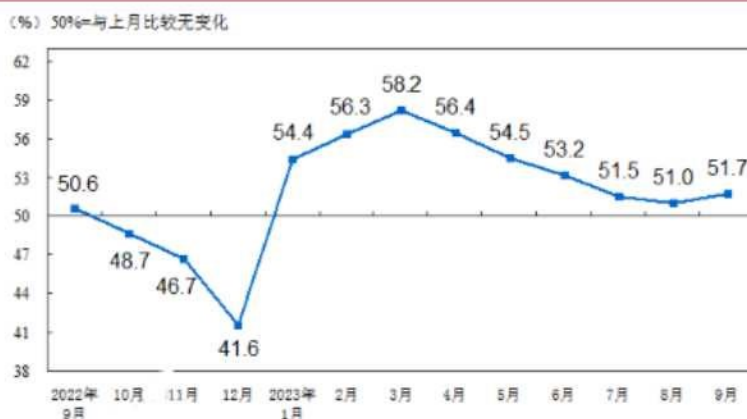
从企业规模看，中型企业PMI为49.6%，小型企业PMI为48%，均低于临界点，大型企业PMI为51.6%，比上月上升0.8%，继续高于临界点，为近6个月的高点，大型企业景气水平继续上升。

从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数均低于临界点。其中，9月生产指数和新订单指数比上月上升，说明供需两端继续改善，制造业生产活动持续加快。另外，近期部分大宗商品价格持续上涨，制造业市场价格总体水平继续回升，装备制造业、高端制造业和消费品等重点行业PMI均回升，并位于扩张区。总的来看，9月制造业PMI连续4个月回升，4月份以来首次升至扩张区间，制造业景气水平有所回升。

## 中国非制造业商务活动指数

9月份，非制造业商务活动指数为51.7%，比上月上升0.7%，非制造业扩张力度有所增强。

图表 6：非制造业商务活动指数（经季节调整）

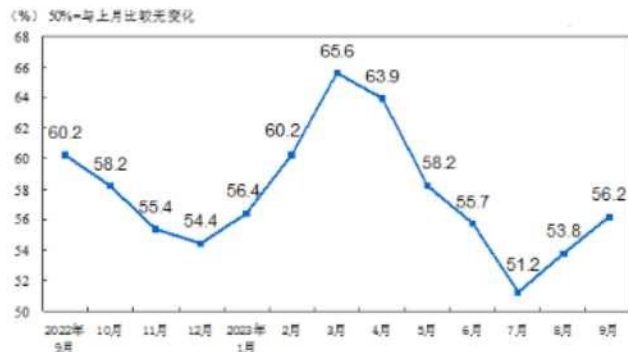


资料来源：国家统计局

分行业看，建筑业商务活动指数为56.2%，比上月上升2.4%；服务业商务活动指数为50.9%，比上月上升0.4%。从行业看，水上运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间；铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数低于临界点。

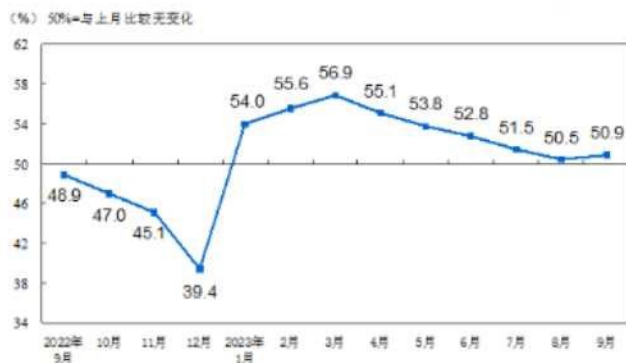
从非制造业 PMI 来看，服务业商务活动指数为 50.9%，比上月上升 0.4%，服务业扩张有所加快，服务业景气回升。随着高温多雨天气影响逐渐消退，建筑业生产施工加快，商务活动指数升至较高景气区间，建筑业扩张明显加快。

图表 7：建筑业商务活动指数（经季节调整）



资料来源：国家统计局

图表 8：服务业商务活动指数（经季节调整）

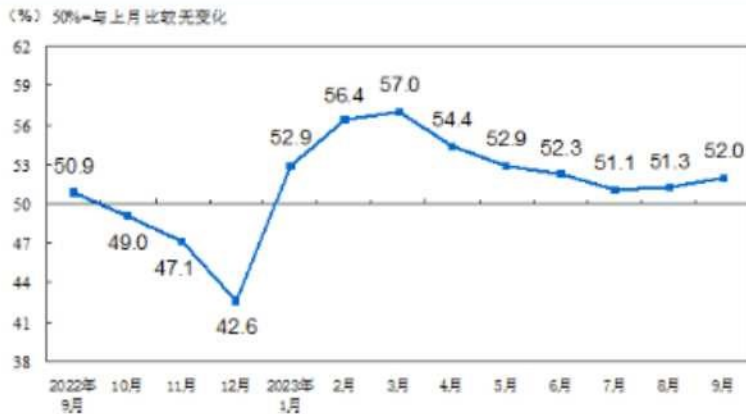


资料来源：国家统计局

## 中国综合 PMI 产出指数

9 月份，综合 PMI 产出指数为 52.0%，比上月上升 0.7%，构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 52.7%和 51.7%，数据表明我国企业生产经营活动总体扩张加快，企业生产经营活动总体回升向好。

图表 9：综合 PMI 产出指数



资料来源：国家统计局

## 全国居民消费价格指数（CPI）

9 月份，全国居民消费价格同比持平。其中，城市上涨 0.1%，农村下降 0.3%；食品价格下降 3.2%，非食品价格上涨 0.7%；消费品价格下降 0.9%，服务价格上涨 1.3%。1-9 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.4%。

9 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.2%。其中，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.3%；食品价格上涨 0.3%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.4%，服务价格下降 0.1%。

图表 10: 全国居民消费价格



资料来源: 国家统计局

从同比看, CPI 由上月上涨 0.1% 转为持平。食品价格、工业消费品均有所下降, 服务价格包括飞机票、旅游、住宿等价格纷纷上涨, 教育服务涨幅有所扩大。

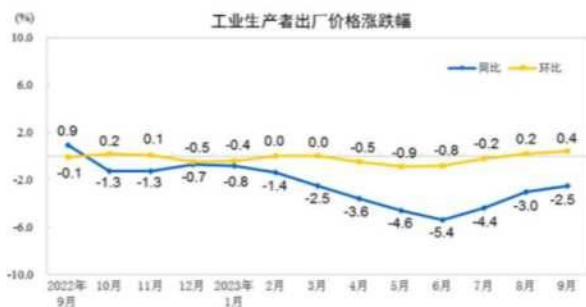
从环比看, CPI 上涨 0.2%, 涨幅较上月回落 0.1%。由于今年中秋、国庆节前市场充足, 食品价格涨幅略低于历史同期水平, 导致食品价格小幅上涨, 但涨幅较上月回落。非食品中, 受石油价格上涨影响, 工业消费品价格上涨; 暑期出行减少, 导致服务价格下降。

整体来看, 受消费市场持续恢复影响, 9 月 CPI 环比继续上涨, 但同比持平。具体来看, 消费需求修复, 有望带动商品和服务消费逐步改善; 原油价格反弹及服务需求释放, 服务类价格平稳增长。另一方面, 国内供给领先于需求恢复, 生猪产能充裕, 日用消费品供应充足等, 物价走势温和。综上, CPI 环比连续三个月回升, 反映了国内物价整体在回升中, 物价改善进一步得到确认, 预计年内 CPI 较大可能延续回升态势。

## 工业生产者出厂价格 (PPI)

2023 年 9 月份, 全国工业生产者出厂价格同比下降 2.5%, 环比上涨 0.4%; 工业生产者购进价格同比下降 3.6%, 环比上涨 0.6%。1-9 月平均, 工业生产者出厂价格比上年同期下降 3.1%, 工业生产者购进价格下降 3.6%。

图表 11: 工业生产者出厂价格



资料来源: 国家统计局

图表 12: 工业生产者购进价格



资料来源: 国家统计局



从同比看，PPI 下降 2.5%，其中生产资料价格下降 3%，影响 PPI 下降 2.45%；生活资料价格下降 0.3%，影响 PPI 下降 0.07%。煤炭开采和洗选业、化学原料和化学制品制造业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业等主要行业价格降幅收窄。

从环比看，PPI 上涨 0.4%，涨幅较上月扩大 0.2%。其中，生产资料上涨 0.5%，影响 PPI 上涨 0.37%；生活资料价格上涨 0.1%，影响 PPI 上涨 0.03%。国际原油价格持续上行，带动国内石油和天然气开采价格、石油煤炭及其他燃料加工价格上涨。

整体看，受工业品需求逐步恢复、国际原油价格继续上涨等因素影响，PPI 环比涨幅扩大，同比降幅收窄。三季度以来，国内政策效应不断累积，工业品需求逐步恢复，国际大宗商品价格回升，PPI 同比降幅由 7 月的 4.4% 收窄至 9 月份的 2.5%，说明 PPI 的走势有所改善。从细分行业看，部分装备制造业和消费品制造业价格出现了上涨。石油和有色金属行业此前受国际输入性价格影响有所波动，随着三季度国际原油、有色金属价格回升，带动石油相关价格同比降幅收窄。煤炭、钢铁、水泥等行业处于低位运行，但随着政策效应的显现，行业降幅同比收窄。总的来说，PPI 数据已连续三个月改善，预计 PPI 同比改善态势有望延续。

## 规模以上工业增加值

9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，9 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.36%。1-9 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.0%。

图表 13：规模以上工业增加值同比增长速度



资料来源：国家统计局

分三大门类看，9 月份，采矿业增加值同比增长 1.5%，制造业增长 5.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.5%。1-9 月份，采矿业增加值增长 1.7%，制造业增长 4.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.5%。

分经济类型看，9 月份，国有控股企业增加值同比增长 5.9%；股份制企业增长 5.6%，外商及港澳台商投资企业增长 0.4%；私营企业增长 3.3%。

分行业看，9月份，41个大类行业中有26个行业增加值保持同比增长。1-9月份41个大类行业中有27个行业增加值实现增长，增长面为65.9%。

分产品看，9月份，620种产品中有337种产品产量同比增长。1-9月份，620种产品有344种产量实现增长，增长面为55.9%。

图表 14：规模以上工业生产主要数据

| 指标                   | 9月      | 1-9月    |
|----------------------|---------|---------|
|                      | 同比增长(%) | 同比增长(%) |
| 规模以上工业增加值            | 4.5     | 4.0     |
| 分三大门类                |         |         |
| 采矿业                  | 1.5     | 1.7     |
| 制造业                  | 5.0     | 4.4     |
| 其中：高技术制造业            | 2.3     | 1.9     |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业     | 3.5     | 3.5     |
| 分经济类型                |         |         |
| 其中：国有控股企业            | 5.9     | 4.6     |
| 其中：股份制企业             | 5.6     | 4.8     |
| 外商及港澳台商投资企业          | 0.4     | 0.5     |
| 其中：私营企业              | 3.3     | 2.3     |
| 主要行业增加值              |         |         |
| 煤炭开采和洗选业             | 1.4     | 1.4     |
| 石油和天然气开采业            | 3.4     | 4.3     |
| 农副食品加工业              | 1.2     | 0.4     |
| 食品制造业                | 6.4     | 2.9     |
| 酒、饮料和精制茶制造业          | 2.7     | -0.2    |
| 纺织业                  | 0.8     | -1.3    |
| 化学原料和化学制品制造业         | 13.4    | 9.2     |
| 医药制造业                | -7.7    | -5.2    |
| 橡胶和塑料制品业             | 6.0     | 2.2     |
| 非金属矿物制品业             | -1.7    | -0.5    |
| 黑色金属冶炼和压延加工业         | 9.9     | 7.8     |
| 有色金属冶炼和压延加工业         | 8.4     | 7.8     |
| 金属制品业                | 3.7     | 1.9     |
| 通用设备制造业              | 0.0     | 2.1     |
| 专用设备制造业              | 1.6     | 3.9     |
| 汽车制造业                | 9.0     | 11.4    |
| 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 2.6     | 5.9     |
| 电气机械和器材制造业           | 11.5    | 14.1    |
| 计算机、通信和其他电子设备制造业     | 4.5     | 1.4     |
| 电力、热力生产和供应业          | 4.6     | 3.9     |

资料来源：国家统计局、麦高证券研究发展部

从9月份及前三季度工业企业数据看，全国工业生产稳中有升，多数行业和产品出现增长，尤其装备制造业实现了稳定增长，新能源、新材料继续保持快速增长。从企业利润情况看，营收利润有所恢复，效益水平持续改善，产能利用率逐季回升，产销衔接水平明显改善。总体看，前三季度工业企业呈现出企稳向好的态势，下阶段将加快推进新型工业化建设，增强工业发展内生动力，推动工业经济持续向好。

## 社会消费品零售总额

9月份，社会消费品零售总额39826亿元，同比增长5.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额35443亿元，增长5.9%。1-9月份，社会消费品零售总额342107亿元，同比增长6.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额307270亿元，增长7.0%。

按经营单位所在地分，9月份，城镇消费品零售额33985亿元，同比增长5.4%；乡村消费品零售额5841亿元，增长6.3%。1-9月份，城镇消费品零售额296410亿元，同比增长6.7%；乡村消费品零售额45697亿元，增长7.4%。

按消费类型分，9月份，商品零售35539亿元，同比增长4.6%；餐饮收入4287亿元，增长13.8%。1-9月份，商品零售305002亿元，同比增长5.5%；餐饮收入37105亿元，增长18.7%。

图表 15：社会消费品零售总额同比增速



资料来源：国家统计局

前三季度，随着一系列促消费政策发酵，市场活力不断增强，消费新业态、新热点持续涌现，消费市场保持着稳定恢复态势。8、9月份市场销售增速连续两个月加快，消费市场复苏态势明显。10月份中秋国庆假期，居民外出旅游量激增，带动了旅游相关消费加快恢复。同时城乡市场同步增长，乡村快于城镇。线上消费保持较快增长，线下客流量也逐步回升，实体店铺经营也持续改善。多数商品销售持续增长，居民升级类商品如金银珠宝等商品零售额稳定增长，新能源汽车销售保持快速增长势头。因此，总体看消费市场持续稳定恢复，但同时居民消费能力和消费信心也需要进一步提升，居住类商品销售持续低迷，实体经营主体的经营压力仍需缓解。

## 全国固定资产投资

1-9 月份，全国固定资产投资（不含农户）375035 亿元，同比增长 3.1%（按可比口径计算）。其中，制造业投资增长 6.2%，增速比 1-8 月份加快 0.3%。从环比看，9 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.15%。1-9 月份，民间固定资产投资 193399 亿元，同比下降 0.6%。

图表 16：固定资产投资增速



资料来源：国家统计局

分产业看，第一产业投资 7951 亿元，同比下降 1.0%；第二产业投资 116808 亿元，增长 9.0%；第三产业投资 250276 亿元，增长 0.7%。第二产业中，工业投资同比增长 9.0%。其中，采矿业投资增长 1.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 25.0%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 6.2%。其中，铁路运输业投资增长 22.1%，水利管理业投资增长 4.9%，道路运输业投资增长 0.7%，公共设施管理业投资下降 1.2%。

图表 17：固定资产投资数据

2023 年 1—9 月份固定资产投资（不含农户）主要数据

|              | 2023 年 1-9 月份 |
|--------------|---------------|
|              | 同比增长 (%)      |
| 固定资产投资（不含农户） | 3.1           |
| 其中：国有控股      | 7.2           |
| 其中：民间投资      | -0.6          |
| 按构成分         |               |
| 建筑安装工程       | 2.4           |
| 设备工器具购置      | 6.8           |
| 其他费用         | 3.1           |
| 分产业          |               |
| 第一产业         | -1.0          |
| 第二产业         | 9.0           |
| 第三产业         | 0.7           |

| 分行业                  |      |
|----------------------|------|
| 农林牧渔业                | 0.5  |
| 采矿业                  | 1.6  |
| 制造业                  | 6.2  |
| 其中：农副食品加工业           | 6.5  |
| 食品制造业                | 7.5  |
| 纺织业                  | -2.2 |
| 化学原料和化学制品制造业         | 13.5 |
| 医药制造业                | -0.2 |
| 有色金属冶炼和压延加工业         | 9.9  |
| 金属制品业                | 1.7  |
| 通用设备制造业              | 5.1  |
| 专用设备制造业              | 8.2  |
| 汽车制造业                | 20.4 |
| 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 3.1  |
| 电气机械和器材制造业           | 38.1 |
| 计算机、通信和其他电子设备制造业     | 10.2 |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业     | 25.0 |
| 交通运输、仓储和邮政业          | 11.6 |
| 其中：铁路运输业             | 22.1 |
| 道路运输业                | 0.7  |
| 水利、环境和公共设施管理业        | -0.1 |
| 其中：水利管理业             | 4.9  |
| 公共设施管理业              | -1.2 |
| 教育                   | 2.3  |
| 卫生和社会工作              | -0.4 |
| 文化、体育和娱乐业            | 1.7  |

资料来源：国家统计局、麦高证券研究发展部

从前三季度数据来看，各地区积极扩大有效投资，不断拓展投资政策空间，努力调动民间投资积极性，加快推进新型工业化，有效地促进固定资产投资平稳增长。具体来看，制造业投资增速连续两个月加快发展，尤其加快发展先进制造业，在协调推进数字产业化和产业数字化发展的基础上，高技术产业投资增速良好。另外，持续推进交通、水利、能源等重点领域补短板投资，前三季度在基础设施、电力、热力等方面的投资同比增长较快。大项目投资带动作用明显，前三季度同比增长10.2%。

## 规模以上工业企业利润

1-9月份，全国规模以上工业企业实现利润总额54119.9亿元，同比下降9.0%，降幅比1-8月份收窄2.7%。9月份，规模以上工业企业实现利润同比增长11.9%。

1-9 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 18477.0 亿元，同比下降 11.5%；股份制企业实现利润总额 39623.7 亿元，下降 8.7%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 12878.1 亿元，下降 10.5%；私营企业实现利润总额 14385.0 亿元，下降 3.2%。

1-9 月份，采矿业实现利润总额 9928.1 亿元，同比下降 19.9%；制造业实现利润总额 38910.7 亿元，下降 10.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 5281.1 亿元，增长 38.7%。

图表 18：1-9 月规模以上工业企业主要财务指标

| 分 组              | 营业收入     |       | 营业成本     |      | 利润总额    |       |
|------------------|----------|-------|----------|------|---------|-------|
|                  | 金额       | 同比增长  | 金额       | 同比增长 | 金额      | 同比增长  |
|                  | (亿元)     | (%)   | (亿元)     | (%)  | (亿元)    | (%)   |
| 总计               | 963462.6 | 0.0   | 819583.4 | 0.3  | 54119.9 | -9.0  |
| 其中：采矿业           | 44673.9  | -10.3 | 28700.1  | -5.0 | 9928.1  | -19.9 |
| 制造业              | 832283.3 | 0.1   | 713417.1 | 0.2  | 38910.7 | -10.1 |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 86505.4  | 4.6   | 77466.2  | 3.2  | 5281.1  | 38.7  |
| 其中：国有控股企业        | 268519.2 | -0.5  | 222758.5 | 0.4  | 18477.0 | -11.5 |
| 其中：股份制企业         | 731989.4 | 1.0   | 624117.1 | 1.4  | 39623.7 | -8.7  |
| 外商及港澳台商投资企业      | 197940.4 | -3.7  | 167684.8 | -3.7 | 12878.1 | -10.5 |
| 其中：私营企业          | 349037.6 | -0.8  | 303291.2 | -1.0 | 14385.0 | -3.2  |

资料来源：国家统计局

第三季度，工业企业利润实现增长，这是在连续五个季度同比下降后首次由降转增，呈现加快回升的态势。9 月份规模以上工业企业利润更是同比增长 11.9%，连续两个月实现两位数增长。具体来看，企业三季度营业收入同比持平，三大门类利润有所改善。随着下游需求逐步恢复，部分大宗商品价格回升，企业生产积极性有所提高，推动原材料行业利润恢复，利润降幅显著收窄。同时，受益于经济持续恢复向好、扩内需政策效果的因素影响，消费需求持续回暖，消费品行业利润有所好转。三季度工业品出厂价格持续回升，带动企业营收改善，盈利空间不断扩大。总的来看，前三季度工业企业利润逐季改善，恢复向好的态势明显。下阶段，要着力扩大有效需求，稳定企业预期，巩固企业效益恢复的基础，持续推动工业经济高质量的发展。

## 贸易数据分析

### 货物贸易进出口额

今年1-9月，我国进出口总值30.80万亿元人民币，同比微降0.2%。其中，出口17.60万亿元，增长0.6%；进口13.20万亿元，下降1.2%；贸易顺差4.40万亿元。

今年9月份，我国进出口3.74万亿元，同比下降0.7%，环比增长4.3%。其中，出口2.15万亿元，同比下降0.6%，环比增长5.5%；进口1.59万亿元，同比下降0.8%，环比增长2.7%；贸易顺差5587亿元。

图表 19：9月全国进出口总值表（人民币值）

单位：亿元

| 项 目   | 9月       | 1至9月累计    | 9月与上月环比增减±% | 9月与去年同期同比增减±% | 1至9月累计与去年同期同比增减±% |
|-------|----------|-----------|-------------|---------------|-------------------|
| 进出口总值 | 37,424.9 | 308,021.1 | 4.3         | -0.7          | -0.2              |
| 出口总值  | 21,506.1 | 176,025.2 | 5.5         | -0.6          | 0.6               |
| 进口总值  | 15,918.8 | 131,995.9 | 2.7         | -0.8          | -1.2              |
| 进出口差额 | 5,587.4  | 44,029.3  | -           | -             | -                 |

资料来源：海关总署、麦高证券研究发展部

从季度数据看，一二三季度进出口分别为9.72万亿元、10.29万亿元、10.79万亿元，进出口总值逐季提高，外贸规模稳中有增。从月度数据看，9月当月进出口3.74万亿元，环比连续2个月实现增长，规模创下了年内单月新高。具体特点是民营企业进出口增长幅度较快，机电产品出口占比有所提升，大宗商品和消费品进口扩大，可以看出，在世界经济复苏势头不稳的大环境下，我国外贸能够顶住压力，稳规模、优结构持续推进，取得了较好的成果。相信未来随着中国经济运行持续好转、内生动力持续增强，稳外贸各项务实举措效用持续发挥，进出口运行态势将更加稳健、质量效益将进一步提升，促稳提质目标或将能够实现。

## 金融数据分析

### 货币供应量

9月末，广义货币(M2)余额289.67万亿元，同比增长10.3%，增速分别比上月末和上年同期低0.3%和1.8%。狭义货币(M1)余额67.84万亿元，同比增长2.1%，增速分别比上月末和上年同期低0.1%和4.3%。流通中货币(M0)余额10.93万亿元，同比增长10.7%。当月净投放现金4623亿元。9月份，M1和M2同比增速双双下降，与信贷不及预期一致，反映出资金活力不足，企业信心有待恢复。

图表 20：货币供应量数据

| 指标名称    | M2           | M2:同比 | M1         | M1:同比 | M0         | M0:同比 |
|---------|--------------|-------|------------|-------|------------|-------|
| 单位      | 亿元           | %     | 亿元         | %     | 亿元         | %     |
| 2023-09 | 2,896,659.11 | 10.30 | 678,443.65 | 2.10  | 109,253.22 | 10.70 |
| 2023-08 | 2,869,343.25 | 10.60 | 679,588.35 | 2.20  | 106,515.36 | 9.50  |
| 2023-07 | 2,854,031.56 | 10.70 | 677,218.92 | 2.30  | 106,129.68 | 9.90  |
| 2023-06 | 2,873,023.83 | 11.30 | 695,595.48 | 3.10  | 105,419.20 | 9.80  |
| 2023-05 | 2,820,504.68 | 11.60 | 675,252.98 | 4.70  | 104,756.71 | 9.60  |
| 2023-04 | 2,808,469.34 | 12.40 | 669,761.55 | 5.30  | 105,904.46 | 10.70 |
| 2023-03 | 2,814,566.31 | 12.70 | 678,059.63 | 5.10  | 105,591.30 | 11.00 |
| 2023-02 | 2,755,249.23 | 12.90 | 657,938.74 | 5.80  | 107,602.58 | 10.60 |
| 2023-01 | 2,738,072.06 | 12.60 | 655,214.16 | 6.70  | 114,601.30 | 7.90  |
| 2022-12 | 2,664,320.84 | 11.80 | 671,674.76 | 3.70  | 104,706.03 | 15.30 |
| 2022-11 | 2,647,008.48 | 12.40 | 667,042.61 | 4.60  | 99,740.12  | 14.10 |
| 2022-10 | 2,612,914.57 | 11.80 | 662,140.99 | 5.80  | 98,416.71  | 14.40 |
| 2022-09 | 2,626,600.92 | 12.10 | 664,535.17 | 6.40  | 98,672.06  | 13.60 |

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

9 月末，本外币贷款余额 239.52 万亿元，同比增长 10.2%。人民币贷款余额 234.59 万亿元，同比增长 10.9%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2%和 0.4%。前三季度人民币贷款增加 19.75 万亿元，同比多增 1.58 万亿元。分部门看，住户贷款增加 3.85 万亿元，其中，短期贷款增加 1.75 万亿元，中长期贷款增加 2.1 万亿元；企（事）业单位贷款增加 15.68 万亿元，其中，短期贷款增加 3.99 万亿元，中长期贷款增加 11.88 万亿元，票据融资减少 3355 亿元；非银行业金融机构贷款减少 47 亿元。9 月份，人民币贷款增加 2.31 万亿元，同比少增 1764 亿元。

9 月末，本外币存款余额 286.6 万亿元，同比增长 9.7%。人民币存款余额 281 万亿元，同比增长 10.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3%和 1.1%。前三季度人民币存款增加 22.48 万亿元，同比少增 2737 亿元。其中，住户存款增加 14.42 万亿元，非金融企业存款增加 4.52 万亿元，财政性存款增加 6738 亿元，非银行业金融机构存款增加 958 亿元。9 月份，人民币存款增加 2.24 万亿元，同比少增 3895 亿元。

从信贷数据来看，9 月份新增人民币贷款 2.31 万亿元，不及市场预期，在去年同期基数较高的基础上，同比少增 1764 亿元。虽然贷款总量下降，但结构出现转好迹象，居民中长期贷款结束了连续两个月的同比负增，究其原因可能是同期存量房贷利率下调降低了居民提前还贷的动能，缓解了居民中长贷的压力，未来随着房地产维稳政策的持续发力，居民和企业端信贷需求有望迎来持续改善。



图表 21：新增人民币存款

| 指标名称    | 各项存款余额:人民币   | 各项存款余额:<br>人民币:同比 | 新增人民币存款:当月值 | 新增人民币存款:累计值 |
|---------|--------------|-------------------|-------------|-------------|
| 单位      | 亿元           | %                 | 亿元          | 亿元          |
| 2023-09 | 2,810,037.37 | 10.20             | 22,400.00   | 224,800.00  |
| 2023-08 | 2,787,610.76 | 10.50             | 12,600.00   | 202,400.00  |
| 2023-07 | 2,774,993.33 | 10.50             | -11,200.00  | 189,800.00  |
| 2023-06 | 2,786,204.53 | 11.00             | 37,100.00   | 201,000.00  |
| 2023-05 | 2,749,085.32 | 11.60             | 14,600.00   | 0.00        |
| 2023-04 | 2,734,467.18 | 12.40             | -4,609.00   | 0.00        |
| 2023-03 | 2,739,076.14 | 12.70             | 57,100.00   | 153,900.00  |
| 2023-02 | 2,681,999.00 | 12.40             | 28,100.00   | 0.00        |
| 2023-01 | 2,653,915.86 | 12.40             | 68,700.00   | 0.00        |
| 2022-12 | 2,584,998.23 | 11.30             | 7,242.00    | 262,600.00  |
| 2022-11 | 2,577,756.26 | 11.60             | 29,500.00   | 0.00        |
| 2022-10 | 2,548,210.07 | 10.80             | -1,844.00   | 0.00        |
| 2022-09 | 2,550,054.11 | 11.30             | 26,300.00   | 227,700.00  |

资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 22：新增人民币贷款

| 指标名称    | 本外币贷款余额:<br>初值:同比 | 新增人民币贷款:<br>当月值 | 各项贷款余额:<br>人民币 | 各项贷款余额:<br>人民币:同比 | 新增人民币贷款:<br>累计值 |
|---------|-------------------|-----------------|----------------|-------------------|-----------------|
| 单位      | %                 | 亿元              | 亿元             | %                 | 亿元              |
| 2023-09 | 10.20             | 23,100.00       | 2,345,924.92   | 10.90             | 197,500.00      |
| 2023-08 | 10.50             | 13,600.00       | 2,322,806.64   | 11.10             | 174,400.00      |
| 2023-07 | 10.50             | 3,459.00        | 2,309,226.18   | 11.10             | 160,800.00      |
| 2023-06 | 10.60             | 30,500.00       | 2,305,766.69   | 11.30             | 157,300.00      |
| 2023-05 | 10.60             | 13,600.00       | 2,275,271.41   | 11.40             | 0.00            |
| 2023-04 | 10.90             | 7,188.00        | 2,261,643.47   | 11.80             | 0.00            |
| 2023-03 | 11.10             | 38,900.00       | 2,254,455.10   | 11.80             | 106,000.00      |
| 2023-02 | 10.80             | 18,100.00       | 2,215,575.67   | 11.60             | 0.00            |
| 2023-01 | 10.60             | 49,000.00       | 2,197,455.14   | 11.30             | 0.00            |
| 2022-12 | 10.40             | 14,000.00       | 2,139,852.67   | 11.10             | 213,100.00      |
| 2022-11 | 10.40             | 12,100.00       | 2,125,869.63   | 11.00             | 199,100.00      |
| 2022-10 | 10.50             | 6,152.00        | 2,113,733.70   | 11.10             | 187,000.00      |
| 2022-09 | 10.70             | 24,700.00       | 2,107,581.92   | 11.20             | 180,800.00      |

资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

## 社会融资规模

### 社会融资规模增量

2023 年前三季度社会融资规模增量累计为 29.33 万亿元，比上年同期多 1.41 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 19.52 万亿元，同比多增 1.55 万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 1365 亿元，同比少减 852 亿元；委托贷款增加 1057 亿元，同比少增 2241 亿元；信托贷款增加 639 亿元，同比多增 5453 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 2417 亿元，同比多增 3309 亿元；企业债券

净融资 1.63 万亿元，同比少 6128 亿元；政府债券净融资 5.96 万亿元，同比多 462 亿元；非金融企业境内股票融资 6744 亿元，同比少 1994 亿元。9 月份，社会融资规模增量为 4.12 万亿元，比上年同期多 5638 亿元。

图表 23：新增社会融资规模占比 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

### 社会融资规模存量

9 月末社会融资规模存量为 372.5 万亿元，同比增长 9%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 232.78 万亿元，同比增长 10.7%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.76 万亿元，同比下降 19.3%；委托贷款余额为 11.36 万亿元，同比增长 1.3%；信托贷款余额为 3.81 万亿元，同比下降 1.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.91 万亿元，同比下降 0.3%；企业债券余额为 31.39 万亿元，同比下降 0.3%；政府债券余额为 66.14 万亿元，同比增长 12.2%；非金融企业境内股票余额为 11.31 万亿元，同比增长 9.4%。

图表 24：社会融资规模存量构成图



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

从社融数据来看，继8月份社融新增规模大幅回升后，9月份新增社融4.12万亿元，同比多增5638亿元，这一数据明显超出市场预期，新增社融同比增长主要来自政府债和未贴现票据的贡献。近一段时间以来，央行降息、房地产松绑等稳增长的政策相继出台，一系列举措有助于稳定市场预期，增强各类市场主体的信心。新增社融数据在去年同期基数较高的情况下仍实现同比多增，反映出了在政策组合拳连续发力的背景下，数据有所好转。

风险提示：政策不及预期，海外市场风险加剧，地缘政治恶化。

## 【分析师承诺】

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

## 【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考，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，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。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信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人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。

，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 麦高证券有限责任公司研究发展部

|    | 沈阳             | 上海                     |
|----|----------------|------------------------|
| 地址 | 沈阳市沈河区热闹路 49 号 | 自由贸易试验区张杨路 2389 弄 4 号楼 |
| 邮编 | 110014         | 200135                 |

## 麦高证券机构销售团队

| 区域 | 姓名  | 职务   | 手机          | 邮箱                  |
|----|-----|------|-------------|---------------------|
| 上海 | 文雯  | 机构销售 | 18101672567 | wenwen@mgzq.com     |
| 上海 | 梁鹏  | 机构销售 | 13916266757 | liangpeng@mgzq.com  |
| 上海 | 王翰驰 | 机构销售 | 13764938493 | wanghanchi@mgzq.com |
| 上海 | 胡晓璐 | 机构销售 | 15821110817 | huxiaolu@mgzq.com   |