

## 复苏趋势延续，关注结构变化

### ——9月与三季度经济数据点评

#### 报告要点：

三季度我国 GDP 同比增长 4.9%，前三季度 GDP 累计同比增长 0.7%；9 月规模以上工业增加值同比增长 6.9%，9 月社会消费品零售总额同比增长 3.3%，1-9 月全国固定资产投资同比上升 0.8%，1-9 月房地产开发投资完成额累计同比增长 5.6%，1-9 月基建投资同比上升 0.2%，1-9 月制造业投资同比下滑 6.5%。

#### ● GDP 累计同比转正，三大产业继续修复

三季度 GDP 同比增长 4.9%，增速较二季度回升 1.7 个百分点，略低于市场预期。前三季度 GDP 累计同比增长 0.7%，年内转正。三大产业继续修复，第一产业同比已经回升至疫情前水平；三季度第三产业改善较快，经济结构内部调整加快。

#### ● 工业增加值加速回升

9 月规模以上工业增加值同比增长 6.9%；1-9 月工业增加值累计同比增长 1.2%。工业增加值增速再次超出市场预期，经济持续恢复。

行业大类看，制造业加速回暖，采矿业和公用事业小幅波动。汽车制造业继续维持高增。投资维持高位带动非金属矿物、橡胶塑料、金属制品回升较快。

#### ● 必选消费回升，可选继续景气

9 月社零加速回升，同比增速为 3.3%，较上月回升了 2.8 个百分点，高于市场预期。必需品消费在年初高增后逐步恢复正常增长节奏，粮油食品，日用品维持高增；可选品消费维持稳定增长，汽车消费景气度持续，服装鞋帽、家具增速不同程度改善。餐饮服务持续稳步改善，同比再度上行 4.1 个百分点至 -2.9%。

#### ● 投资年内首次转正，房地产投资仍然强劲

制造业投资平稳恢复。9 月医药、计算机设备维持高增，汽车，专用设备回暖。伴随工业企业利润的持续修复、制造业中长期贷款增速的持续向好，预计制造业投资的温和恢复趋势有望延续。

房地产投资仍然强劲，但地产销售放缓。1-9 月房地产开发投资同比增长 5.6%，但 9 月地产销售面积和销售额同比增速分别较 8 月放缓了 6.4 和 11 个百分点。高频数据显示 10 月以来 30 大中城市商品房销售同比也开始回落。房地产整体恢复动能转弱，预计后续投资中枢可能下移。

基建回升速度低于预期。1-9 月基建投资同比增长 0.2%，增速较 1-8 月回升了 0.5 个百分点，整体低于市场预期。9 月雨水天气较多或影响了开工进度；同时财政支出进一步落地转化为实际投资也或有 1 个月左右的滞后期，后续的财政支出仍有望延续 9 月较高的增速，预计能够支撑四季度的基建投资保持平稳增长，基建投资增速在四季度或有进一步提升空间。

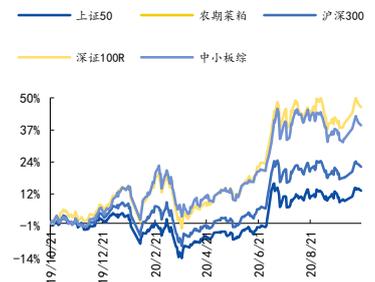
整体看，三季度经济继续走高，9 月经济数据略弱于市场预期，预计四季度我国经济整体维持复苏趋势，但后期仍需关注结构变化。房地产边际转弱，后期重点关注基建投资增速以及消费复苏的持续情况。

风险提示：政策调控超预期，海外疫情超预期

#### 主要数据：

上证综指：	
深圳成指：	13421.19
沪深 300：	4755.49
中小盘指：	4387.90
创业板指：	2689.67

#### 主要市场走势图



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

- 《国元宏观-CPI 加速回落，PPI 修复波动放缓-9 月通胀数据点评》2020.10.16
- 《国元宏观-社融表现亮眼，信贷结构边际改善-9 月金融数据点评》2020.10.15

#### 报告作者

分析师 徐颖  
执业证书编号 S0020520070001  
邮箱 xuying@gyzq.com.cn  
电话 021-68880637-2174

## 内容目录

1. GDP 累计同比转正，三大产业继续修复.....	3
2. 9 月工业增加值加速回升.....	4
3. 可选持续景气，必选消费回升.....	5
4. 投资年内首次转正，房地产投资仍景气.....	5
风险提示.....	7

## 图表目录

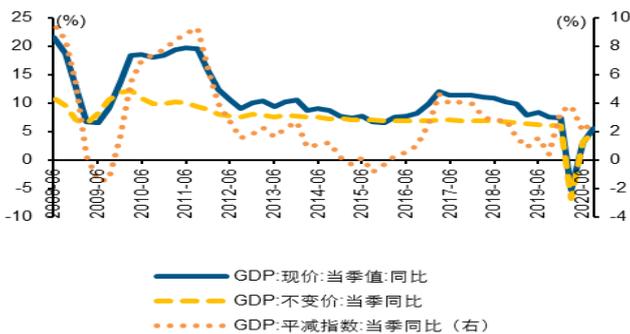
图 1：三季度 GDP 增速略低于市场预期.....	3
图 2：三大产业继续修复.....	3
图 3：第二产业成为主要拉动项.....	3
图 4：消费对 GDP 同比贡献率大幅回升.....	3
图 5：9 月工业增加值加速回升.....	4
图 6：四大产业工业增加值同比.....	4
图 7：上游行业继续回升.....	4
图 8：主要工业品产量维持高增.....	4
图 9：9 月社零继续修复.....	5
图 10：必选消费回升.....	5
图 11：汽车仍是社零增长的拉动项.....	5
图 12：固定资产投资完成额累计同比年内转正.....	6
图 13：基建投资回升速度放缓.....	6
图 14：制造业投资平稳回升.....	6
图 15：房地产投资额维持高增.....	6
图 16：住宅投资回升较快.....	7
图 17：商品房销售面积开始放缓.....	7

## 1. GDP 累计同比转正，三大产业继续修复

前三季度 GDP 累计增速转正，当季增速小幅低于市场预期。三季度 GDP 同比增长 4.9%，增速较二季度回升 1.7 个百分点，略低于市场预期。前三季度 GDP 累计同比增长 0.7%，年内转正。分产业看，第一产业同比增长 3.9%、较二季度改善 0.6 个百分点，已经回升至疫情前水平；第二产业同比增长 6.0%，较二季度改善 1.3 个百分点；第三产业同比增长 4.3%，较二季度改善 2.4 个百分点。三季度第三产业改善较快，主要因为我国疫情控制良好，线下消费、服务消费加速回暖。

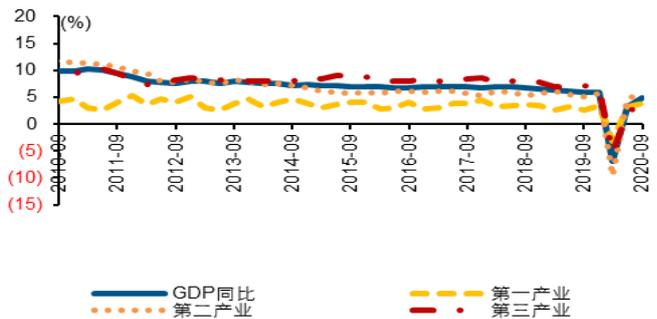
三季度 GDP 回升，主要有以下三点因素。一是出口持续超预期。今年二季度以来我国出口持续高景气，主要因为防疫物资拉动，外需回暖，以及我国工业生产迅速恢复形成的相对优势的影响。其次地产投资三季度维持高增。3 月份以来商品房销售大幅反弹，地产投资也随之回升，8 月地产销售当月增速创 2017 年下半年以来新高，地产投资也已超去年水平。最后是消费加速修复。三季度线下消费、服务业开始加速修复，同时叠加部分可选消费品种持续高景气，需求不断修复。

图 1：三季度 GDP 增速略低于市场预期



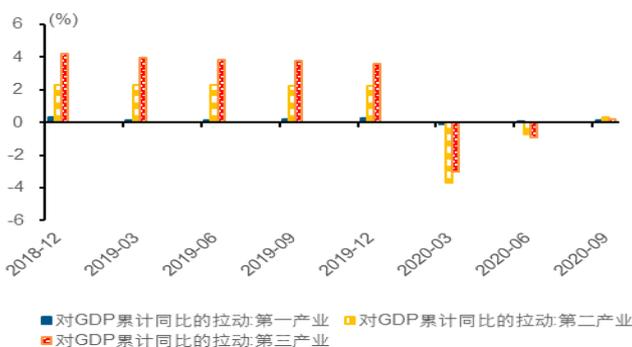
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

图 2：三大产业继续修复



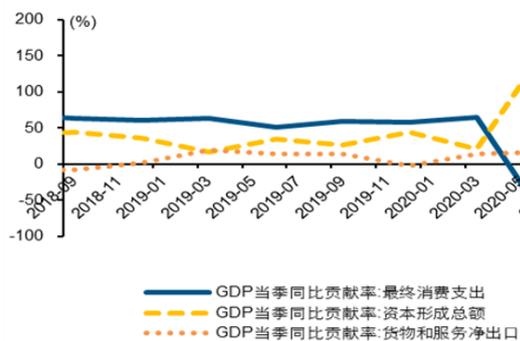
资料来源：Wind, 国元证券研究中心

图 3：第二产业成为主要拉动项



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

图 4：消费对 GDP 同比贡献率大幅回升



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

## 2.9月工业增加值加速回升

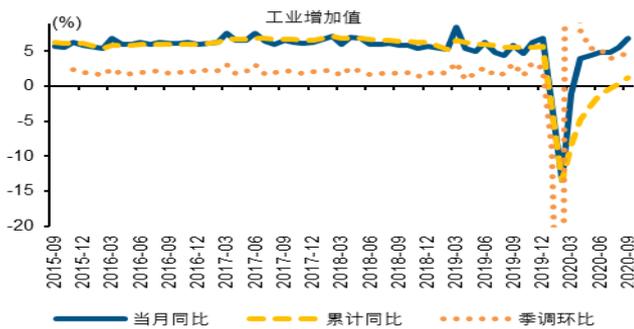
9月规模以上工业增加值同比增长6.9%，较上月上升1.3个百分点，较去年同期上升1.1个百分点；1-9月工业增加值累计同比增长1.2%，较上期回升0.8个百分点。

工业增加值增速再次超出市场预期，经济持续恢复。

行业大类看，制造业加速回暖，9月同比增7.6%，较上月回升1.6个百分点。采矿业和公用事业小幅波动。子行业看，必选消费反弹，食品制造（6.5%）、农副食品加工（2.7%）较上月分别回升6.0、5.2个百分点。出口高景气，医药制造（7.4%）纺织（5.6%）较上月分别回升3.1、2.3个百分点。汽车制造业（16.4%）维持高增。投资维持高位带动非金属矿物（9.0%）、橡胶塑料（8.4%）、金属制品（12.6%）较上月分别回升4.0、3.1、2.7个百分点。

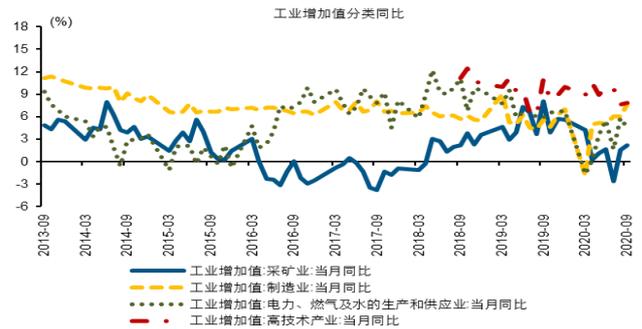
从主要工业品看，9月发电量同比上升5.3%，增速较上月小幅回落1.5个百分点；钢材产量当月同比上升12.3%，增速较上月回升1个百分点；水泥产量当月同比上升6.4%，增速较上月小幅回落0.2个百分点；而汽车产量当月同比上升13.8%，增速较8月大幅回升6.2个百分点。

图5：9月工业增加值加速回升



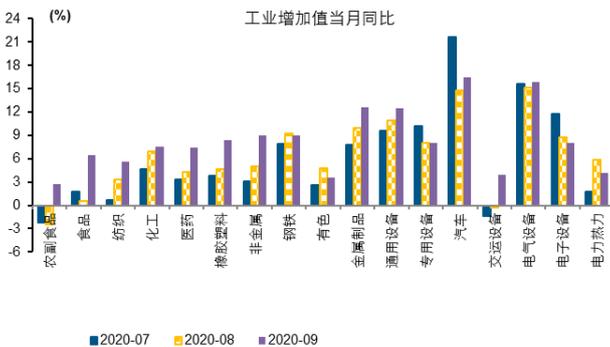
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图6：四大产业工业增加值同比



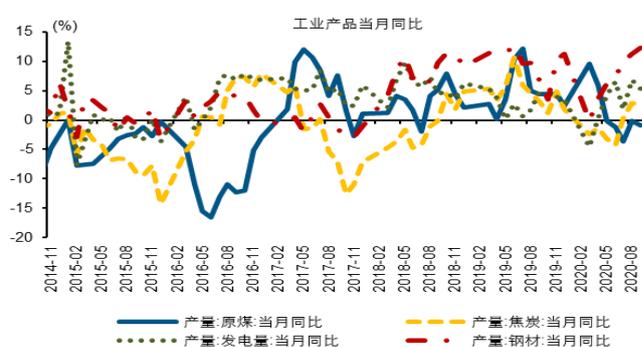
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图7：上游行业继续回升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图8：主要工业品产量维持高增



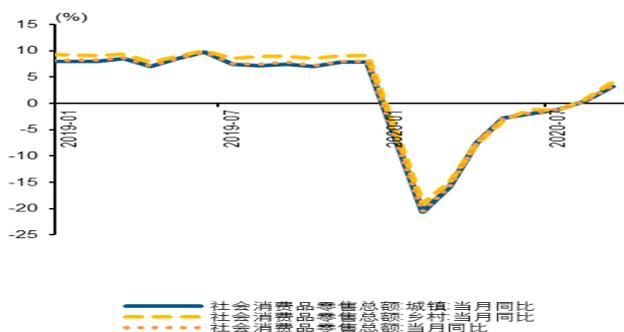
资料来源：Wind，国元证券研究中心

### 3. 可选持续景气，必选消费回升

9月社零同比增速为3.3%，较上月回升了2.8个百分点，高于市场预期。1-9月社零累计同比增速为7.2%，较1-8月回升了1.4个百分点。9月社零加速回升。

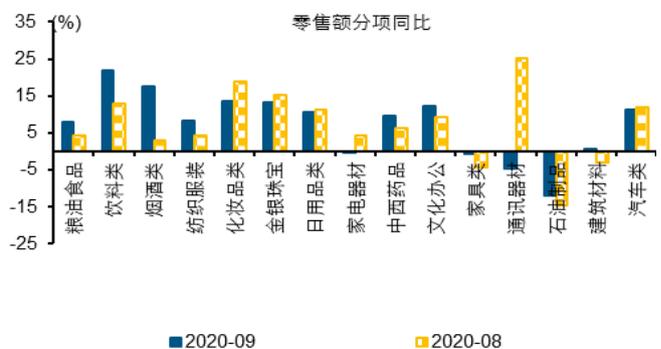
必需品消费在年初高增后逐步恢复正常增长节奏，可选品消费维持稳定增长。必选品中限额以上粮油食品（7.8%）、中西药品（9.6%）增速改善均超过3个百分点，日用品（10.7%）保持高增；可选品中汽车（11.2%）消费景气度持续，连续5个月高增长。服装鞋帽（8.3%）、家具（-0.6%）增速不同程度改善。餐饮服务持续稳步改善，同比再度上行4.1个百分点至-2.9%。

图 9：9月社零继续修复



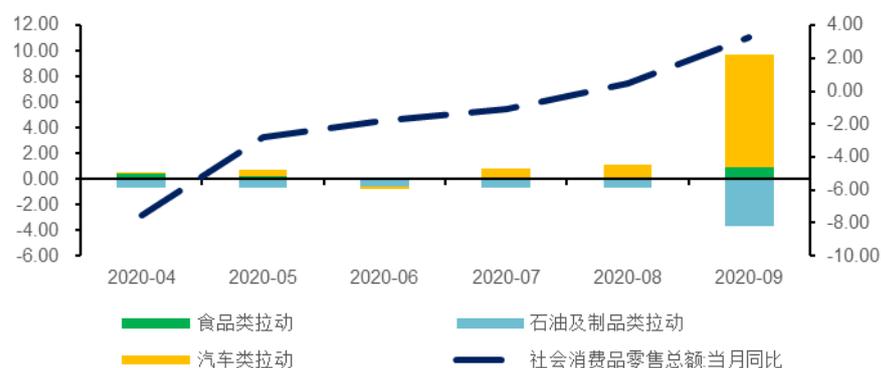
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 10：必选消费回升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 11：汽车仍是社零增长的拉动项



资料来源：Wind，国元证券研究中心

### 4. 投资年内首次转正，房地产投资仍景气

1-9月全国固定资产投资同比增长0.8%，较1-8月回升了1.1个百分点，年内首次

转正。

制造业投资平稳恢复。1-9月，制造业投资累计增速回升至-6.5%，较1-8月收窄1.6个百分点。1-9月高新技术制造业投资同比增长9.3%，较1-8月份提高0.5个百分点，连续5个月正增长。细分行业看，9月医药、计算机设备维持高增，汽车，专用设备回暖。伴随工业企业利润的持续修复、制造业中长期贷款增速的持续向好，预计制造业投资的温和恢复趋势有望延续。

房地产投资仍然强劲，但需求放缓。1-9月房地产开发投资同比增长5.6%，较1-8月回升了1个百分点，按测算9月房地产投资同比仍增12%，仍处于年内高位区间。分类看，住宅投资、办公楼、商业地产同比分别增6.1%、0.5%、下降2.5%，分别较1-8月回升0.8、1.5和0.4个百分点。但是从需求看，房地产需求端逐步放缓。1-9月商品房销售面积同比增长-1.8%，较1-8月回升了1.5个百分点。但从单月看，9月地产销售面积和销售额分别增长7.3%和16.0%，较8月分别放缓了6.4和11个百分点。同时高频数据显示10月以来30大中城市商品房销售同比也开始回落。其他指标看，1-9月房屋施工面积同比增长3.1%，增速比1-8月份回落0.2个百分点；房屋竣工面积下降11.6%，降幅扩大0.8个百分点。整体恢复动能转弱，预计后续投资中枢可能下移。

基建回升速度低于预期。1-9月基建投资同比增长0.2%，增速较1-8月回升了0.5个百分点，9月单月同比增4.9%，较上月回落了2.7个百分点，整体低于市场预期。9月西南与西北地区雨水天气较多，或一定程度影响了开工进度；同时财政支出进一步落地转化为实际投资也或有1个月左右的滞后期，后续的财政支出仍有望延续9月较高的增速，预计能够支撑四季度的基建投资保持平稳增长，基建投资增速在四季度或有进一步提升空间。

图 12：固定资产投资完成额累计同比年内转正

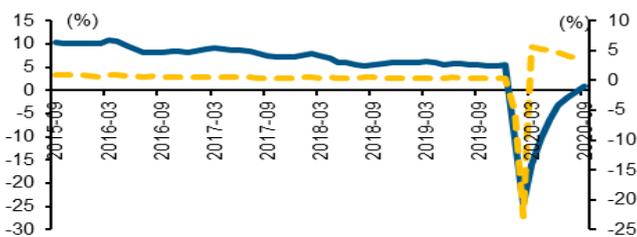
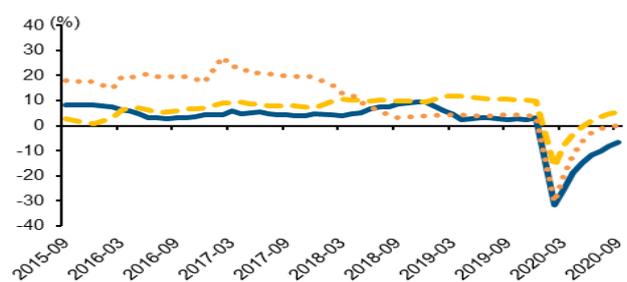


图 13：基建投资回升速度放缓



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_1953](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1953)

