

宏观点评

经济回升表现良好

9 月经济数据月报

投资要点:

- **三季度经济持续向好，GDP 增速继续回升。**中国三季度 GDP 同比增长 4.9%，前三季度 GDP 增长 0.7%。分产业看，第一产业增加值 48123 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值 274267 亿元，增长 0.9%；第三产业增加值 400397 亿元，增长 0.4%。
- **生产端：生产速度创新高。**9 月制造业 PMI 报 51.5%，增速回升明显。PMI 指数回升的最主要因素在于新订单指数的提升，其中新出口订单回升更加明显，9 月新出口订单指数回升 1.7%至 50.8%，为疫情以来首次回升至荣枯线之上；
- 9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，增速较 8 月份加快 1.3 个百分点，创年内新高。从三大门类来看，制造业开始修复，增速提升较快；
- **贸易端：进出口大超预期，消费增幅扩大。**9 月出口保持高速增长，中国补充海外产能的角色依然明显。全球疫情二次爆发带来的产能的缺口需要增加对中国的进口来补充。9 月进口金额同比增幅转负为正，大幅超预期。主要是因为中美科技战爆发，中国科技企业为控制风险而加速备货和中国加快对美国农产品的进口；
- 9 月社会消费品零售总额同比增长 3.3%，远超预期增长。这是继 8 月今年以来首次正增长以来，9 月社会消费品零售总额连续第二个月实现正增长，且增幅较上月继续扩大。分行业来看，汽车销售继续保持增长，同时因为双节来临，饮料、烟酒、化妆品、金银珠宝增速加快；
- **价格端：CPI 继续回落，PPI 进入上升周期。**9 月 CPI 为 1.7%，较上月回落 0.7 个点。这一回落主要由食品价格回落带来，食品价格变化的主要驱动因素是猪肉。随着生猪存栏继续恢复，供给端继续改善叠加基数抬升影响，预计未来猪肉价格还将持续下跌；
- 9 月 PPI 环比为 0.1%，低于上月的 0.3%，环比涨幅收窄。同比为 -2.1%，较上月的 -2.0% 有小幅回落。这一变化的主要背景还是原油价格波动的影响；
- **投资端：投资年内首次转正。**1-9 月份城镇固定资产投资同比增长 0.8%，这是城镇固定资产投资增速年内首次转为正增长。其中制造业投资表现强劲。但本月基建投资增速修复速度放缓，基建投资增速回升放缓的主要原因有两个，一是 9 月专项债发行规模表现较弱，二是棚改对专项债资金有所分流；
- 中国 1-9 月房地产开发投资同比增长 5.6%，连续 7 个月上行。不过新开工、施工月度回落明显。此次回落有一定的基数影响，但从房地产开发企业土地购置面积来看，我们认为后续可能确实有回落趋势；
- **融资端：信贷增速全面超预期。**9 月新增社会融资总额 3.48 万亿，前值 3.58 万亿；
- 9 月 M2 同比增速 10.9%，前值 10.4%。这主要是前序月份政府债发行放量 9 月财政支出的活动加快。9 月新增人民币贷款 1.90 万亿，前值 1.28 万亿。
- **风险提示：**疫情控制不及预期，经济失速下行

证券分析师

赵梧凡

资格编号：S0120519110002

邮箱：zhaowf@tebon.com.cn

相关研究



内容目录

1. 生产端：生产速度创新高	4
2. 贸易端：进出口大超预期，消费增幅扩大	4
3. 价格端：CPI 继续回落，PPI 进入上升周期	6
4. 投资端：投资年内首次转正	6
5. 融资端：信贷增速全面超预期	7

图表目录

图 1: 制造业 PMI 指数.....	4
图 2: PMI:生产指数.....	4
图 3: 工业增加值.....	4
图 4: 我国进口金额与同比.....	5
图 5: 我国出口金额与同比.....	5
图 6: 社会消费品零售总额.....	5
图 7: 汽车零售同比.....	5
图 8: 地产消费链零售同比.....	5
图 9: CPI 当月同比.....	6
图 10: CPI 分项: 当月同比.....	6
图 11: PPI 当月同比.....	6
图 12: PPI 当月同比.....	6
图 13: 固定资产投资.....	6
图 14: 基建投资.....	6
图 15: 房地产投资.....	7
图 16: 房屋新开工面积、土地购置费: 累计同比.....	7
图 17: 社会融资规模.....	7
图 18: M1&M2 增速.....	8
图 19: 新增人民币贷款.....	8
图 20: 新增人民币贷款: 分部门.....	8

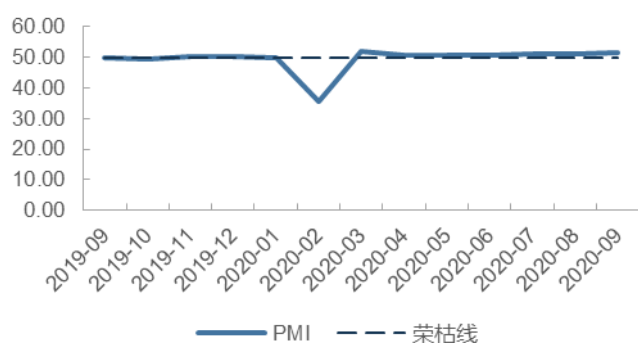
中国三季度 GDP 同比增长 4.9%，前三季度 GDP 增长 0.7%。分产业看，第一产业增加值 48123 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值 274267 亿元，增长 0.9%；第三产业增加值 400397 亿元，增长 0.4%。

1. 生产端：生产速度创新高

9 月制造业 PMI 报 51.5%，前值为 51%，PMI 增速回升明显。

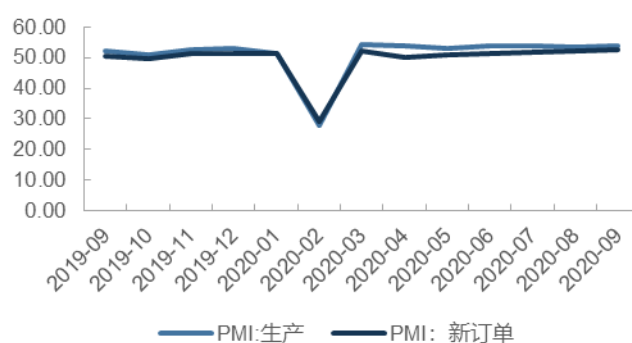
PMI 指数回升的最主要因素在于新订单指数的提升，9 月新订单指数回升至 52.8%，较 8 月继续回升 0.8 个百分点。其中，新出口订单回升更加明显，9 月新出口订单指数回升 1.7 个百分点至 50.8%，为疫情以来首次回升至荣枯线之上。

图 1：制造业 PMI 指数



资料来源：WIND, 德邦研究所

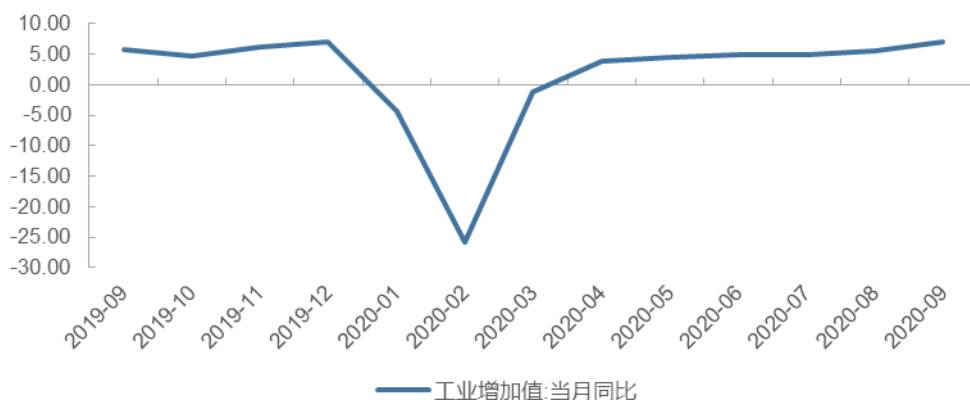
图 2：PMI:生产指数



资料来源：WIND, 德邦研究所

9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，增速较 8 月份加快 1.3 个百分点，创年内新高。从三大门类来看，制造业开始修复，增速提升较快。9 月份，采矿业增加值同比增长 2.2%，增速较 8 月份加快 0.6 个百分点；制造业增长 7.6%，加快 1.6 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.5%，回落 1.3 个百分点。

图 3：工业增加值



资料来源：WIND, 德邦研究所

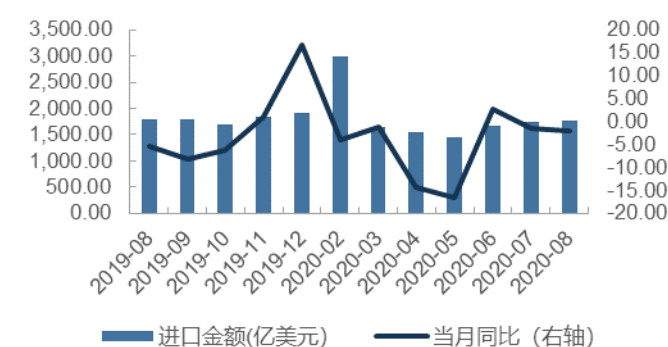
2. 贸易端：进出口大超预期，消费增幅扩大

以美元计，中国 9 月出口同比增长 9.9%，前值增长 9.5%，接近市场预期 10%，出口保持高速增长。从本月出口数据来看，中国补充海外产能的角色依然明显。全球疫情二次爆发带来的产能的缺口需要增加对中国的进口来补充。不过防疫物资对出口的拉动继续弱化。

以美元计，中国 9 月进口同比增长 13.2%，预期增长 0.3%，前值下降 2.1%。

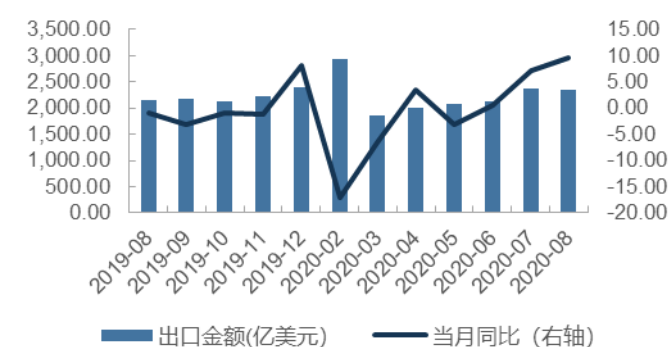
9月进口金额同比增幅转负为正，大幅超预期。本月电子链产品强势拉动进口增长，主要是中美科技战爆发，中国科技企业为控制风险而加速备货。另外，本月农产品进口大幅增加，为履行中美经贸协定，中国加快对美国农产品的进口。

图 4：我国进口金额与同比



资料来源：WIND,德邦研究所

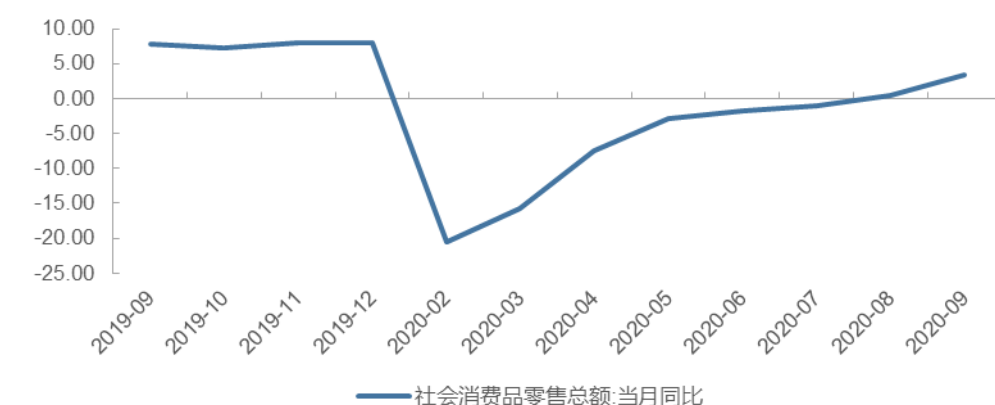
图 5：我国出口金额与同比



资料来源：WIND,德邦研究所

中国 9 月社会消费品零售总额 35295 亿元，同比增长 3.3%，远超预期增长 1.6%和前值增长 0.5%。继 8 月今年以来首次正增长以来，9 月社会消费品零售总额连续第二个月实现正增长，且增幅较上月继续扩大。

图 6：社会消费品零售总额



资料来源：WIND,德邦研究所

分行业来看，汽车销售继续保持增长，9月同比增长 11.2%，前值为增长 11.8%。同时因为双节来临，饮料、烟酒、化妆品、金银珠宝增速加快，9月分别同比增长 22.0%、17.6%、13.7%、13.1%。其中，烟酒销售同比增速较 8 月大为扩大 14.5 个百分点。

图 7：汽车零售同比

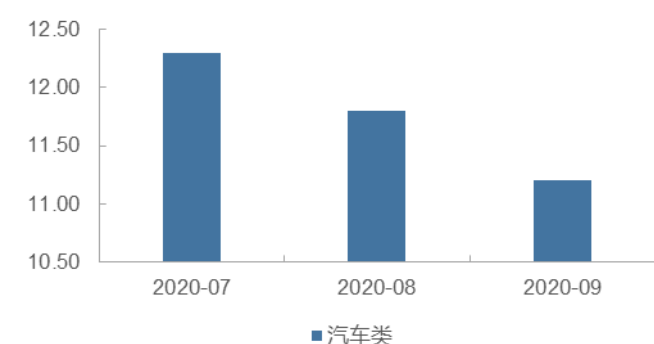
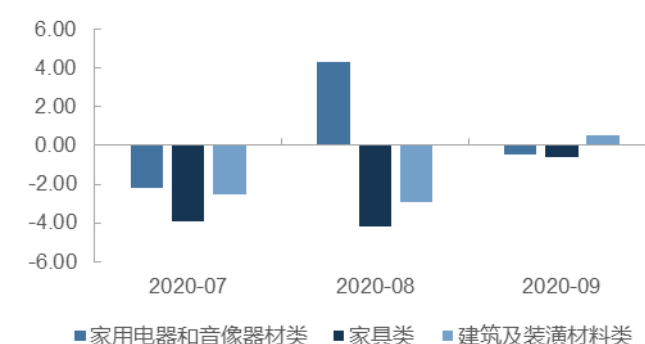


图 8：地产消费链零售同比



资料来源：WIND,德邦研究所

资料来源：WIND,德邦研究所

3. 价格端：CPI 继续回落，PPI 进入上升周期

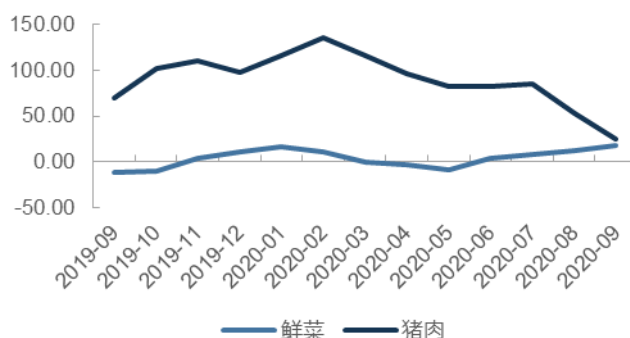
9 月 CPI 为 1.7%，较上月回落 0.7 个点。这一回落主要由食品价格回落带来，9 月食品价格涨幅由上月的 11.2% 回落至 7.9%。食品价格变化的主要驱动因素是猪肉。猪肉价格同比由上月的 52.6% 大幅回落至 25.5%。随着生猪存栏继续恢复，供给端继续改善叠加基数抬升影响，预计未来猪肉价格还将持续下跌。

图 9：CPI 当月同比



资料来源：WIND,德邦研究所

图 10：CPI 分项：当月同比



资料来源：WIND,德邦研究所

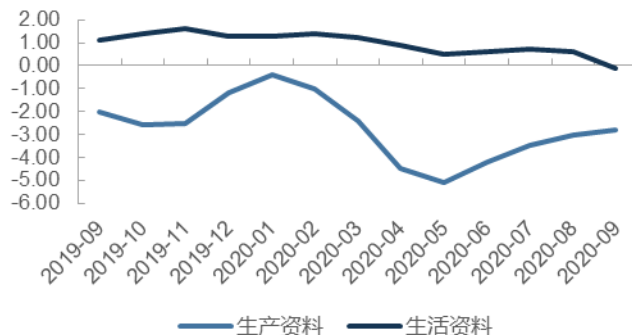
9 月 PPI 环比为 0.1%，低于上月的 0.3%，环比涨幅收窄。同比为 -2.1%，较上月的 -2.0% 有小幅回落。这一变化的主要背景还是原油价格波动的影响。

图 11：PPI 当月同比



资料来源：WIND,德邦研究所

图 12：PPI 分项：当月同比



资料来源：WIND,德邦研究所

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_1984

