

报复性消费推动经济加速改善

——9 月经济数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

9 月份投资增速总体稳定，预计四季度房地产投资和基建投资总体稳定，而制造业投资和其他投资仍有修复动力。9 月份消费增速提高 2.8 个百分点，消费者信心增强及报复性消费是主要原因。报复性消费推动 9 月份工业生产加速改善，服务业生产亦加速修复。由于国内疫情控制较好，我国制造业投资、其它投资、消费、服务业生产有望继续修复，预计四季度 GDP 增长 5.5%，全年 GDP 增速达到 2.0% 左右。



摘要：

事件：中国 9 月规模以上工业增加值当月同比增长 6.9%，预期 5.8%，前值 5.6%；社会消费品零售当月同比增长 3.3%，预期 2.3%，前值 0.5%；固定资产投资当月同比增长 8.1%，前值 8.5%。三季度 GDP 同比增长 4.9%，预期 5.2%，前值 3.2%。

点评：

1、9 月份投资增速总体稳定，但未来仍有修复动力。9 月份固定资产投资当月同比增长 8.1%，前值 8.5%。房地产销售和表现稳定，但新开工和土地购置偏弱，不过后者传导至房地产投资可能还需一些时间，预计四季度房地产投资总体稳定。剔除掉基数效应，9 月份制造业投资增速仍趋于改善。在企业经济预期改善、近 2 个月工业企业盈利维持 19% 以上的高速增长的背景下，预计制造业投资改善有望持续。9 月份其它投资增速继续改善。随着我国服务业和消费的进一步修复，四季度其他投资增速有望继续改善。综合来看，未来几个月固定资产投资仍有修复动力。

2、消费者信心增强及报复性消费推动消费加速修复。9 月份烟酒、饮料、纺织服装、粮油食品等的增速提高最为显著，可能源于中秋国庆双节来临背景下居民报复性消费。家具和装修材料的消费增速分别提高 3.6、3.4 个百分点，反映消费者信心开始显著增强。考虑到我国疫情得到持续的控制，消费有望继续修复。

3、报复性消费推动 9 月份工业生产加速改善。9 月份工业增速较 8 月份提高 1.3 个百分点，也显著好于预期，反映工业生产加速改善。食品制造业、农副食品加工业增速回升幅度最大，分别达到 6.0、5.2 个百分点，这说明工业增速的显著提高与报复性消费有一定关系。与投资相关的钢材、水平、有色金属等工业品产量增速相对稳定，印证 9 月份投资增速大体稳定。

4、服务业生产加速改善，未来仍有修复空间。9 月份服务业生产指数同比增长 5.4%，增速提高 1.4 个百分点，但仍低于去年 6.9% 的增速，未来有望继续改善。

5、三季度 GDP 继续改善，预计四季度 GDP 增速提高 0.6 个百分点至 5.5%。四季度经济的修复将主要由第三产业拉动。我们预计全年 GDP 增速有望达到 2.0% 左右。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citcifs.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citcifs.com
从业资格号：F3061482

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、9 月份投资增速总体稳定，但未来仍有修复动力

1-9 月份固定资产投资同比增长 0.8%，预期增 0.9%，前值降 0.3%。9 月份固定资产投资当月同比增长 8.1%，与前值 8.5% 大体持平。分大类来看，9 月份房地产、基建、制造业投资当月同比增速分别为 12.0%、4.8%、3.0%，增速分别较 8 月份变化 0.2、-2.2、-2.0 个百分点。

9 月份制造业投资增速的回落与基数效应有关，去年 9 月基建投资增速提高 3.5 个百分点。剔除掉基数效应，9 月份制造业投资增速仍趋于改善。我国疫情得到持续的控制，工业生产已经恢复到正常水平，企业对经济的预期有望继续改善。再考虑到工业企业盈利连续两个月维持 19% 左右的较高增速，企业现金流改善，我们预计四季度制造业投资增速有望继续改善。

9 月份基建投资增速明显回落，但这可能只是短期数据扰动。我国名义 GDP 的潜在增速在 8% 左右，经济增长足以支撑基建投资增速维持在 8% 左右，9 月份 4.8% 的基建增速是偏低的。再考虑到今年 8、9 月份政府债券发行规模仍然很高，我们预计四季度基建投资当月增速仍有望维持在 8% 的水平。

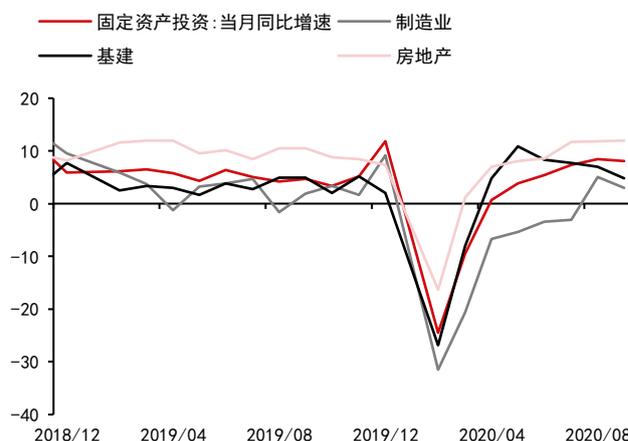
考虑到基建和制造业投资增速明显回落，而固定资产投资增速总体稳定，9 月份其它投资增速可能明显回升。随着我国四季度服务业和消费的进一步修复，我们预计其他投资增速有望继续改善。

图表1：固定资产投资累计及当月同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：固定资产投资及其主要分项的当月增速



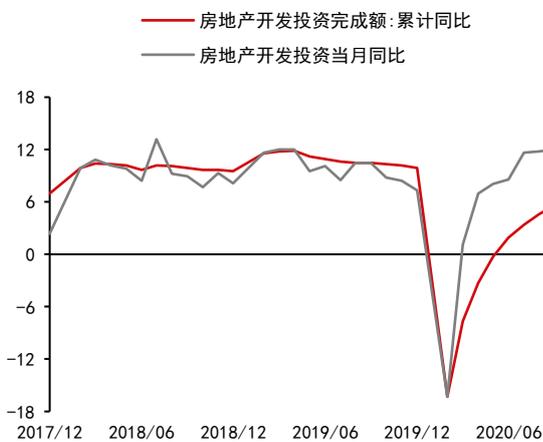
资料来源：Wind 中信期货研究部

具体看房地产方面，9 月份房地产投资表现稳定，但新开工和土地购置明显偏弱，预计未来几个月房地产投资总体稳定，新开工和土地购置的偏弱传导至房地产投资可能还需一些时间。9 月份商品房销售面积当月同比增长 7.3%，虽然较 8 月份增速回落，但仍处于较高水平。9 月份居民户中长期贷款仍然保持了 28.7% 的较高增速，这从侧面印证目前商品房销售较好。虽然近期少数城市推出了一些为购房市场降温的政策，但大多数城市政策仍偏宽松。9 月份首套平均房贷利率

继续下降 1BP。我们预计四季度房地产销售有望保持稳定。9 月份房地产投资当月同比增速高达 12.0%，但新开工和土地购置面积分别同比减少 1.9%、4.8%，这两个指标已经连续两个月偏弱。这说明近期房企杠杆“三条红线”等监管政策已经对房地产开发的拿地、新开工等前端环节产生一定的抑制。我们认为土地购置和新开工的偏弱传导至房地产投资还需一些时间。四季度房屋销售有望维持高位，而当前住宅库存水平不高，开发商有动力维持相对偏快的施工节奏，可能主要通过适当减少拿地和新开工来降低杠杆率。我们预计四季度房地产投资总体稳定。

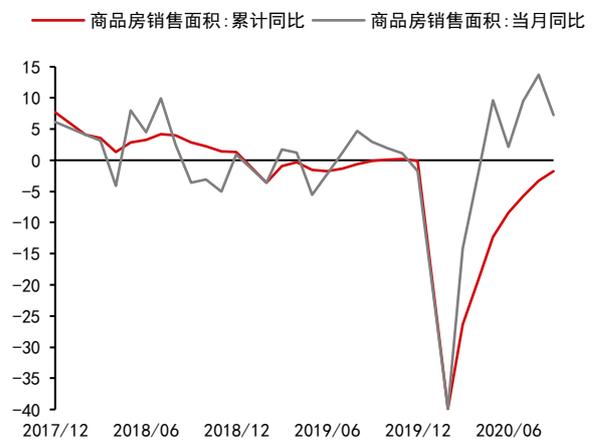
综上所述，我们预计四季度房地产投资和基建投资增速大体稳定，而制造业投资和其它投资增速有望继续改善。固定资产投资仍有修复的动力。

图表3： 房地产投资累计及当月同比增速



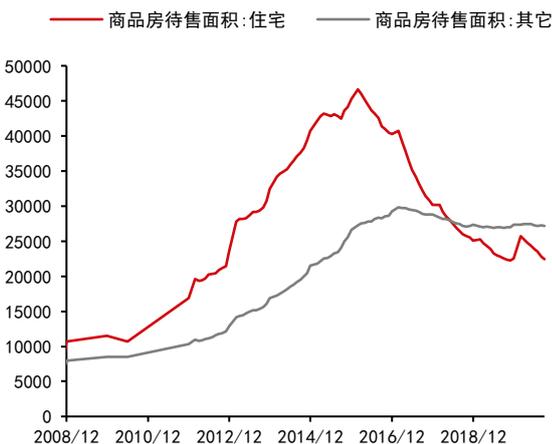
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表4： 商品房销售累计及当月同比增速



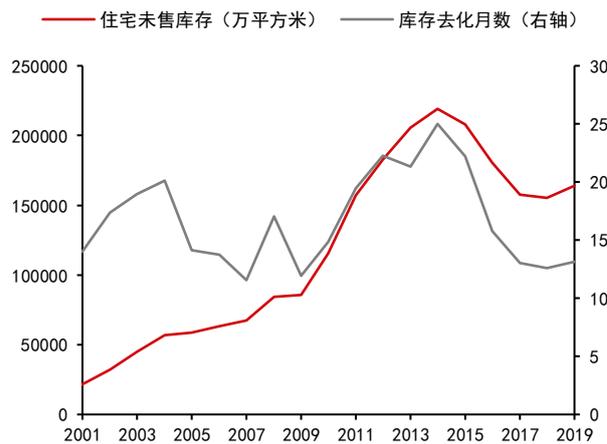
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5： 商品房待售面积



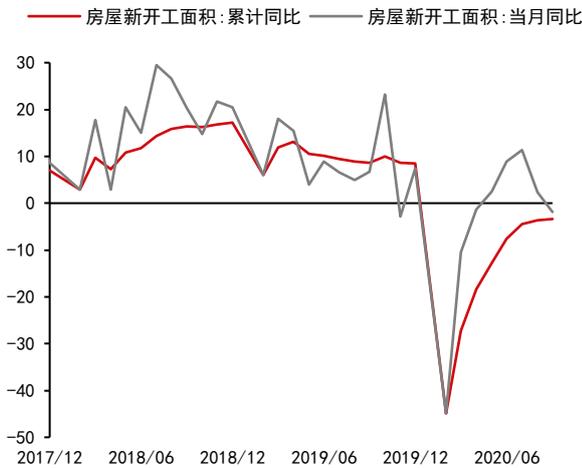
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 住宅未售库存及库存去化月数



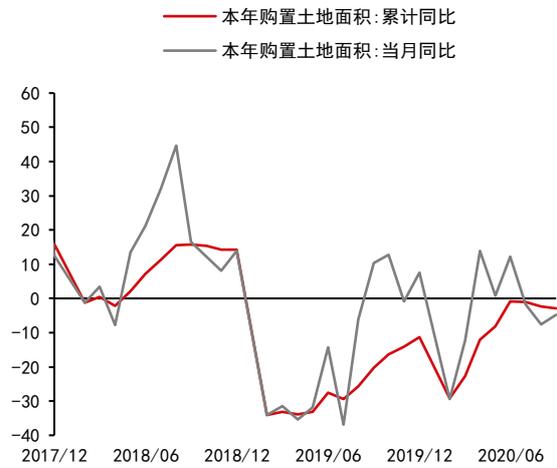
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7：房屋新开工累计及当月同比增速



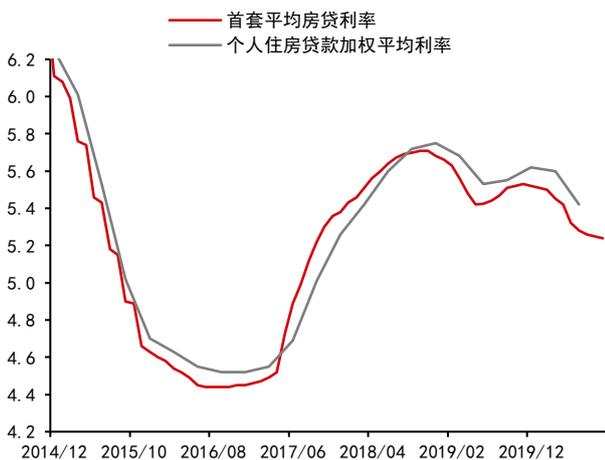
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：本年购置土地面积累计及当月同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：房贷利率



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：百城住宅价格指数

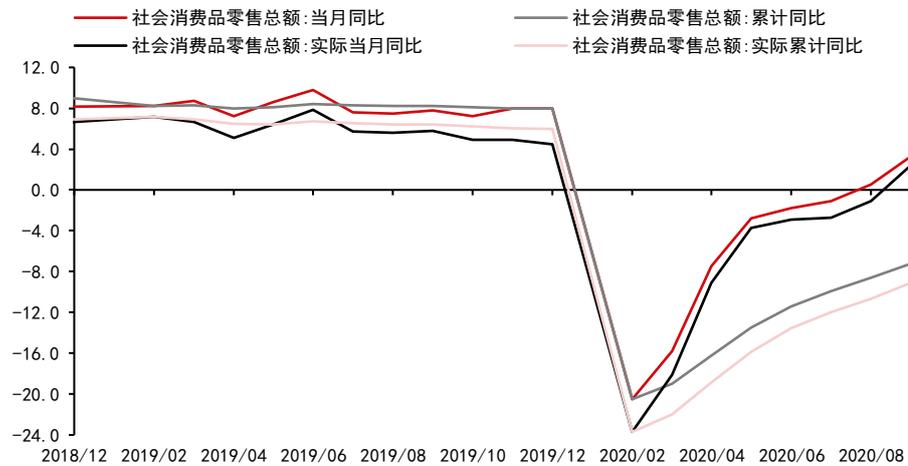


资料来源：Wind 中信期货研究部

二、消费者信心增强及报复性消费推动消费加速修复

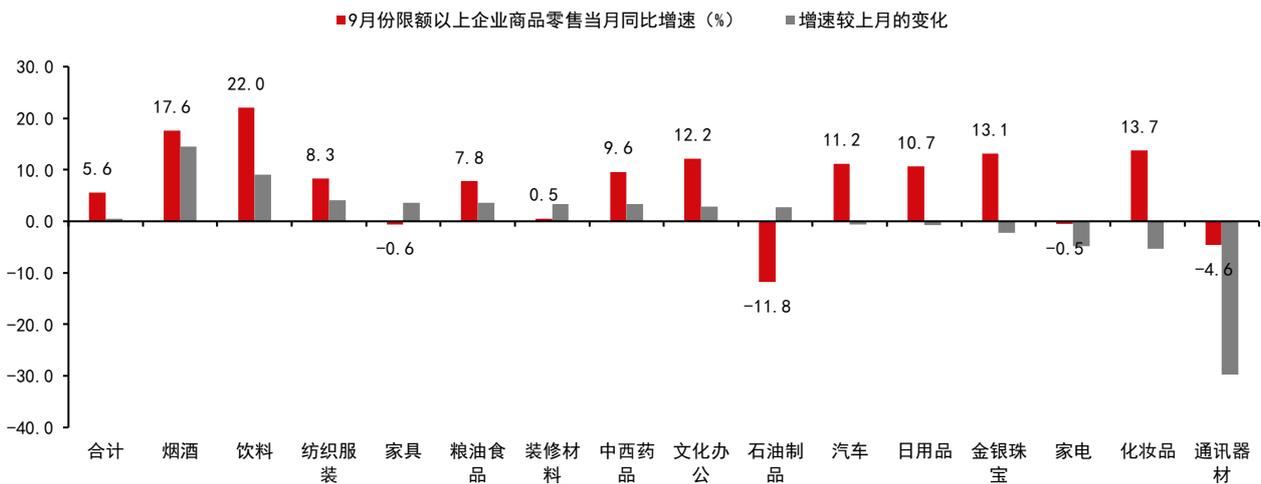
9月份社会消费品零售同比增长3.3%，预期增2.3%，前值增0.5%。9月份消费增速提高2.8个百分点，明显快于8月份提高1.6个百分点，也显著好于市场预期。从限额以上企业的分类数据来看，烟酒、饮料、纺织服装、粮油食品等的增速提高最为显著。这可能源于中秋国庆双节来临背景下居民报复性消费。家具和装修材料的消费增速分别提高3.6、3.4个百分点，虽然增速仍较低，但改善较为显著。这反映随着经济的持续修复，消费者信心开始显著增强，在非必需消费上的支出也开始显著增加。9月份消费实际当月同比增速为2.4%，仍显著低于去年6%的增速，修复空间仍然较大。考虑到我国疫情得到持续的控制，预计未来几个月消费有望继续修复。

图表11：社会消费品零售总额当月及累计同比



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12：限额以上商品零售总额当月同比增速及其变化



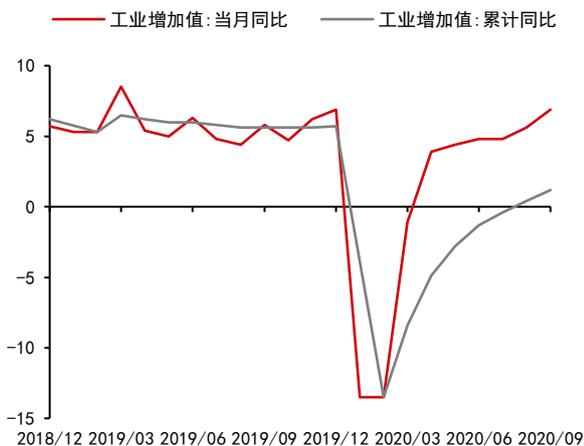
资料来源：Wind 中信期货研究部

三、报复性消费推动工业增速加速改善

9月份规模以上工业增加值当月同比增长6.9%，预期增5.8%，前值增5.6%。在去年9月工业增加值增速较高的背景下，今年9月份工业增速较8月份仍然提高了1.3个百分点，也显著好于预期，这反映9月份工业生产是相当强劲的。

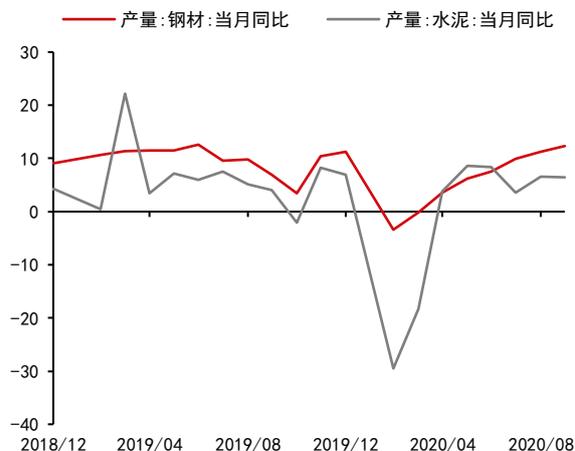
从主要产品产量来看，与投资相关的主要工业品产量增速相对稳定，印证9月份投资增速大体稳定。9月份钢材、水泥、十种有色金属产量分别当月同比增长12.3%、6.4%、7.3%，增速较前值分别变化1.0、-0.2、0.4个百分点，总体相对稳定。这些品种与投资的相关性较强，其增速稳定暗示投资增速总体稳定。9月份汽车产量增速提高6.2个百分点至13.8%，主要因为去年9月份增速降低6.3个百分点。剔除掉基数影响，9月份汽车产量增速相对稳定。

图表13: 工业增加值当月及累计同比增速



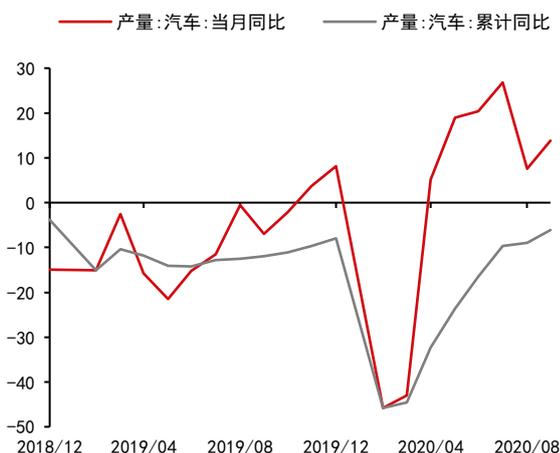
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表14: 钢材及水泥产量当月同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表15: 汽车产量当月及累计同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表16: 有色金属产量及原油加工量当月同比



资料来源: Wind 中信期货研究部

从主要行业来看, 食品制造业、农副食品加工业增速回升幅度最大, 分别达到 6.0、5.2 个百分点, 这说明工业增速的显著提高与报复性消费有一定关系。出行需求的进一步恢复推高运输设备制造业增速提高 4.2 个百分点至 3.9%。与投资

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_1987



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>