

9 月经济数据怎么看？

证券研究报告

2021 年 10 月 05 日

9 月经济数据预测

摘要

实体经济预测：

预计 3 季度实际 GDP 增速为 5.0%；9 月工业增加值增速下行至 1.9%；固定资产投资增速下行至 8.5%左右；CPI 同比为 0.8%，PPI 同比为 10.3%；社零增速下行至 -1.3%。

进出口数据：

预计 9 月出口同比 23.6%左右，进口同比 13.2%左右。

货币信贷数据：

预计 9 月新增信贷 1.8 万亿；社融 3.2 万亿；M2 同比持平于上月水平，约 8.2%。

三季度实际经济增速预计为 5.0%，两年同比 4.97%，与一季度经济增速的两年同比基本相同。参考一季度的表述，三季度经济的潜在增速还不算显著低于潜在增速水平。基于上述评估，货币政策大概率是以稳为主，保持量宽价平，没有特别的利率风险，市场总体处于“向上赔率不大、向下胜率也有限”的状态。

建议机构结合自身情况进行配置，走一步看一步。

风险提示：经济走势超预期，外部环境变化。

作者

孙彬彬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090003
sunbinbin@tfzq.com

许锐翔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080002
xuruixiang@tfzq.com

廖翊杰 联系人
liaoyijie@tfzq.com

近期报告

- 1 《固定收益：长假之后市场怎么看？
-天风总量团队联席解读（2021-9-29）》
2021-09-30
- 2 《固定收益：百润转债，国内预调酒
市场龙头 - 申购建议：积极参与》
2021-09-28
- 3 《固定收益：未来利率中枢在哪儿？
-跨周期中认识债市旧动能与新趋势之一：》
2021-09-28

内容目录

1. 实体经济数据	5
1.1. 预计三季度 GDP 同比约 5%，9 月工业增加值同比 1.9%	5
1.2. 预计固定资产投资累计同比 8.5%	6
1.3. 预计社会消费品零售总额同比-1.3%	8
1.4. 通胀：预计 CPI 同比 0.8%，PPI 同比 10.3%	9
2. 进出口数据	11
2.1. 预计出口同比 23.6%	11
2.2. 预计进口同比 13.2%	13
3. 货币信贷数据	14
3.1. 预计新增信贷 1.8 万亿	14
3.2. 预计新增社融 3.2 万亿，M2 增速 8.2%	16
4. 市场点评与展望	18
4.1. 市场点评：资金面先紧后松，长债收益率总体趋平	18
5. 一级市场	18
6. 二级市场	19
7. 资金利率	20
8. 实体观察	21
8.1. 9 月 PMI 点评：工业生产持续下行，政策方向尚不明确，利率维持区间震荡	21
8.2. 中观行业数据	23
8.3. 通胀观察	24
9. 国债期货：国债期货价格整体小幅下行	24
10. 利率互换：利率涨跌不一	24
11. 外汇走势：美元指数整体上行	25
12. 大宗商品：原油价格整体上行	25
13. 海外债市：美债收益率上行	27

图表目录

图 1：9 月 PMI 生产指数位于临界点以下	5
图 2：焦化企业开工率与工业增加值环比走势	5
图 3：高炉开工率与工业增加值环比走势	6
图 4：汽车轮胎开工率与工业增加值环比走势	6
图 5：GDP 增速走势	6
图 6：建筑钢材成交量	7
图 7：挖掘机指数	7
图 8：水泥价格指数	7
图 9：螺纹钢期货结算价	7
图 10：制造业投资与 PMI 生产经营活动预期分项	8
图 11：BCI 指数	8

图 12: 9 月服务业 PMI 回暖	8
图 13: 节假日旅游情况（与疫情前同期对比）	8
图 14: 库存预警指数持续走低	9
图 15: 乘用车销量同比仍维持低位	9
图 16: 餐饮消费仍维持低位	9
图 17: 观影数据略有下滑	9
图 18: CPI 食品项预测值（环比）	10
图 19: CPI 交通工具燃料分项与汽油价格高度相关	10
图 20: PMI 与 PPI 环比	10
图 21: 分国家和地区出口环比（%）	11
图 22: 分产品出口环比（%）	11
图 23: 集装箱出口指数同比与出口同比（%）	11
图 24: 集装箱出口指数环比与出口环比（%）	11
图 25: 美欧日经济景气度（%）	12
图 26: 新订单 PMI 与出口环比（%）	12
图 27: 韩国、越南与中国出口环比（%）	12
图 28: 月度出口季节性（%）	12
图 29: 进口环比与国内景气度（%）	13
图 30: 月度进口季节性（%）	13
图 31: 表内外票据	14
图 32: 表内票据	14
图 33: 表内票据净融资	14
图 34: 表内外票据净融资	14
图 35: 国有行转贴现利率	15
图 36: 城商行转贴现利率	15
图 37: 30 城商品房销售数据	15
图 38: 新增贷款规模	15
图 39: 社融政府债券（亿元）	16
图 40: 新增信托贷款季节性	16
图 41: 新增委托贷款季节性	16
图 42: 新增社融规模	17
图 43: 社融、M2 同比增速预测	17
图 44: 10 年期国债收益率持平在 2.88%	19
图 45: 10 年国开债收益率上行 2BP 至 3.20%	19
图 46: 1 年与 10 年国债期限利差扩大 3BP 至 54BP	19
图 47: 1 年与 10 年国开债期限利差扩大 3BP 至 80BP	19
图 48: 银行间国债日均成交 1559 亿元	19
图 49: 银行间金融债日均成交 4057 亿元	19
图 50: 银行间存款类机构质押式回购规模	20
图 51: 上证所新质押式国债回购规模	20
图 52: CNHHibor 利率日度变化	21

图 53: CNHHibor 利率与 DR007 利率变化对比	21
图 54: PMI 指数	22
图 55: 十大城市商品房存销比	23
图 56: 上周商品房合计成交 237.87 万平方米	23
图 57: 南华工业品指数	23
图 58: 上周农产品批发价格 200 指数环升 0.06%	24
图 59: 生猪出场价环降 5.71%	24
图 60: 人民币对美元汇率	25
图 61: 美元指数	25
图 62: 美元兑人民币 NDF 和 CNH	25
图 63: 美元与主要货币汇率	25
图 64: 大宗商品价格指数	25
图 65: 原油价格	25
图 66: 铜和铝价格	26
图 67: 铁矿石价格	26
图 68: 大豆现货价格和期货价格	26
图 69: 天然橡胶期货价格	26
图 70: 美国 10 年期国债收益率	27
图 71: 德国 10 年期国债收益率	27
图 72: 意大利 10 年期国债收益率	27
图 73: 日本 10 年期国债收益率	27
表 1: 2020 年 9 月经济数据预测	5
表 2: 下周已披露发行计划利率债概况	18
表 3: 银行间市场质押式回购利率周变化	20
表 4: 上证所新质押式国债回购利率周变化	20
表 5: 香港 CNH Hibor 利率周变化	20
表 6: 未来一个月公开市场到期情况 (亿元)	21
表 7: 国债期货一周主要数据变动	24
表 8: 银行间回购定盘利率互换一周数据变动	24

表 1: 2020 年 9 月经济数据预测

	2020/09	2020/10	2020/11	2021/05	2021/06	2021/07	2020/08	202109E	202110E	202111E
实际 GDP 增速 (%)	4.9				7.9			5.0		
CPI (%)	1.7	0.5	-0.5	1.3	1.1	1	0.8	0.8	1.4	2.1
PPI (%)	-2.1	-2.1	-1.5	9	8.8	9	9.5	10.3	10.4	9.9
工业增加值 (当月, %)	6.9	6.9	7	8.8	8.3	6.4	5.3	1.9	4.1	3.5
固定资产投资 (%)	0.8	1.8	2.6	15.4	12.6	10.3	8.9	8.5	7.8	6.9
消费 (%)	3.3	4.3	5	12.4	12.1	8.5	2.5	-1.3	0.3	-0.7
进口 (% , 美元计价)	13.47	4.83	4.56	51.2	36.8	28.1	33.1	13.2	25.8	16.8
出口 (% , 美元计价)	9.35	10.92	20.53	27.8	32.2	19.3	25.6	23.6	22.8	8.7
新增贷款 (亿元)	19000	6869	14300	15000	21200	10800	12200	18000	7000	14000
社会融资总量 (亿元)	34693	13929	21355	19519	37009	10737	29558	32000	16000	28000
M2 (%)	10.9	10.5	10.7	8.3	8.6	8.3	8.2	8.2	8.3	8.4

资料来源: Wind, 天风证券研究所

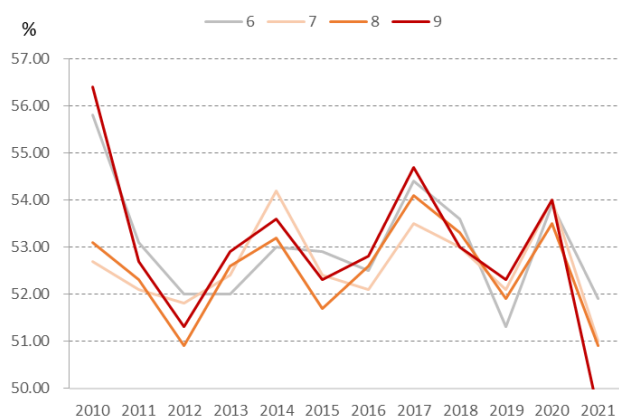
1. 实体经济数据

1.1. 预计三季度 GDP 同比约 5%，9 月工业增加值同比 1.9%

9 月 PMI 生产指数回落 1.4 个百分点至 49.5，自去年 3 月以来首次位于临界点以下；采购量和进口指数也有不同程度下滑，显示工业生产动能较弱。从高频数据来看，除 PTA 产业链负荷率以外，其他各行业开工率/产能利用率均处于下行趋势。9 月经济扰动因素较多，其中主要是“双控双限”政策，叠加疫情反复等影响，供需两端明显回落¹。

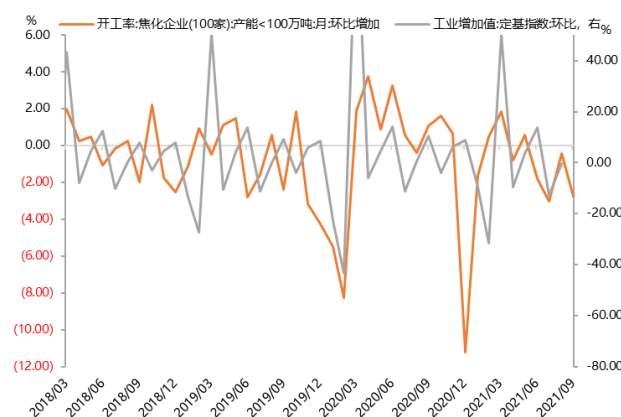
预计 9 月工业增加值环比低于往年平均水平，叠加前两年 9 月基数较高，工业增加值同比约 1.9%，两年平均增速 4.4%。在发改委增产增供煤炭、坚持限电不拉闸之下²，未来工业生产大概率有所回升。

图 1: 9 月 PMI 生产指数位于临界点以下



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 焦化企业开工率与工业增加值环比走势

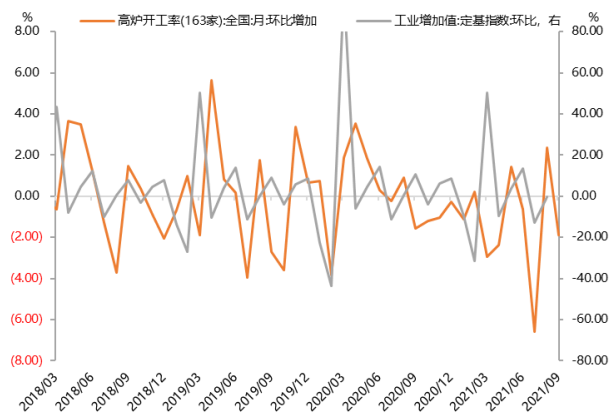


资料来源: Wind, 天风证券研究所

¹ http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202109/t20210930_1822647.html。

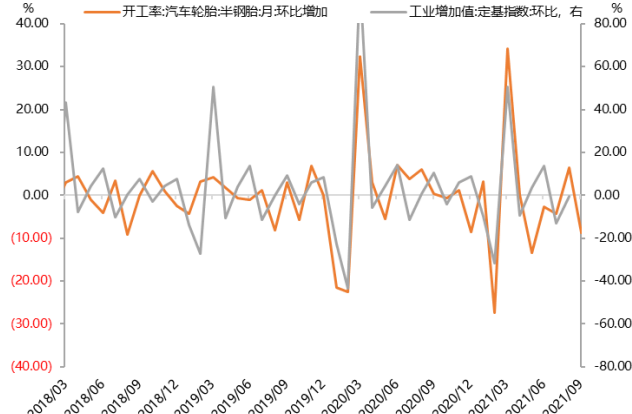
² https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/xwfb/202109/t20210929_1298306.html?code=&state=123。

图 3：高炉开工率与工业增加值环比走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

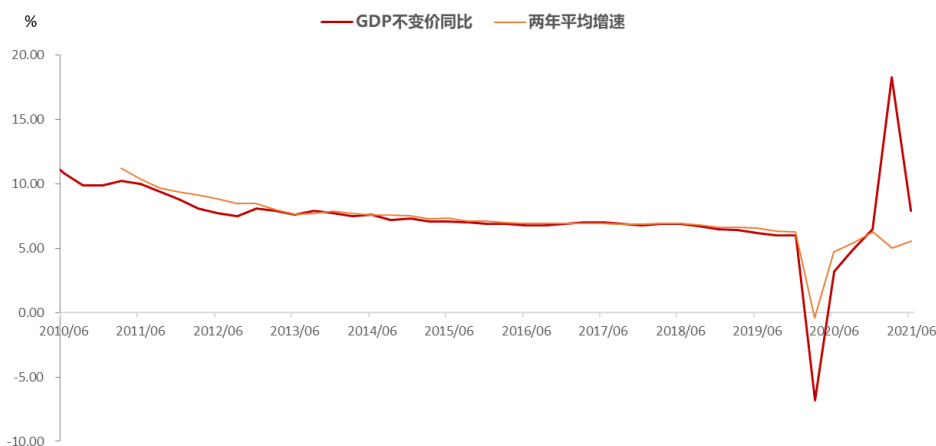
图 4：汽车轮胎开工率与工业增加值环比走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

三季度工业生产回落幅度较大，季度工业增加值增速仅约 4.4%；第三产业中，受疫情反复影响，批发零售、住宿餐饮等行业将弱于季节性。预计三季度 GDP 同比在 5.0%左右，两年平均增速约 4.97%。

图 5：GDP 增速走势



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 预计固定资产投资累计同比 8.5%

9 月建筑业 PMI 有所回落，持平于 7 月水平，显示建筑业景气度下行。从高频数据来看，各项指标有所分化。其中建筑钢材成交量下行，挖掘机指数上行；价格方面，受供给端影响，水泥和螺纹钢价格维持高位。

9 月逐渐进入项目施工旺季，部分重点工程赶工期，对水泥、钢材等原材料需求应边际回升。但新开工项目表现不佳，市场资金压力大，叠加原材料成本问题，部分新开工项目选择延后开工³，施工项目也明显放缓，水泥需求整体偏弱⁴，不同地区水泥价格结构性差异也比较明显。整体来看，当前在建项目对原材料价格的支撑作用相对较大。

从地产方面来看，受地产政策维持高压、以及恒大事件影响，地产投资增速明显放缓，新开工项目增速持续下滑，原材料价格问题也对地产投资的影响更大一些。9 月商品房成交数据延续下行，预计地产投资表现不佳。展望未来，随双限政策有所放松影响，同时央行

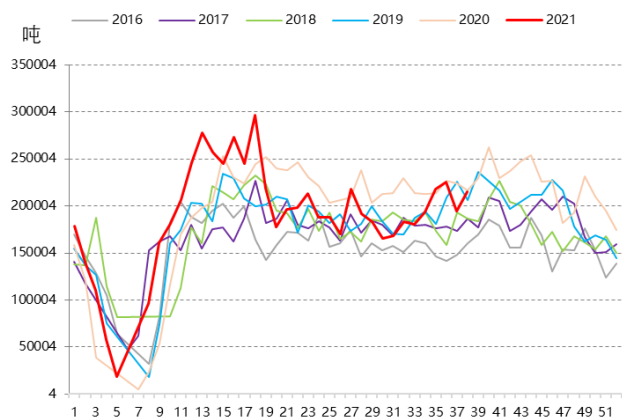
³ <https://www.100njz.com/21/0930/17/075CC10137108178.html>。

⁴ <https://www.100njz.com/21/0928/15/58537AB3C9336DE9.html>。

也对房地产市场健康发展予以关注⁵，预计地产投资不会持续失速下行。

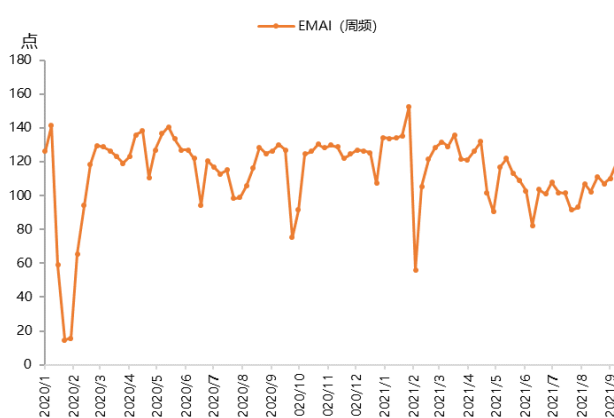
从基建投资来看，地方债发行节奏加快，根据 21 世纪经济报道，专项债需在 11 月底前发行完毕，不再为 12 月预留额度⁶，政策推进尽快形成实物工作量之下，预计基建投资逐渐发力。

图 6：建筑钢材成交量



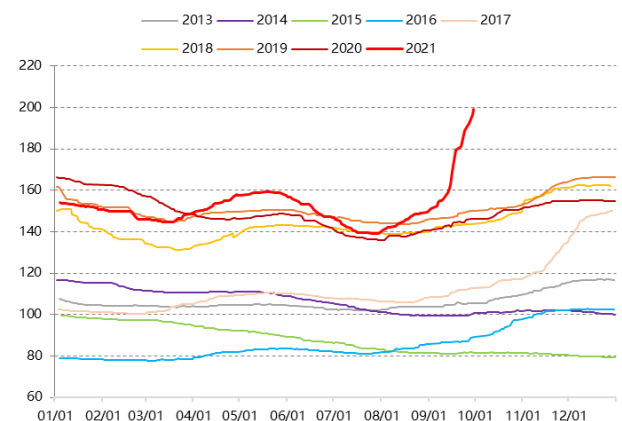
资料来源：钢铁俱乐部，天风证券研究所

图 7：挖掘机指数



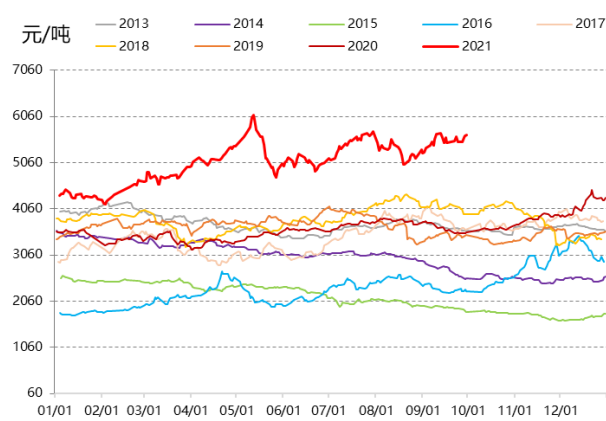
资料来源：京东数科，天风证券研究所

图 8：水泥价格指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：螺纹钢期货结算价



资料来源：Wind，天风证券研究所

制造业 PMI 生产经营活动预期延续回落，回落斜率更加陡峭；但 BCI 指数与 PMI 出现背离，各分项有不同程度上升，其中利润分项尤其明显，显示制造业景气度不高。从工业企业利润观察，中上游工业企业利润增速仍保持高位，但下游制造业和消费品企业利润受到持续压制，尤其是中小企业压力持续上升，制造业面临结构性问题较大。政策端对中小企业经营压力保持持续关注，9 月发放 3000 亿元再贷款⁷，并督促加快贷款投放进度。预计 9 月制造业投资上升，未来需持续关注原材料价格对制造业企业影响。

总体来看，预计 9 月固定资产投资累计同比 8.5%，两年平均增速约 4.6%。

⁵ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4350647/index.html>。

⁶ <http://www.21jingji.com/article/20210930/herald/5f82ab2e50e2836a1c310015fb3f3dbb.html>。

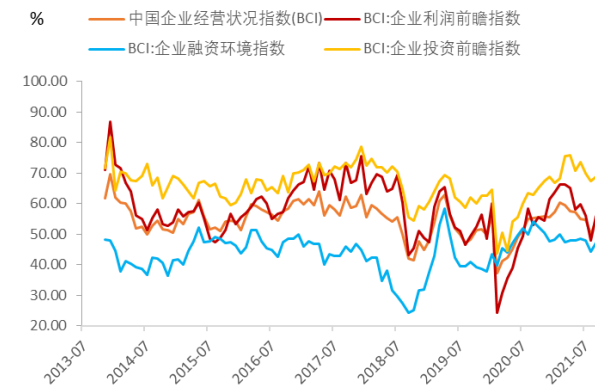
⁷ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4337254/index.html>

图 10：制造业投资与 PMI 生产经营活动预期分项



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：BCI 指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 预计社会消费品零售总额同比-1.3%

服务消费或将小幅反弹。9 月服务业 PMI 环比回升 7.2 个百分点至 52.4%，重返景气区间；景气面也有所改善，调查的 21 个行业中，商务活动指数位于扩张区间的行业从上月的 7 个增加至 16 个，其中上月受疫情冲击较为严重的铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、生态保护及环境治理等行业商务活动指数均大幅回升至临界点以上，业务总量呈现出较为明显的恢复性增长⁸。从高频数据观察，餐饮和电影票房数据仍维持低位，疫情反复是最大影响因素。

中秋节出行人数不多，但旅游消费不低，对服务消费带动作用较大，今年以来节假日出行旅游收入持续恢复。

汽车消费继续拖累社零。随着国内的疫情防控进入新的平稳阶段，购车需求相对旺盛，经销商的卖车数据月初较强，但由于缺芯影响仍在延续，目前汽车消费处于“供给决定需求”的特殊时期⁹。从数据来看，9 月汽车消费环比有小幅提升，但同比数据仍然表现较差，预计随着芯片供应短缺的延续以及终端库存的进一步沉底，生产供应对于终端销售的制约不断加深，汽车消费仍将拖累社零回暖¹⁰。

在过去两年 9 月基数较高的影响下，预计 9 月社会消费品零售总额当月同比-1.3%，两年平均增速约 1%。

图 12：9 月服务业 PMI 回暖



图 13：节假日旅游情况（与疫情前同期对比）



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_27326

