

工业连续放缓，经济增速下行

——三季度宏观经济数据分析

投资要点：

▶ 三季度经济增速下行，GDP同比增长4.9%

三季度宏观经济供需两侧均呈现回落态势，经济增速出现降档。三季度GDP同比增长4.9%，两年复合增长率同样为4.9%，从复合增速看三季度经济增速较二季度下降0.6个百分点。三季度GDP环比增长0.2%，环比增速与今年一季度水平相同。2021年前三季度GDP同比增长9.8%，两年平均增长5.2%。

▶ 三季度工业连续回落，四季度将企稳回升

从生产供给端看，工业增速在三季度出现连续回落。在“能耗双控”目标任务和部分地区煤炭出现供需缺口的叠加影响下，全国多地采取限电限产措施，对工业生产产生较大影响。工业增加值两年复合增速由二季度的6.6%连续降至9月的5%，工业产能利用率同样高位回落。9月下旬开始，国家出台多项煤炭和能源保供政策，预计电力供应短缺的问题将得到缓解，四季度工业生产预计将企稳回升。

▶ 外需仍强，房地产基建投资回落

从需求端看，外需表现继续强势，三季度我国出口的两年复合增速较二季度继续上升。固定资产投资方面，房地产企业融资约束政策影响显现，房地产投资增速加速回落；同时三季度地方城投平台融资政策有所收紧，对基建投资增速影响明显；制造业投资持续修复。消费方面，受到本土疫情反复以及部分地区极端天气影响，三季度消费总体表现较为疲软，7、8两月消费连续回落，9月有所改善。

▶ 就业继续改善

前三季度全国城镇新增就业1045万人，完成全年目标的95.0%；9月全国城镇调查失业率4.9%，较6月下降0.1个百分点。就业形势稳定改善。

▶ 预计全年经济增速在8.7%附近

预计四季度GDP环比增速将达到1.8%，同比增速3.8%。预计全年GDP增速在8.7%附近。

风险提示

经济出现超预期波动。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

宏观研究助理：李紫洋
邮箱：lizy2@hx168.com.cn
联系电话：021-50380388

正文目录

1. 三季度经济有所回落，GDP 同比增长 4.9%.....	3
2. 三季度工业连续放缓，产能利用率高位回落.....	3
3. 制造业投资继续改善，房地产基建投资进一步回落.....	4
4. 9 月消费较明显修复.....	5
5. 风险提示.....	6

图表目录

图 1 9 月工业增加值同比增长 3.1%.....	4
图 2 2021 年三季度工业产能利用率 77.1%.....	4
图 2 1-9 月固定资产投资同比增长 7.3%.....	5
图 3 1-9 月民间投资同比增速 9.8%.....	5
图 4 9 月社会消费品零售总额同比名义增长 4.4%.....	6
图 5 9 月食品饮料复合增速有所上升.....	6
图 6 9 月汽车类消费继续回落.....	6
图 7 9 月石油制品消费同比增长 17.3%.....	6

1. 三季度经济增速下行，GDP 同比增长 4.9%

三季度宏观经济供需两侧均呈现回落态势，经济增速出现降档。三季度 GDP 同比增长 4.9%，两年复合增长率同样为 4.9%，从复合增速看三季度经济增速较二季度下降 0.6 个百分点。三季度 GDP 环比增长 0.2%，环比增速与今年一季度水平相同。2021 年前三季度 GDP 同比增长 9.8%，两年平均增长 5.2%。

从生产供给端看，工业增速在三季度出现连续回落。在“能耗双控”目标任务和部分地区煤炭出现供需缺口的叠加影响下，全国多地采取限电限产措施，对工业生产产生较大影响。工业增加值两年复合增速由二季度的 6.6% 连续降至 9 月的 5%，工业产能利用率同样高位回落。9 月下旬开始，国家出台多项煤炭和能源保供政策，预计电力供应短缺的问题将得到缓解，四季度工业生产预计将企稳回升。

服务业方面，前三季度第三产业增加值两年平均增长 4.9%，与上半年持平，服务业未见明显修复。三季度“双减”政策背景下教培行业整顿规范，或对服务业增速有所影响。

从需求端看，外需表现继续强势，三季度我国出口的两年复合增速较二季度继续上升。固定资产投资方面，房地产企业融资约束政策影响显现，房地产投资增速加速回落；同时三季度地方城投平台融资政策有所收紧，对基建投资增速影响明显；制造业投资持续修复。消费方面，受到本土疫情反复以及部分地区极端天气影响，三季度消费总体表现较为疲软，7、8 两月消费连续回落，9 月有所改善。

就业形势稳定改善：前三季度全国城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标的 95.0%；9 月全国城镇调查失业率 4.9%，较 6 月下降 0.1 个百分点。

展望四季度，我们预计经济环比增速将较三季度有所提升。随着保供政策的落实，能源供应问题将得到解决，工业增速或将有所提升。投资方面，制造业投资增速有望提升，随着地方专项债资金到位以及项目落实，基建投资增速或将小幅回升。外需是否延续高景气存在不确定性。

我们预计四季度 GDP 环比增速将达到 1.8%，同比增速 3.8%。预计全年 GDP 增速在 8.7% 附近。

2. 三季度工业连续放缓，产能利用率高位回落

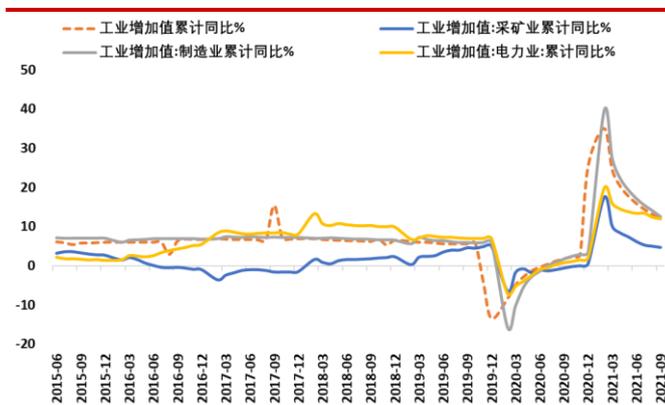
2021 年 9 月规模以上工业增加值同比实际增长 3.1%，较 2019 年同期增长 10.2%，两年复合增长率为 5.0%，较上月继续回落 0.4 个百分点。受到能耗双控和煤炭供需缺口等多因素影响，9 月全国多地采取限电措施，工业生产受此影响较大。1-9 月规模以上工业增加值同比增长 11.8%。

制造业出现明显放缓，采矿业和电力业均有所回升。(1) 9 月采矿业同比增长 3.2%，以 2019 年同期基数计算得两年复合增长率为 2.7%，复合增速上升 0.7 个百分点。(2) 9 月制造业同比增长 2.4%，两年复合增长率为 5.0%，复合增速回落 0.8 个百分点，制造业扩张放缓明显。(3) 9 月电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.7%，两年复合增长率为 7.1%，复合增速回升 1.0 个百分点。

分行业看，41 个大类行业中有 30 个行业增加值保持同比增长。其中，“双控”政策下高耗能行业增速明显回落，黑色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业等行业增加值同比下降；受到限电等因素影响，通用设备制造业、电气机械制造业、计算机通信设备制造业等下游行业增加值增速普遍出现下降；缺芯情况边际稍有改善，汽车制造业降幅有所收窄。

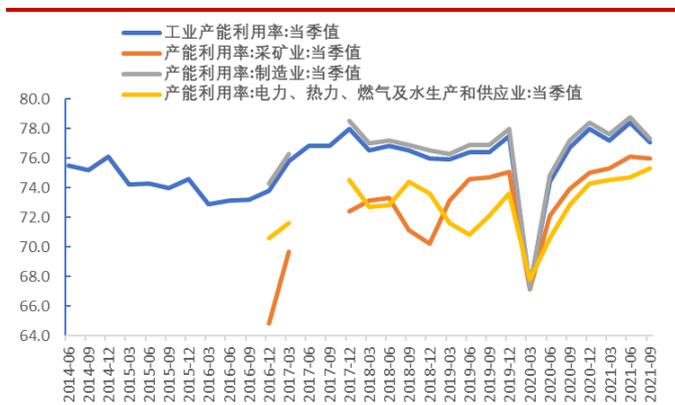
2021年三季度工业产能利用率为77.1%，同比上升0.4个百分点，环比回落1.3个百分点；其中制造业产能利用率达到77.3%，环比回落1.5个百分点。三季度，受到需求放缓以及上游价格持续走高等因素影响，工业生产负荷有所降低，订单情况边际回落。

图1 9月工业增加值同比增长3.1%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图2 2021年三季度工业产能利用率77.1%



资料来源：WIND、华西证券研究所

3. 制造业投资继续改善，房地产基建投资进一步回落

2021年1-9月全国固定资产投资同比增长7.3%，较2019年同期增长7.7%，两年复合增长率为3.8%，复合增速继续下降0.2个百分点。其中，民间固定资产投资同比增长9.8%，两年复合增长率为4.0%，较上月微落0.1个百分点。结构上，房地产投资增速加速回落，制造业投资继续较明显改善，基建投资增速延续下降趋势。

(1) 房地产：由于房地产企业融资约束政策的持续影响，以及近期房地产销售回落导致的房企投资意愿下降，9月投资和销售增速继续回落。1-9月房地产投资同比增长8.8%，比2019年同期增长14.9%，两年复合增长率7.2%，复合增速较上月下降0.5个百分点，房地产投资呈现加速回落趋势。

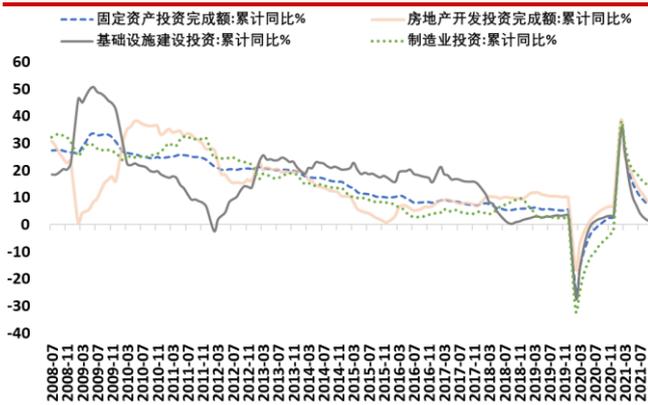
1-9月施工面积同比增长7.9%，新开工面积同比下降4.5%，竣工面积同比增长23.4%。施工面积、新开工面积以及竣工面积增速均较上月有所下降。

1-9月销售面积同比增长11.3%，销售额同比增长16.6%，较上月下降6.2个百分点，房地产销售继续大幅回落。1-9月土地购置面积同比下降8.5%，成交价款同比增长0.3%，土地出让有所回升。

(2) 基建：1-9月基建投资（不含电力）同比增长1.5%；1-9月全口径基建投资同比增速同样为1.5%，比2019年同期增长4.0%，两年复合增长率进一步下滑至2.0%。最近几个月份虽然地方政府新增专项债券发行持续提速，但城投债净融资额处于低位，对基建投资增速形成限制。

(3) 制造业：1-9月制造业投资同比增长14.8%，比2019年同期增长7.3%，两年复合增长率上升0.5个百分点至3.6%，今年以来制造业投资两年复合增速呈现连续上升趋势。后续持续关注大宗商品价格上涨、PPI持续走高对制造业中下游投资的影响程度。

图3 1-9月固定资产投资同比增长7.3%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图4 1-9月民间投资同比增速9.8%



资料来源：WIND、华西证券研究所

4.9月消费较明显修复

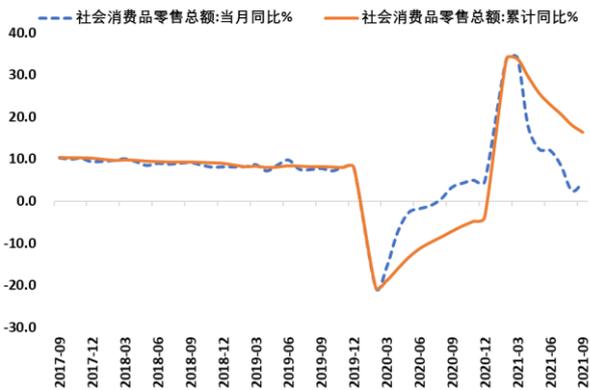
2021年9月社会消费品零售总额同比名义增长4.4%，比2019年同期增长7.8%，两年复合增长率回升至3.8%。9月消费出现明显改善，商品零售及餐饮收入共振修复。商品零售方面，食品饮料烟酒、家用电器以及通讯器材类表现亮眼；国内疫情以及极端天气明显好转，餐饮收入大幅修复。

9月商品零售同比增长4.5%，两年平均增长4.3%，较上月上升1.9个百分点。从复合增速看：粮油食品饮料烟酒类零售增速均有所提高，再次升至高增速区间；通讯器材类零售增速上升5个百分点至8.2%，或与手机品牌新品发布相关；家用电器和音像器材类零售增速回升3.5个百分点，增速由负转正。

9月汽车零售同比下降11.8%，两年复合增长率为-1.0%，复合增速再次转负。9月石油及制品同比增加17.3%，两年复合增长率1.7%，大幅回升3.4个百分点，或与原油价格再次上涨相关。

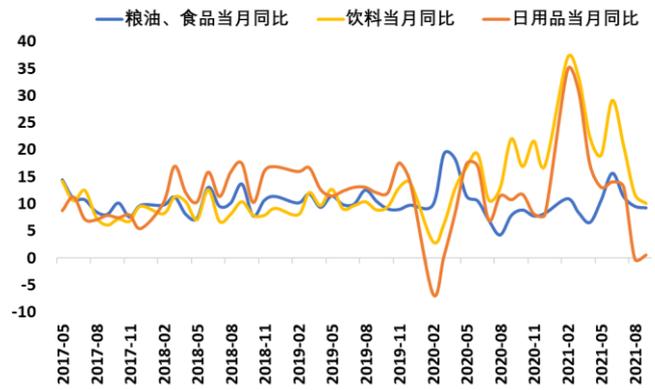
9月餐饮收入同比增长3.1%，两年复合增长率0.1%，复合增速大幅回升5.8个百分点。1-9月份全国网上零售额同比增长18.5%，下降1.2个百分点。

图 5 9 月社会消费品零售总额同比名义增长 4.4%



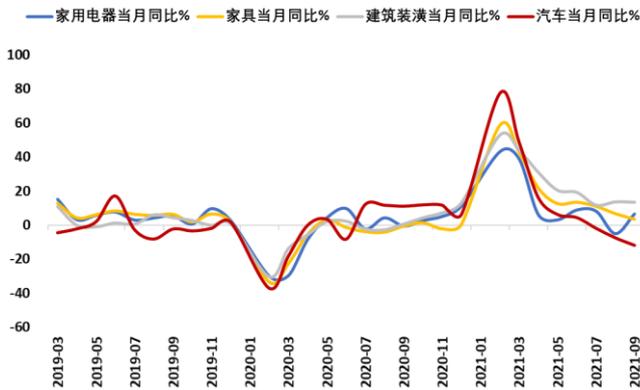
资料来源：WIND、华西证券研究所

图 6 9 月食品饮料复合增速有所上升



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 7 9 月汽车类消费继续回落



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 8 9 月石油制品消费同比增长 17.3%



资料来源：WIND、华西证券研究所

5. 风险提示

经济出现超预期波动。

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_27888

