

供需最弱阶段或已过去，四季度 GDP 有望回升

——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 月固定资产投资增速有所回落，主要因为房地产投资增速回落 1.9 个百分点。四季度房地产信贷会有所改善，预计固定资产投资增速大体稳定。疫情缓解推升 9 月消费增速 2.3 个百分点，未来消费仍有望小幅改善。供需双降导致 9 月工业增加值两年平均增速下滑 0.4 个百分点，随着消费改善，四季度工业增速有望小幅回升。考虑到疫情缓解推动四季度消费和服务业小幅改善，预计 GDP 两年平均增速回升至 5.3%。

摘要：

数据：1-9 月固定资产投资同比增长 7.3%，预期 7.9%，两年平均增长 3.8%，前值 4.0%。9 月社会消费品零售同比增长 4.4%，预期 3.4%，两年平均增长 3.8%，前值 1.5%；工业增加值同比增长 3.1%，预期 3.8%，两年平均增长 5.0%，前值 5.4%。

点评：

1、房地产走弱导致 9 月固定资产投资增速回落。四季度房地产信贷会有所改善，预计固定资产投资增速大体稳定。9 月固定资产投资两年平均增速回落 1.6 个百分点至 2.7%。其中，9 月房地产投资的两年平均值增速下滑 1.9 个百分点至 4.0%。受市场降温 and 房贷收紧影响，商品房销售面积两年平均增速下滑 1.5 个百分点至 -3.5%。房屋新开工和购置土地面积表现仍偏弱，分别两年平均增长 -7.9%、-3.5%。由于房地产融资偏紧，1-9 月竣工增速回落 1.6 个百分点至 4.4%。总的来看，9 月份房地产全面走弱。往前看，央行已经指导主要银行保持房地产信贷平稳有序投放，预计四季度房地产信贷会有所改善，商品房销售面积增速可能稳定下来。不过，开发商可能继续保持谨慎心态，房地产投资增速可能继续下滑。9 月基建投资两年平均增长 0.0%，仍处于偏低水平。不过，我们预计未来几个月基建投资增速有望回升到 4.5%，全年增速回升至 2.0%。9 月份制造业投资两年平均增长 6.4%，增速回升 0.3 个百分点，未来仍有望小幅改善。综合来看，未来几个月固定资产投资大体稳定。

2、疫情缓解推升 9 月消费，未来仍有望小幅改善。由于国内疫情缓解，9 月消费两年平均增速回升 2.3 个百分点至 3.8%。其中，限额以上餐饮收入增速大幅回升 7.5 个百分点至 3.7%。随着疫苗接种的进一步推进和针对变异病毒的防疫经验的累积，疫情总体会有所改善。预计未来几个月消费小幅改善，但仍会受到疫情抑制。

3、供需双降导致 9 月工业增速下滑 0.4 个百分点，四季度有望小幅回升至 5.3%。由于供给受限和需求下滑，9 月工业增加值两年平均增速下滑 0.4 个百分点至 5.0%。四季度消费有望小幅改善，投资和出口大体稳定，预计工业增速小幅回升至 5.3%。

4、预计四季度 GDP 两年平均增速回升至 5.3%。三季度 GDP 同比增长 4.9%，低于预期值 5.5%，两年平均增长 4.9%，低于二季度 5.5% 的增速和疫情前 6% 的增速。随着疫情的缓解，四季度消费和服务业有望小幅改善，预计 GDP 两年平均增速回升至 5.3%。

风险提示：变异病毒导致疫情大范围扩散、房地产大幅走弱



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

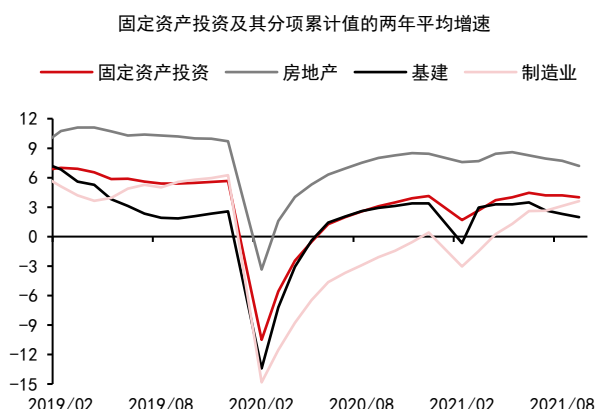
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

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、房地产投资继续回落，基建和制造业有望改善

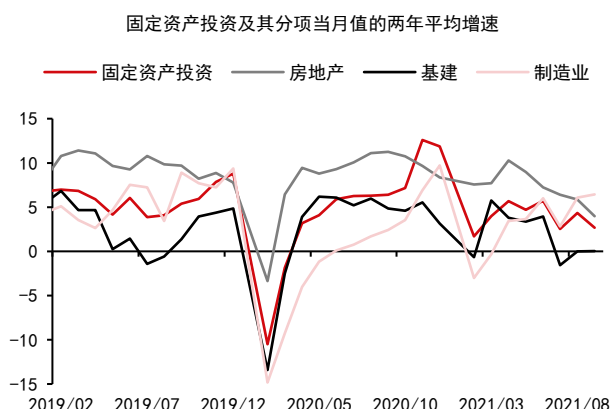
1-9月固定资产投资同比增长7.3%，低于预期值7.9%；两年平均增长3.8%，低于前值4.0%，投资增速有所回落。9月固定资产投资当月值两年平均增长2.7%，较前值回落1.6个百分点。分项来看，房地产、基建、制造业投资当月值分别两年平均增长4.0%、0.0%、6.4%，分别较前值变化-1.9、0.0、0.3个百分点。房地产投资增速继续回落，制造业投资增速有所回升，并且在三大类投资中增速最高。

图表1：固定资产投资及其分项累计值的两年平均增速



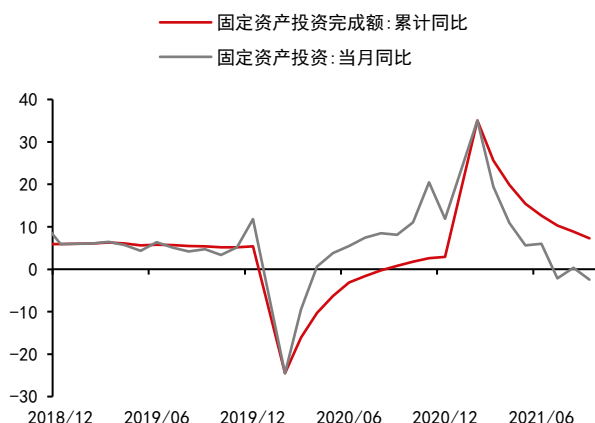
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：固定资产投资及其主要分项当月值的两年平均增速



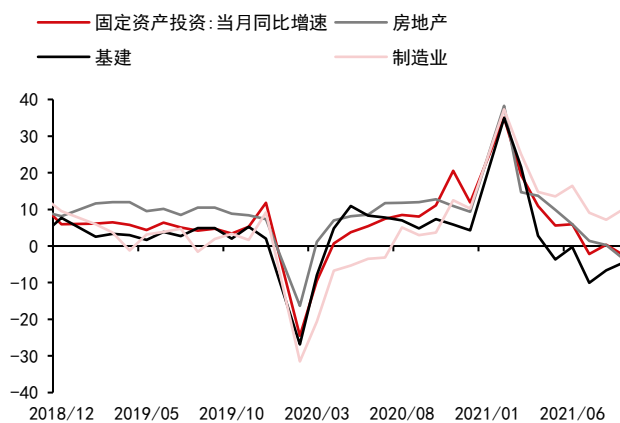
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：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4：固定资产投资及其主要分项的当月增速

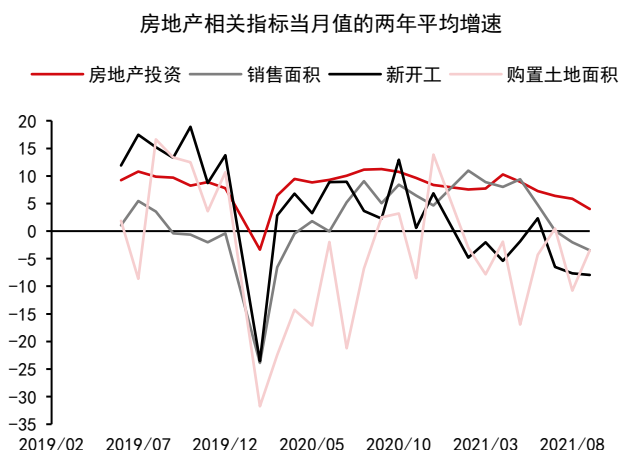


资料来源：Wind 中信期货研究部

房地产方面，9月份房地产销售、新开工、土地购置仍然偏弱，资金紧张导致房地产竣工增速显著下滑，房地产投资增速下滑1.9个百分点。预计未来几个月房地产投资增速仍趋于回落。9月份商品房销售面积两年平均增速下滑1.5个百分点至-3.5%，连续4个月下滑。房屋新开工和购置土地面积分别两年平均增长-7.9%、-3.5%，两者均明显偏弱。在楼市政策偏紧的基调下，开发商继续保持谨慎拿地和开工的心态。9月房地产投资两年平均增长4.0%，较8月回落1.9个百

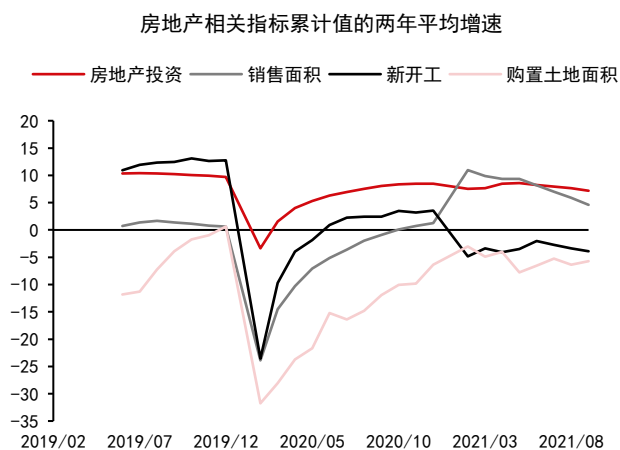
分点。1-9 月房屋施工面积累计值的两年平均增速回落 0.3 个百分点至 5.5%，竣工增速回落 1.6 个百分点至 4.4%。竣工增速回落幅度较大，这可能与近期房地产融资偏紧有关。近几个月楼市降温较为显著，这固然与调控政策的生效有关，但也与近期房地产市场风险偏好降低以及银行过度收紧房地产信贷有关。9 月底央行召开房地产金融工作座谈会，指导主要银行保持房地产信贷平稳有序投放，维护房地产市场平稳健康发展。据新闻报道，近期一些城市的房贷利率有所下调，偏紧的房贷政策可能已经开始修正。我们预计四季度房地产信贷会有所改善，但幅度不会很大，毕竟政策的目的是保持房地产平稳，而并非推动房地产快速增长。在这样的政策背景下，未来几个月商品房销售面积增速可能稳定下来。不过，开发商可能继续保持谨慎心态，房屋新开工和购置土地面积继续偏弱。这可能推动房地产投资增速继续下滑。

图表5： 房地产相关指标当月值的两年平均增速



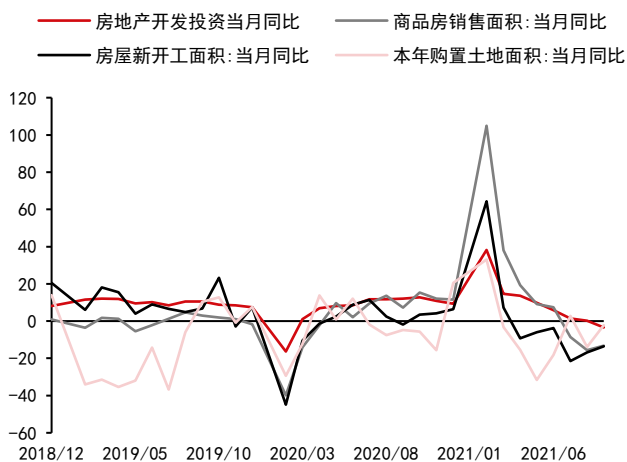
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 房地产相关指标累计值的两年平均增速



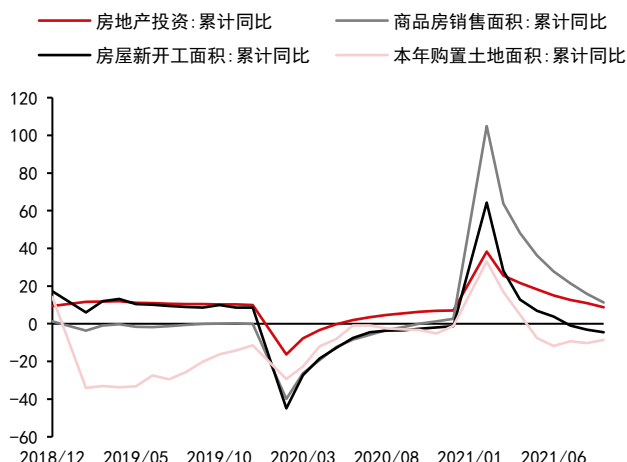
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 房地产相关指标的当月同比增速



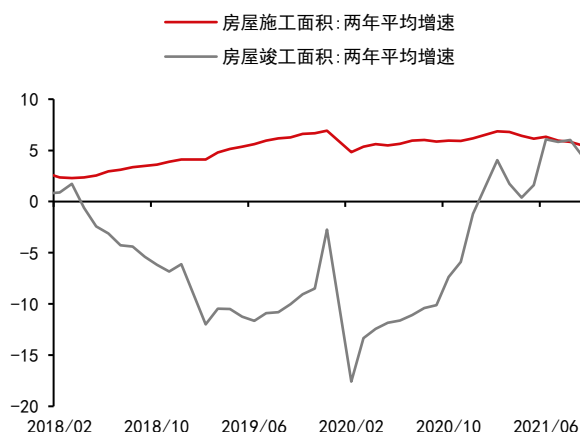
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 房地产相关指标的累计同比增速



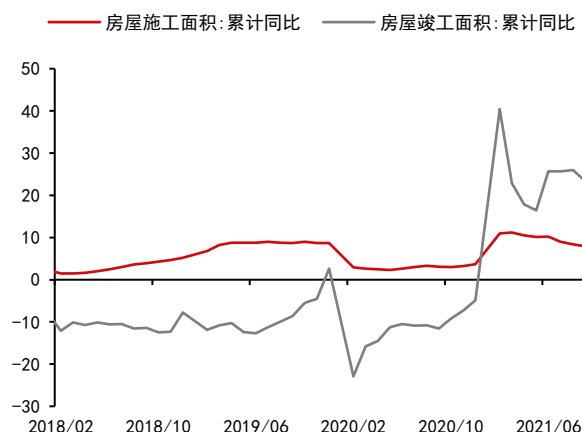
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：商品施工及竣工面积两年平均增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：商品施工及竣工面积累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11：房贷利率



资料来源：Wind 中信期货研究部

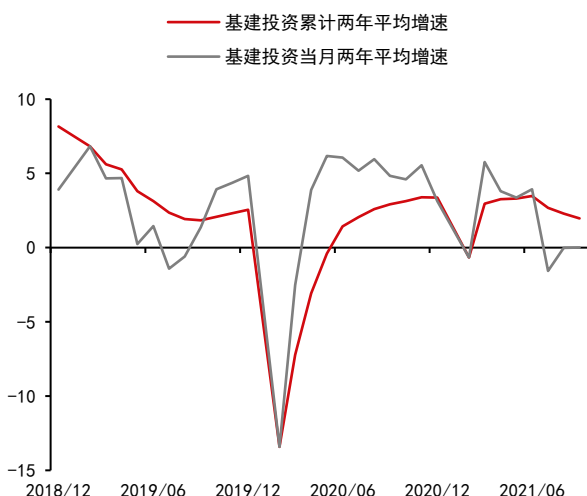
图表12：百城住宅价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

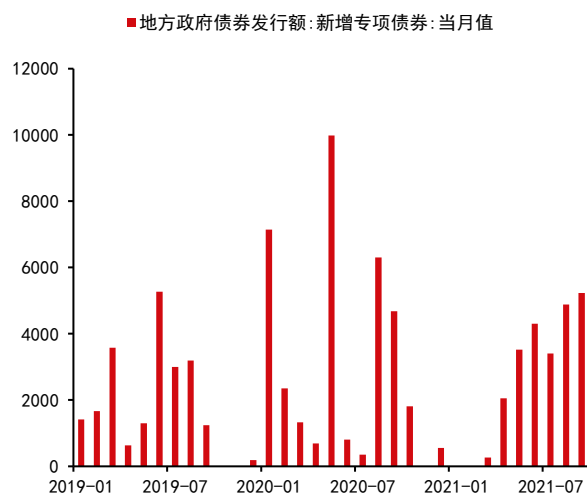
9月基建投资两年平均增长0.0%，与前值持平，仍处于偏低水平。不过，我们预计四季度基建投资增速有望回升到4.5%左右，全年增速在2%左右。今年1-9月份基建两年平均增长2.0%，低于过去两年3.4%左右的增速。这主要因为近3个月基建增速偏低，今年上半年基建仍维持了3.5%的增速。考虑到8月份以来专项债发行加速，政府开始强调稳增长，未来四季度基建投资增速有望回升到4.5%左右，全年增速回升到2%左右。

图表13：基建投资增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14：新增专项债发行额

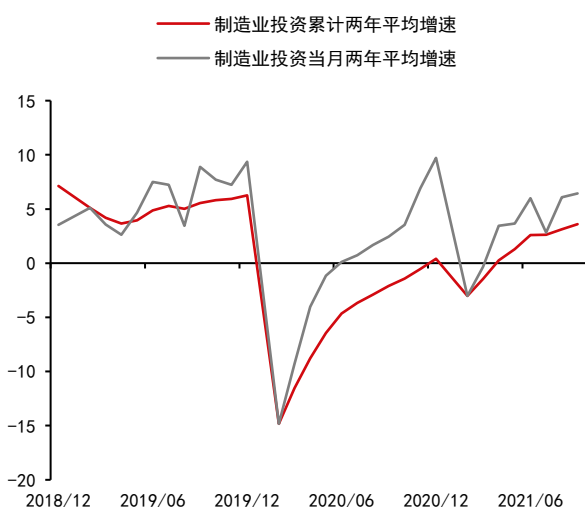


资料来源：Wind 中信期货研究部

9 月份制造业投资两年平均增长 6.4%，增速回升 0.3 个百分点。未来几个月制造业投资有望小幅改善。今年 1-8 月份工业企业利润总额两年平均增长 19.5%，增速处于较高水平。尽管 9 月非金融企业中长贷表现不温不火，但政策仍然鼓励制造业高质量发展。较好的盈利和政策的支持有望推动制造业投资增速继续小幅改善。

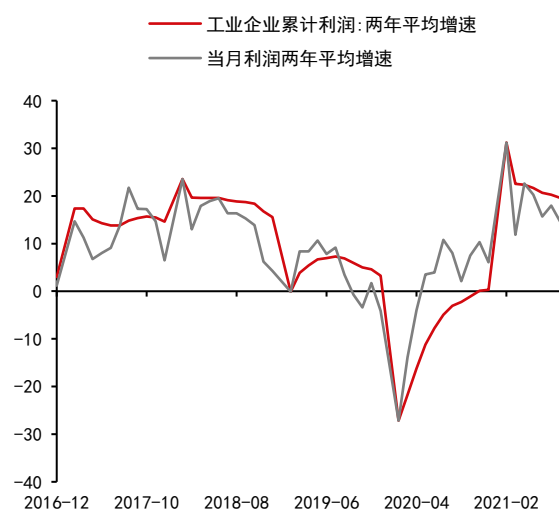
综合来看，虽然未来几个月房地产投资会有所回落，但基建投资和制造业投资有望小幅改善，预计固定资产投资增速大体保持稳定。

图表15：制造业投资增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16：工业企业利润增速

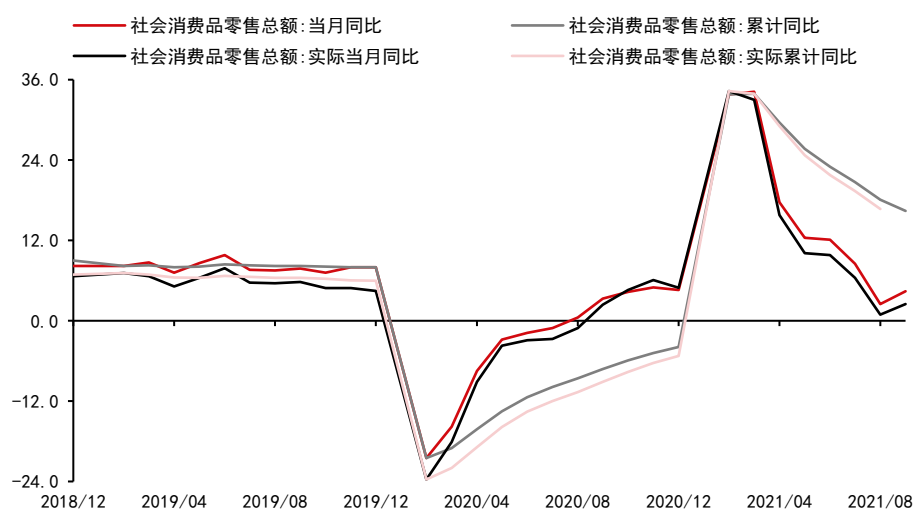


资料来源：Wind 中信期货研究部

二、疫情缓解推升 9 月消费，未来仍有望小幅改善

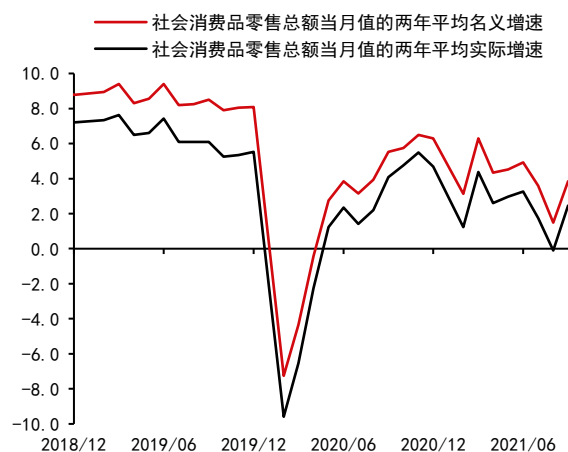
9 月社会消费品零售同比增长 4.4%，好于预期值 3.4%，两年平均增长 3.8%，好于前值 1.5%。由于国内疫情缓解，9 月消费出现明显修复。其中，9 月限额以上企业餐饮收入总额的两年平均增速大幅回升 7.5 个百分点至 3.7%。尽管近期国内仍会出现散发疫情，但随着疫苗接种的进一步推进和针对变异病毒的防疫经验的累积，疫情总体仍会略有改善。我们预计未来几个月消费仍有望小幅改善，但考虑到疫情难以彻底消灭，预计消费仍会在一定程度上受疫情抑制。

图表17：社会消费品零售总额当月及累计同比



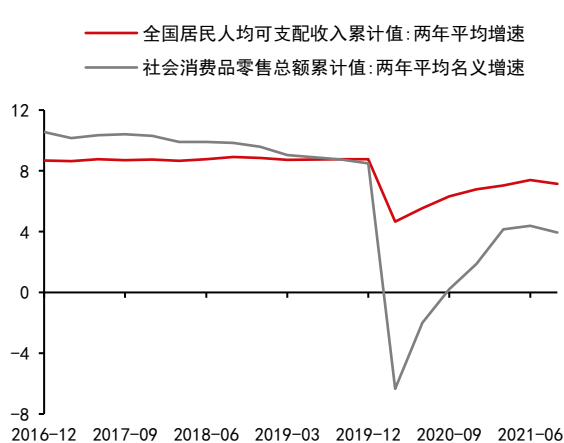
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表18：社会消费品零售总额当月值的两年平均增速



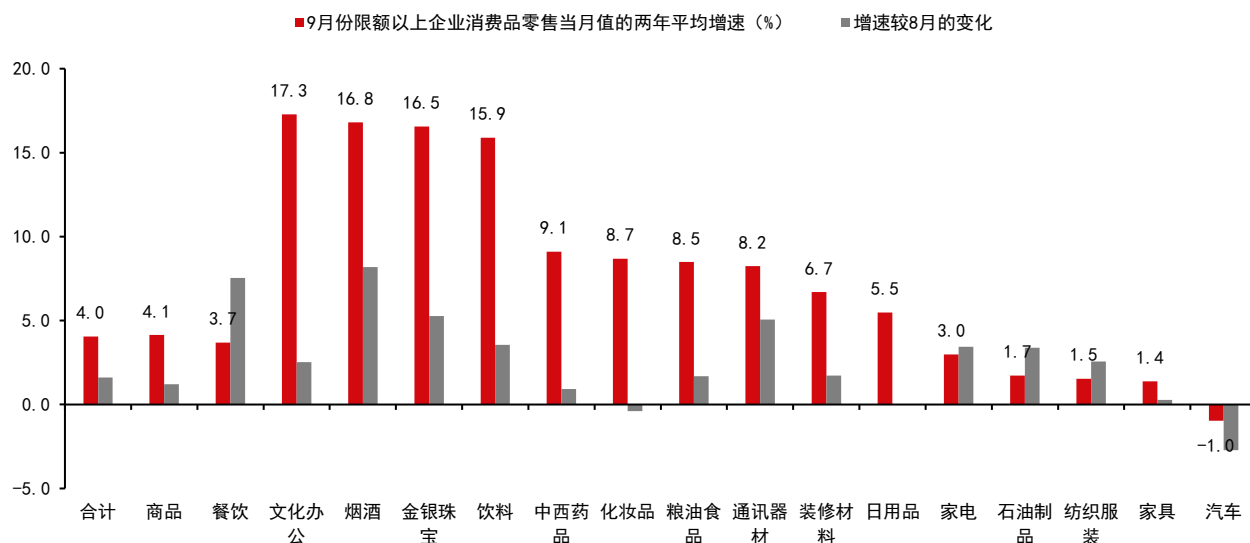
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表19：居民收入增速与消费增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表20：限额以上消费品零售总额当月值的两年平均增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

三、供给受限和需求下滑共同导致9月工业增速下滑

9月份规模以上企业工业增加值同比增长3.1%，低于预期值3.8%，两年平均增长5.0%，低于前值5.4%。从主要产品产量来看，9月份钢材、水泥、汽车、十种有色金属、原油加工量的两年平均增速分别为-2.2%、-3.8%、-0.9%、2.8%、-0.7%，较8月份分别变化-2.2、-4.3、5.8、-0.8、-4.0个百分点。由于芯片紧缺有所缓解，9月汽车产量增速明显回升，但其它多数工业品产量增速明显下滑。

工业增速的下滑有两方面原因。一是供给受限。煤炭供应不足导致电力不足，部分地区因此而限电限产；还有部分地区为了完成能耗双控目标对高耗能行业进行限电限产。二是需求下滑。房地产投资增速的下滑和偏低的基建投资增速对钢材、水泥需求构成抑制。不同品种因为供给和需求变化幅度不同，价格表现差异较大。比如钢材价格总体震荡，反映供给与需求的下滑幅度大体接近；锰硅、硅铁、PVC等价格涨幅较大，主要因为供应受限较为显著。

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_27963

