



研究所

首席分析师：程毅敏

SAC 登记编号：S1340511010001

Email: chengyimin@chinapost.com.cn

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@chinapost.com.cn

GDP 增速破 5 消费数据持续回暖 ——9 月份经济数据点评

- 据国家统计局数据显示，9 月社零当月同比+4.4%，两年复合增速 3.8%，前值 1.5%；1-9 月全国固定资产投资（不含农户）同比增长 7.3%，较前值回落 1.6 个百分点；9 月工业景气回落，同比增长 3.1%，较 2019 年两年平均增长 5.0%，较上月回落 0.4 个百分点。
- 9 月经济数据具有以下几个特点：
- **消费小幅回暖复苏，持续改善可期。**8 月份南京疫情影响逐步弱化，居民的消费需求小幅回暖，商务出行、文化旅游等跨区域消费的高社交属性消费也得到一定程度的恢复。从行业上来看，9 月餐饮、石油制品、纺织服装分项两年复合增速为 0.1%、1.5%、1.7%，较前值-5.8%、-1.0%、-1.7%显著修复。地产后周期消费数据较 8 月有所回升，但受制于地产调控较严，家具和家电同比增速依然是社零拖累项。值得注意的是，9 月乘用车销量为 175.1 万辆，同比下降 16.5%，汽车销售仍然受到“缺芯”制约。展望后市，我们认为在国内疫情不出现大范围扩散前提下，居民消费尤其是非房消费将维持改善态势，重点关注新兴消费和可选消费中的耐用品板块。
- **基建地产拖累投资增速放缓。**1-9 月房地产开发投资同比增长 8.8%，较前值回落 2.1 个百分点；基础设施投资同比增长 1.5%，较前值回落 1.4 个百分点；制造业投资同比增长 14.8%，较前值回落 0.9 个百分点。从 9 月当月同比增速看，地产、基建、制造业投资增速分别为-3.5%、-6.5%和 10%，前值分别为-1.4%、-3.8%和 1.6%，地产、基建继续回落，基建受洪涝灾害后赶工影响有所修复，但仍处于低位。制造业投资趋稳，仍然强于基建、地产。制造业投资受高技术制造业、电气机械、电子设备及专用设备制造业等行业支撑，数据仍然较强。后续随着盈利周期的逐步见顶，我们预计制造业将承压。建议重点关注“专精特新”等高成长性制造业板块。
- **需求低迷叠加“能耗双控”拖累工业生产增长放缓，高技术制造业表现亮眼。**9 月工业增加值增速由 8 月的 5.3%骤降至 3.1%，由于一些省份的拉闸限电，上游高能耗行业停产对工业增速的拖累凸显。能耗双控对工业开工率影响较为显著，水泥、化工等高耗电行业生产亦受到限制，PVC、甲醇、涤纶长丝等开工率有所下降。另外，汽车缺芯、上游原材料价格高企等因素也对工

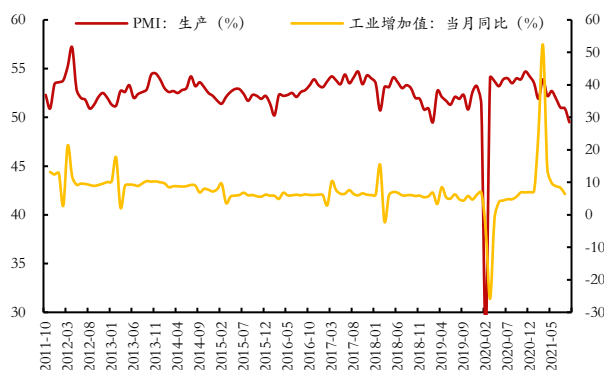
业生产有所冲击。商品价格过快上涨抑制中下游需求，并反过来制约后续价格上涨速度和幅度，造成下游传统周期制造行业以及基建产业链补库放缓、工期延长、接单意愿下滑。

整体来看，9 月份的经济数据验证了之前经济承压的判断。疫情的扰动或在四季度得到抑制，随着经济下行压力加大，货币政策首要目标将逐渐切换至稳增长，后续大概率仍有降准及定向降息，货币政策宽松叠加经济回落，我们认为大宗商品供需的矛盾有望得到缓解，下游企业的成本压力将得到改善。无风险利率的下行有望进一步抬升股债的价值中枢。消费有望持续稳健恢复，可选消费弹性大于必选消费。科技、成长的配置主线仍有望得到持续的演绎。

● 风险提示

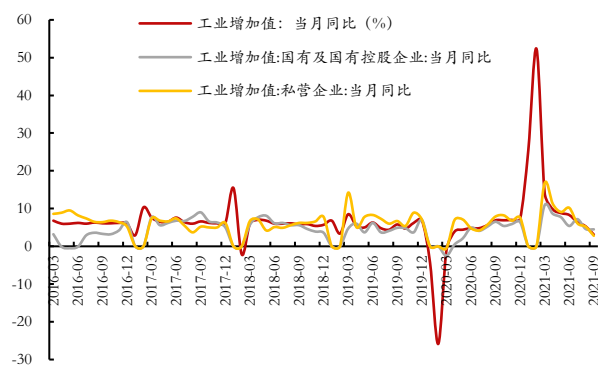
疫情发展超预期；改革进度不及预期；经济数据超预期；不确定性风险等。

图表 1：工业增加值与 PMI 生产指数



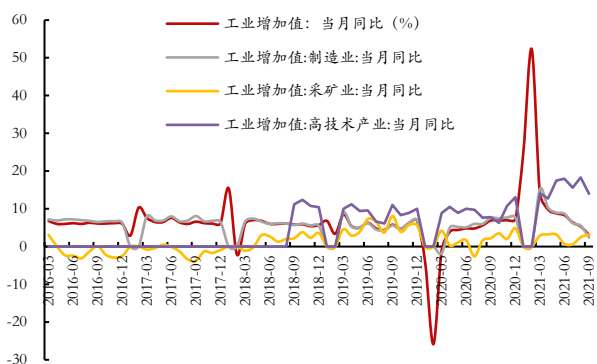
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 2：工业企业增长放缓



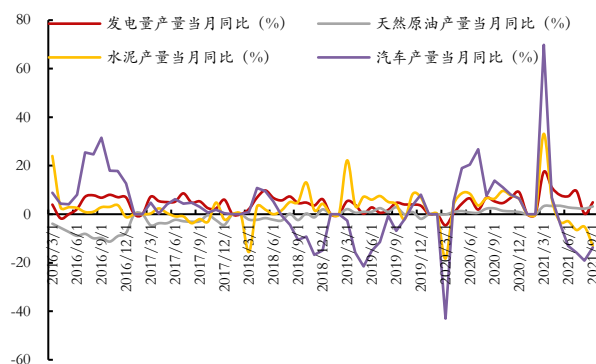
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 3：不同行业工业增加值



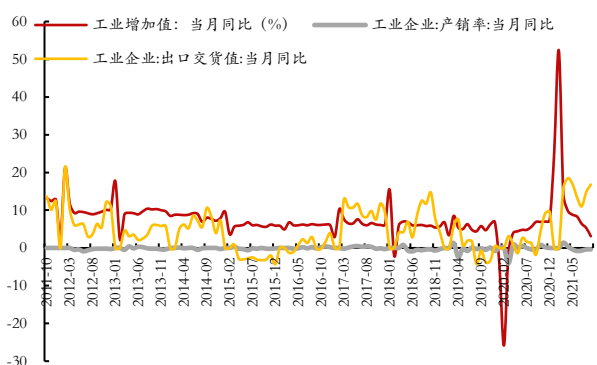
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 4：不同产品工业增加值



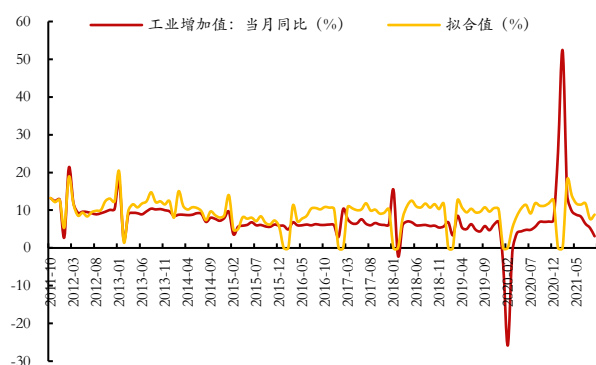
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 5：企业产销率与出口交货值



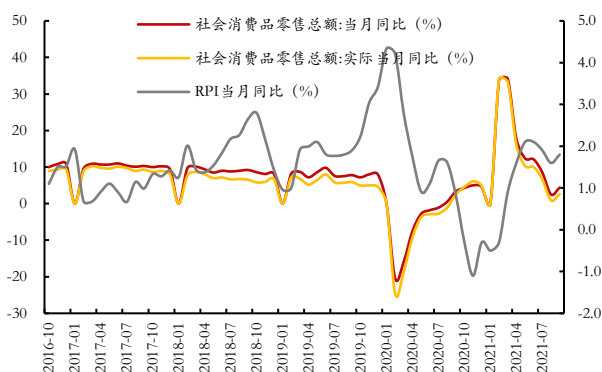
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 6：工业增加值拟合



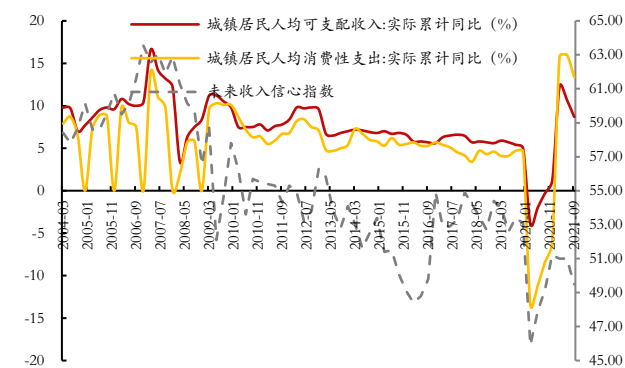
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 7：社会消费品零售总额



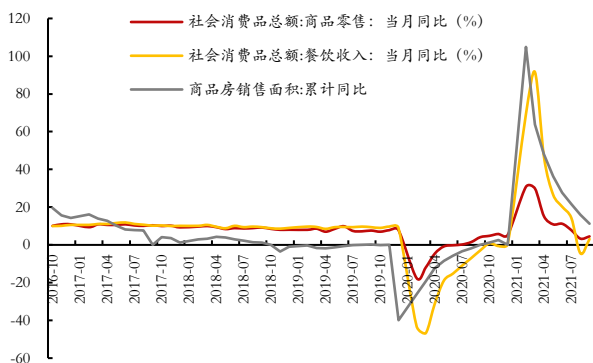
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 8：收入与消费



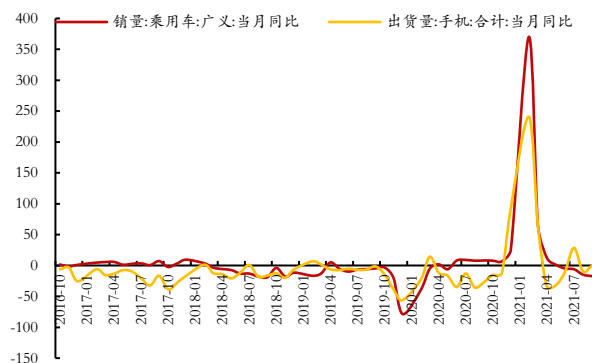
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 9：必选消费与地产消费



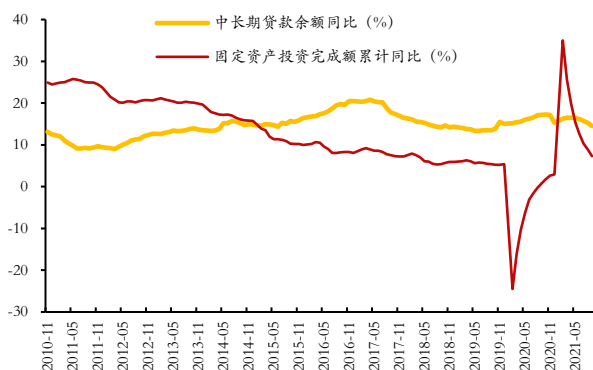
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 10：可选消费



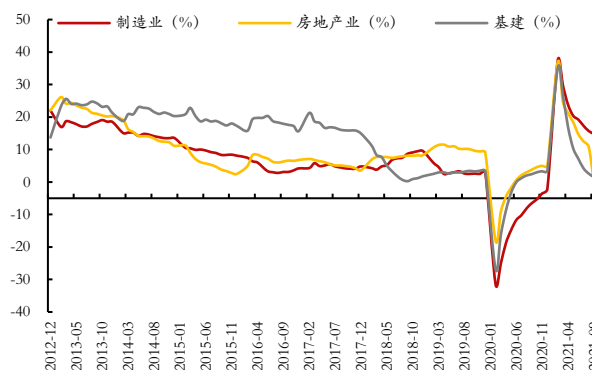
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 11：先行指标与固定资产投资



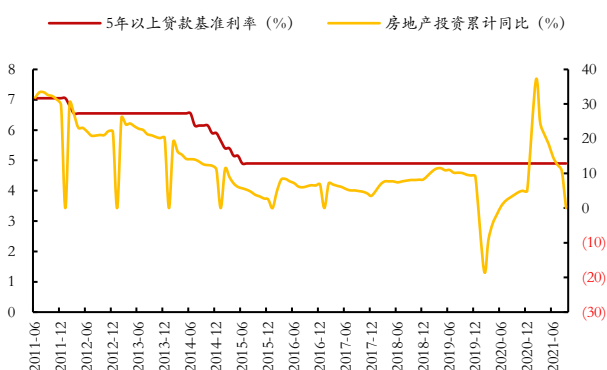
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 12：三大类固定资产投资增速放缓



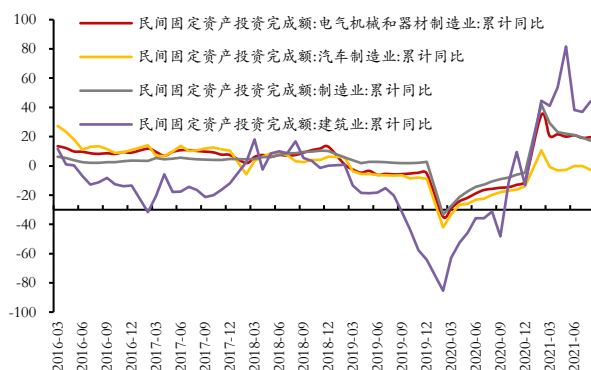
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 13：利率与房地产投资



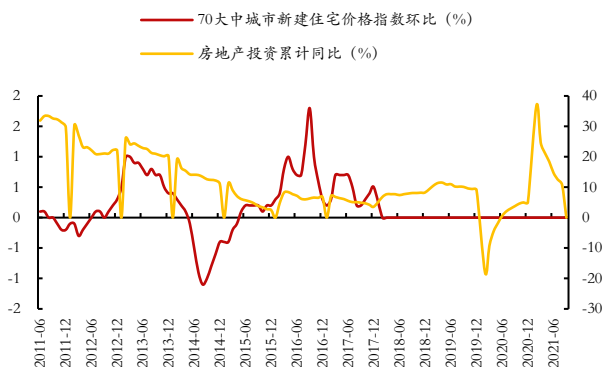
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 14：民间制造业投资构成



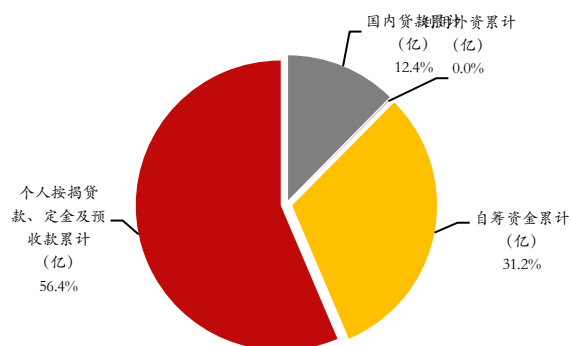
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 15: 房地产销售与投资



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 16: 房地产开发资金来源结构



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

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_28022

