

宏观数据点评

三季度宏观数据总结：经济再平衡，拥抱大盘成长

2022 年 09 月 30 日

【事项】

- ◆ **基本面偏弱、流动性宽松或为四季度总基调。**一方面，受国内疫情蔓延扩散、全球政治经济形势动荡、海外经济体货币政策调整等因素影响，国内经济复苏或有波折，实现“保持经济运行在合理区间”目标所需时间或拉长。另一方面，当前“稳增长”压力大于“稳物价”、“稳汇率”，预计逆周期政策有望持续加力，维持流动性宽松，推动基建地产共振向上将是下半年稳增长重点。
- ◆ **基本面偏弱、流动性宽松或为四季度总基调，拥抱大盘成长。**预计在四季度基本面偏弱、流动性宽松格局下，抗风险能力较强、增长预期稳定的大盘股、成长股或具备一定优势。

【风险提示】

- ◆ 海外经济衰退风险
- ◆ 美联储加息制约国内流动性


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《利润率走低拖累工业企业经济效益——8月工业企业利润数据点评》

2022.09.28

《汽车消费发力，经济持续修复——8月经济增长数据点评》

2022.09.20

《流动性持续宽松——8月货币数据点评》

2022.09.14

《通胀压力可控，政策或全力稳增长——8月物价数据点评》

2022.09.10

《外贸或将继续支撑稳增长——8月外贸数据点评》

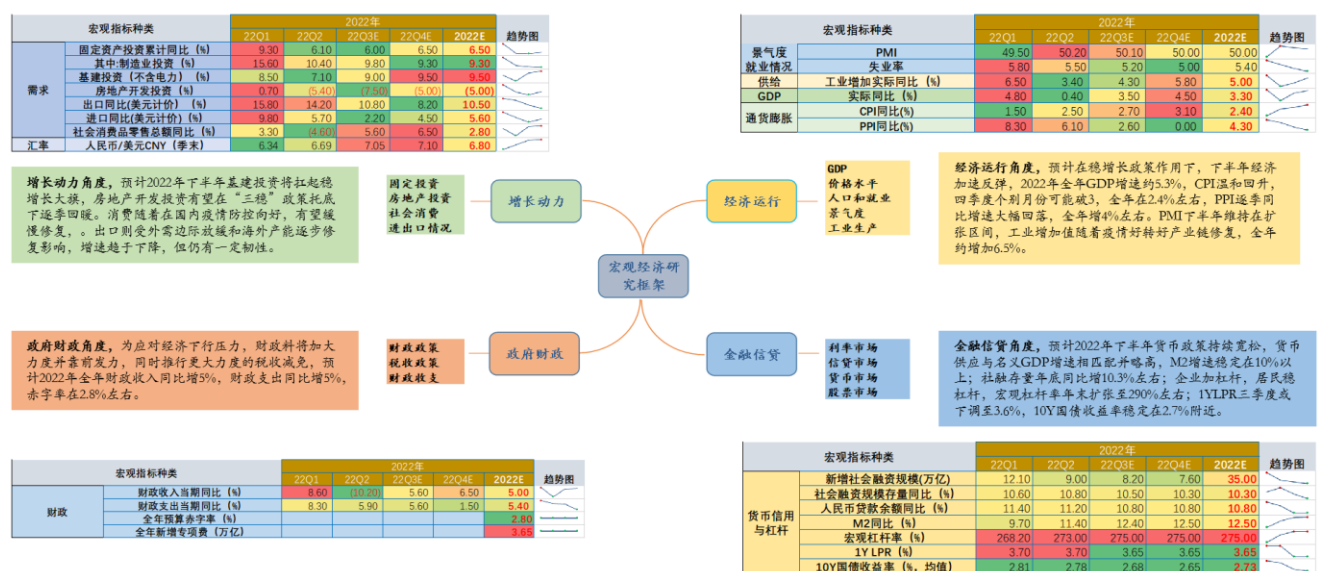
2022.09.09

1. 2022 年四季度宏观基调：弱复苏、宽信用

国内经济复苏非坦途。受国内疫情蔓延扩散、全球政治经济形势动荡、海外经济体货币政策调整等因素影响，国内经济复苏遭遇波折，三季度各项指标经历了短暂的反弹后，“后劲”明显不足，投资、消费、工业等经济增长动能与疫情前相比仍有差距，实现“保持经济运行在合理区间”目标所需时间或拉长。

流动性持续宽松。面对国内经济复苏放缓压力，逆周期政策持续加力。9月16日，央行货币政策司发文称“我国货币政策政策空间充足，政策工具丰富”，下一步货币政策工作将“坚持以我为主、稳中求进，兼顾稳就业和稳物价、内部均衡和外部均衡，加力巩固经济恢复发展基础”，预计偏宽松基调将延续。

图表 1：2022 年中国宏观经济预测全景图



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截止日期 2022 年 8 月

1.1. 经济动能：基建单引擎驱动，消费、地产拖累明显

基建投资托底经济，房地产投资持续下行。1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）367106 亿元，同比增长 5.8%；8 月份环比增长 0.4%。分领域看，1-8 月份基础设施投资同比增长 8.3%，制造业投资增长 10.0%，房地产开发投资下降 7.4%。全国商品房销售面积 87890 万平方米，同比下降 23.0%；商品房销售额 85870 亿元，下降 27.9%。

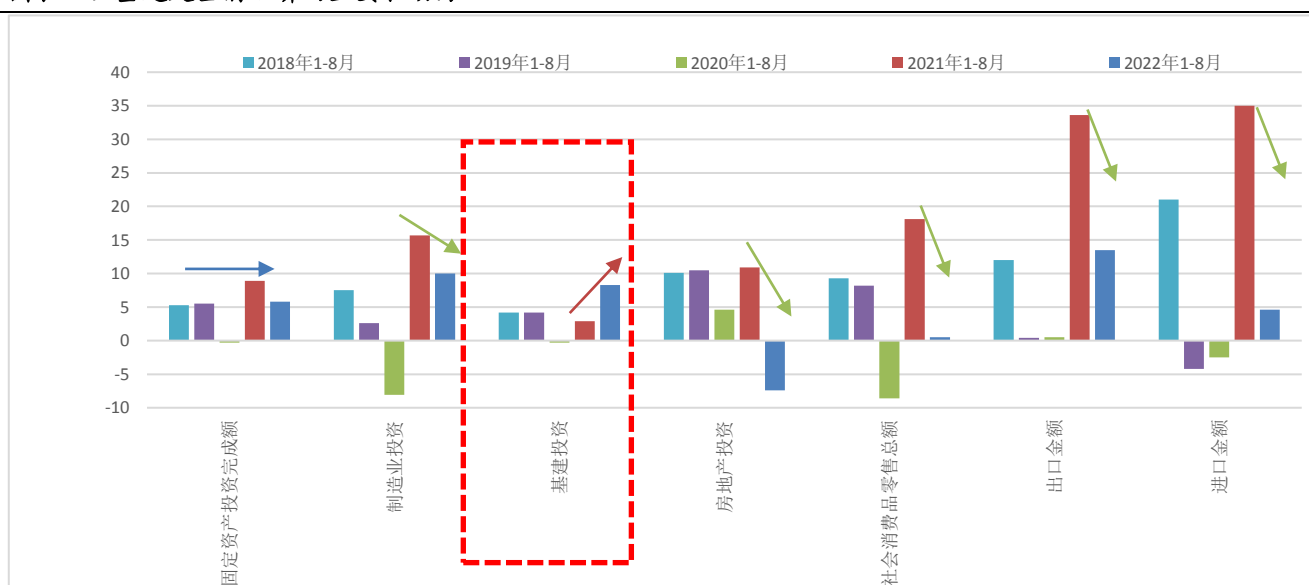
消费缓慢修复。1-8 月份，社会消费品零售总额 282560 亿元，同比增长 0.5%。全国网上零售额 84295 亿元，增长 3.7%。其中，实物商品网上零售额 72414 亿元，增长 5.8%；占社会消费品零售总额的比重为 25.6%，比 1-7 月份提高 0 个百分点。

出口增速中枢下行，但仍保持韧性。以美元计，2022 年 1-8 月，我国进出口总值 4.19 万亿美元，同比增长 9.5%。其中，出口金额 2.38 万亿美元，同比

增长 13.5%；进口金额 1.82 万亿美元，同比增长 4.6%；贸易顺差 5605.2 亿美元，同比扩大 34.1%。民营企业进出口快速增长，1-8 月占我外贸总值的 50.1%，比去年同期提升 2.1 个百分点；机电产品 1-8 月占出口总值的 56.5%，比重有所回落，接近疫情前水平。

从三大需求对经济的拉动上看，预计年内呈“消费复苏、投资走平、出口向下”趋势。2022 年二季度，消费、投资、净出口三大需求对 GDP 的拉动分别为 -0.9，0.3，1.1 个百分点，较 2022 年一季度变动 -4.2、-1、0.9 个百分点，消费对 GDP 的拉动大幅下降，出口下降，投资上升。2022 年上半年，三者对 GDP 的拉动分别为 0.8，0.8，0.9。预计年内消费趋于修复，但斜率或偏慢；投资受基建托底和房地产探底影响，增速大概率保持平稳；出口产能优势减弱，增速趋降。

图表 2：基建是当前经济的主要拉动力



宏观指标种类		2022年度								2022年趋势图
		22.1	22.2	22.3	22.4	22.5	22.6	22.7	22.8	
需求	固定资产投资累计同比 (%)		12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	
	其中:制造业投资累计同比 (%)		20.9	15.6	12.2	10.6	10.4	9.9	10.0	
	其中:基建投资累计同比 (%)		8.1	8.5	6.5	6.7	7.1	7.4	8.3	
	房地产开发投资累计同比 (%)		3.7	0.7	-2.7	-4.0	-5.4	-6.4	-7.4	
	出口累计同比 (%)	24.0	16.1	15.6	12.3	13.2	14.0	14.6	13.5	
	进口累计同比 (%)	20.9	16.6	10.5	7.7	6.9	5.8	5.3	4.6	
汇率	社会消费品零售总额累计同比 (%)		6.7	3.3	-0.2	-1.5	-0.7	-0.2	0.5	
	人民币/美元CNY (季末)	6.36	6.31	6.34	6.59	6.66	6.69	6.74	6.86	

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 截止日期 2022 年 8 月

1.2. 稳增长仍是政策重心

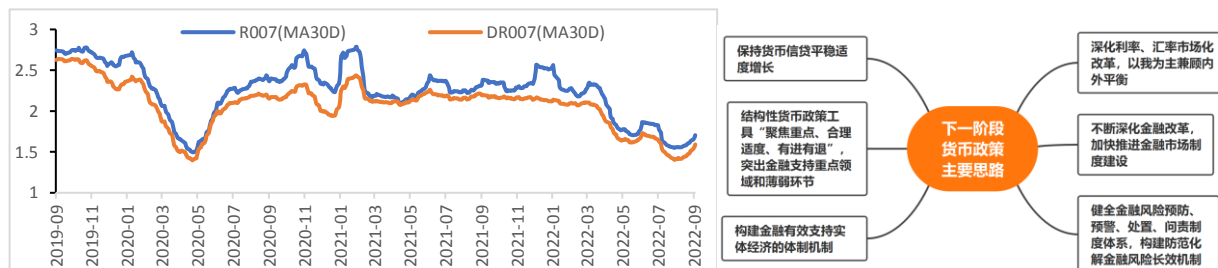
1.2.1. 货币政策：宽松基调不变，但空间有限

流动性持续宽松，实体信贷需求偏弱。8 月末，广义货币 (M2) 余额 259.5 万亿元，同比增长 12.2%，增速连续创下 2016 年下半年以来新高，同时，8 月末 30 天移动平均的 R007 和 DR007 利率较 7 月末下行 21 和 20 个 BP，接近 2020 年疫后低点，流动性持续宽松。但受房地产悲观预期和企业利润下降拖累，实

体经济融资需求不足。8 月份社会融资规模增量为 2.43 万亿元，较去年同期低 0.56 万亿元；人民币贷款余额同比增长 10.9%，增速较 7 月末低 0.1 个百分点。

往后看，央行二季度货币政策执行报告在对下一阶段工作进行安排，提出“保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施领域建设，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，力争经济运行实现最好结果”，预计四季度总体宽松基调不变，但在稳物价、稳汇率、稳外资、稳外贸等多重制约下，货币政策进一步放松空间有限。

图表 3：货币政策有望持续宽松



	宏观指标种类	2022 年								2022 年趋势图
		22.1	22.2	22.3	22.4	22.5	22.6	22.7	22.8	
金融信贷	新增社会融资规模累计值(万亿)	6.2	7.4	12.0	13.0	15.8	21.0	21.7	24.2	
	社会融资规模累计同比 (%)	18.8	6.8	16.9	6.8	12.1	17.9	15.2	10.6	
	人民币贷款余额累计同比 (%)	11.5	11.4	11.4	10.9	11.0	11.2	11.0	10.9	
	M1 同比 (%)	-1.9	4.7	4.7	5.1	4.6	5.8	6.7	6.1	
	M2 同比 (%)	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	
	实体经济部门宏观杠杆率 (%)			268.2			273.1			
	其中：政府部门杠杆率 (%)			47.2			49.5			
	其中：居民部门杠杆率 (%)			62.1			62.3			
	1Y LPR (%)	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.70	3.65	
	5Y LPR (%)	4.60	4.60	4.60	4.45	4.45	4.45	4.45	4.30	
	10Y 国债收益率 (%，均值)	2.75	2.78	2.81	2.80	2.78	2.78	2.80	2.67	

资料来源：中国人民银行，Choice，东方财富证券研究所，截止日期 2022 年 8 月

1.2.2. 财政政策：或将接力货币政策空窗期

土地财政和疫情扰动影响下财政收入减少叠加财政发力靠前，收支缺口大于往年同期。2022 年 1-8 月累计，全国一般公共预算收入 138043 亿元，同比下降 8%。疫情冲击下税收收入减少和减退税等是财政收入下降的主因。1-8 月累计，全国一般公共预算支出 165177 亿元，比上年同期增长 6.3%。1-8 月份财政支出较财政收入高 27134 亿元，去年同期为财政支出较财政收入高 5283 亿元，在财政明显靠前发力、对经济的支持力度加大背景下，财政收支缺口扩大。1-8 月份国有土地使用权出让收入 33704 亿元，同比下降 28.5%，降幅较 1-7 月收窄 3.2 个百分点。当前楼市仍处于冰点，土地出让金收入恢复还需时日，短期财政收支平衡面临一定压力。但可以通过特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等方式增加财力，四季度财政资金来源相对充裕。

考虑到四季度货币政策空间有限，预计财政政策大概率接力货币政策，助力经济稳增长，主要发力点有三：一是地方政府专项债仍有空间，稳经济一揽子政策的接续政策措施要求用好 5000 多亿元专项债地方结存限额，10 月底前发行完毕；二是政策性开发性金融工具落地力度加大，在 3000 亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加 3000 亿元以上额度，实现扩大有

效投资、带动就业、促进消费的综合效应；三是财政补助延续，如支持中央发电企业等发行 2000 亿元能源保供特别债，在今年已发放 300 亿元农资补贴基础上再发放 100 亿元。

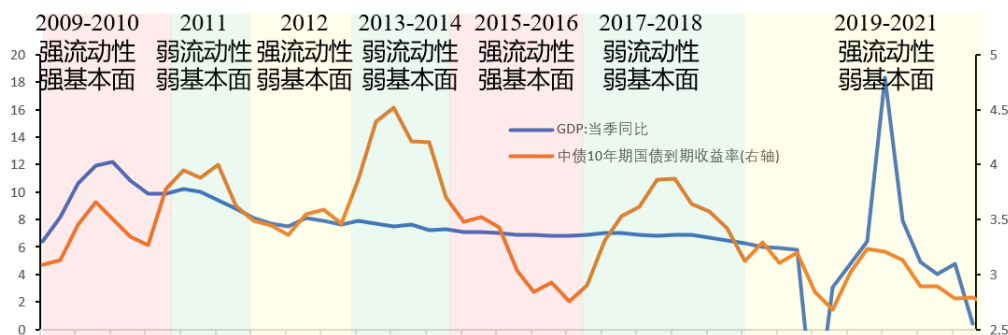
图表 4：财政政策四季度有望加大发力



资料来源：财政部，Choice，东方财富证券研究所，截止日期 2022 年 8 月

2. 基本面偏弱、流动性宽松或为四季度总基调，拥抱大盘成长

图表 5：基本面偏弱、流动性宽松条件下，成长占优，大盘占优



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_46630

