

三季度经济如何收官？

——2022年9月经济数据前瞻

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn



研究助理：谢钰



相关报告

1 宏观快报 20220907：出口增速拐点已现？——2022年8月进出口数据点评

2 宏观快报 20220909：CPI上行风险消失了么？——2022年8月物价点评

3 宏观快报 20220910：回落的社融还能否稳住？——2022年8月金融数据解读

4 宏观快报 20220916：经济恢复有望再提速——2022年8月经济数据解读

投资要点

9月全国制造业PMI录得50.1%，两个月后重回线上，处2013年以来同期中低位，较8月上行0.7个百分点，上行幅度远超过去5年同期平均水平，制造业景气度有所回暖，我们预计，2022年三季度实际GDP同比增长3.8%。从9月以来的中观高频数据来看，工业生产整体回暖，我们预计9月工业增加值同比增速或续升至4.8%。投资方面，随着投资实物工作量加快形成，基建投资有望维持强劲增长，地产销量增速降幅收窄，或将支撑地产投资缓慢修复，但外需走弱或将制约制造业投资动能的进一步走高，我们预计9月固定资产投资增速或小幅回升至6%。消费方面，9月疫情散发使得消费的恢复进程再度受到干扰，考虑基数效应的影响，我们预计9月社会消费品零售总额同比增速将回落至4.8%。进出口方面，海外需求持续走弱，铁矿石价格和国际油价均有回落，考虑基数效应的影响，我们预计9月出口同比增速或放缓至2%、进口增速下行至-0.5%，贸易顺差缩小至750亿美元。社融方面，9月政府债净融资规模较上月有所回升，但同比少增额缩小，企业债券净融资规模较上月小幅回落，我们预计9月新增信贷规模或在17000亿元，新增社融规模35000亿元左右，M2增速放缓至11.6%。通胀方面，9月以来，蔬菜、鸡蛋和猪肉价格均有上涨，水果价格有所回落，预计9月CPI同比或回升至3%。9月以来，国际油价有所下行，而国内具备定价主导权的煤价走高、钢价走低，我们预计PPI同比增速延续回落至0.5%。

- **预计9月工业增加值同比增长4.8%**。9月全国制造业PMI录得50.1%，两个月后重回线上，较8月上行0.7个百分点。主要分项指标中，生产反弹至线上、需求线下续升、价格延续上行、库存有所转差。从9月以来的中观高频数据来看，沿海八省电厂发电耗煤增速自高位回落，但一定程度受到高基数效应的影响。而钢厂钢材产量增速显著回升，且自去年7月以来首度转正，汽车、钢铁和化工等主要行业开工率整体较上月也均有回升。我们预计，9月工业增加值同比增速将延续回升至4.8%。
- **预计9月固定资产投资累计同比增长6%**。8月固定资产投资累计同比增速小幅回升至5.8%，其中基建投资和制造业投资增速均显著上行，仅地产投资增速降幅延续走扩。随着生产的整体回暖以及地产销量的边际修复，投资增速在9月或将略有上行。首先，从与基建相关的高频数据来看，石油沥青开工率连续两周超过去年同期，而与铁路、道路投资相关度较高的水泥出货率、建筑钢材成交量在中秋节后均有显著回升，投资实物工作量形成的进程明显加快，基建投资有望维持高增；其次，9月35城地产销量增速降幅较8月有所收窄，或将带动地产投资增速自底部缓慢修复；最后，缓税补缴期限进一步延长以及设备更新改造专项再贷款的设立均为制造业提供支撑，但外需走弱或将制约制造业投资动能的进一步走高。我们预计，9月固定资产投资累计同比增速或将上行至6%。
- **预计9月社会消费品零售总额同比增长4.8%**。8月社消零售、限额以上零售增速分别录得5.4%、9.3%，较7月增速双双回升，必需和可选消费品增速均有恢复，必需的反弹力度高于可选。9月以来，疫情散发导致部分

地区静默管理，9月百城拥堵指数同比增速较上月明显走低，消费的恢复进程再度受到干扰。从可选消费中占比最大的汽车消费来看，9月前25天乘联会乘用车批发、零售销量增速分别下行至33%、15%。近期疫情压力有所缓和，各项促消费政策也持续发力，考虑到去年同期基数走高的影响，我们预计，9月社会消费品零售总额同比增速或将回落至4.8%。

- **预计9月出口同比增长2%，进口同比增长-0.5%。**9月PMI新出口订单指数延续下行至47.4%，指向外需持续回落，韩国9月前20天出口同比增速也由正转负至-8.7%，考虑到海外需求持续走弱和高基数效应的影响，我们预计9月出口同比增速或下行至2%。9月进口PMI指数回升至48.1%，9月以来，铁矿石价格和国际油价均有所回落，我们预计，9月进口增速将延续放缓至-0.5%，贸易顺差缩小至750亿美元。
- **预计9月新增信贷17000亿元，新增社融35000亿元，M2增速11.6%。**8月新增社融2.43万亿元，同比少增额扩大至5571亿元，直接融资表现疲弱，政府债券和企业债券的拖累明显。8月份新增人民币贷款1.25万亿元，同比由少增转为多增390亿元。其中，居民部门短期贷款同比少增额缩小至1175亿元，中长期贷款同比少增额缩小至1601亿元。9月政府债净融资规模较上月有所回升，但同比少增额缩小，企业债券净融资规模较上月小幅回落，整体来看，9月社融规模较上月将略有改善。9月下旬以来，票据贴现利率逐渐回升，反映信贷需求有所改善，叠加季末效应的影响，我们预计新增信贷将略高于去年同期水平，9月新增信贷规模或在17000亿元，新增社融规模35000亿元左右，M2增速回落至11.6%。
- **预计9月CPI同比回升至3%，PPI同比回落至0.5%。**9月以来，蔬菜、鸡蛋和猪肉价格均有上涨，仅水果价格有所下降。考虑到去年同期基数较低，我们预计9月CPI同比或上行至3%。9月以来，国际油价有所下行，而国内具备定价主导权的煤价走高、钢价走低，考虑到基数效应的影响，我们预计9月PPI同比增速将延续下行至0.5%。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

表 1: 2022 年 9 月宏观经济指标预测

指标	2020	2021	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22
经济增长										
GDP 同比(%)	2.2	8.1		4.8			0.4			3.8
工业增加值(%)	2.8	9.6	7.5	5.0	-2.9	0.7	3.9	3.8	4.2	4.8
社会消费品零售 (%)	-3.9	12.5	6.7	-3.5	-11.1	-6.7	3.1	2.7	5.4	4.8
固定资产投资: 累计(%)	2.9	4.9	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	6.0
出口(%)	3.6	29.9	16.3	14.6	3.9	16.9	17.9	18.0	7.1	2.0
进口(%)	-0.6	30.1	15.5	0.1	-0.1	4.1	1.0	2.3	0.3	-0.5
贸易顺差 (亿美元)	5240	6759	1160	471	511	788	979	1013	794	750
通货膨胀										
CPI(%)	2.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	3.0
PPI(%)	-1.8	8.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.5
货币信贷										
M2(%)	10.1	9.0	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.0	11.6
人民币贷款:新增 (亿元)	196300	199500	12300	31300	6454	18900	28100	6790	12500	17000

来源: Wind, 中泰证券研究所

注: 工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售、进出口、贸易顺差 2 月数据为前两月合计值。

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

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_46795



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn