

政策发力经济回升，结构分化延续

——三季度宏观经济数据分析

投资要点：

► 三季度 GDP 同比增长 3.9%

三季度我国 GDP 同比增长 3.9%；随着稳增长一揽子政策的逐步落地、接续政策措施的不断加码，以及疫情影响的逐步减弱，三季度经济明显好于二季度，环比较显著回升。

三季度我国经济持续恢复，呈现向好态势：7 月本土感染者数量持续低位，经济有所修复，但仍处于潜在经济增速之下；8 月随着稳增长政策效果的持续显现，经济恢复节奏有所加快；9 月稳增长政策进一步加码，经济继续延续修复改善态势。

► 工业生产加快恢复，产能利用率环比回升

从供给端看，三季度工业产业链和供应链稳定恢复，工业生产呈加快恢复态势。三季度产能利用率环比回升。

三季度第三产业同比上升 3.2%，增速由负转正。9 月份服务业生产指数同比增长 1.3%。三季度服务业边际改善。

► 基建投资再提速，消费仍受疫情扰动

从需求端看，三季度受到国外主要经济体增长放缓的影响，外需出现回落。国内需求呈现恢复态势，但整体上仍受到疫情反复的扰动。

三季度固定资产投资总体呈现稳定增长，结构上呈现分化：制造业投资增速由降转升；随着基建项目审批的加快、政策性开发性金融工具的落地以及新增专项债发行提速，基建投资再次提速；房地产投资增速继续下滑，商品房销售降幅收窄。随着房地产多项政策的颁布，后续应持续关注销售回升节奏。

► 失业率下降

9 月份全国城镇调查失业率为 5.5%，较 8 月上升 0.2 个百分点。16-24 岁人口调查失业率 17.9%，青年失业率持续回落，但仍处于高位。

► 四季度经济有望继续修复、回升

展望未来，虽然本土疫情反复和海外经济体增长放缓仍会对国内经济产生持续影响，但政策对基建、房地产等方面支持力度加大，效果逐步显现，经济将延续修复改善态势，预计四季度经济增速将升至 4.5% 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

正文目录

1. 三季度 GDP 同比增长 3.9%.....	3
2. 工业生产加快恢复，产能利用率环比回升.....	3
3. 基建投资再提速，制造业投资由降转升.....	4
4. 消费仍受疫情扰动，增速有所回落.....	5
5. 风险提示.....	6

图表目录

图 1 9 月份工业增加值同比增长 6.3%.....	4
图 2 三季度工业产能利用率回升至 75.6%.....	4
图 3 1-9 月固定资产投资同比增长 5.9%.....	5
图 4 1-9 月民间投资同比增速 2%.....	5
图 5 9 月社会消费品零售总额同比增长 2.5%.....	6
图 6 9 月基本生活消费稳定增长.....	6
图 7 汽车消费维持高增长.....	6
图 8 9 月石油制品消费同比增长 10.2%.....	6

1. 三季度 GDP 同比增长 3.9%

2022 年三季度我国 GDP 同比增长 3.9%。随着稳增长一揽子政策的逐步落地、接续政策措施的不断加码，以及疫情影响的逐步减弱，三季度经济明显好于二季度，环比较显著回升。前三季度累计同比增长 3%。

三季度我国经济持续恢复，呈现向好态势：7 月本土感染者数量持续低位，经济有所修复，但仍处于潜在经济增速之下；8 月国内经济虽然受到疫情反复、高温限电以及出口放缓等影响，但随着稳增长政策效果的持续显现，经济恢复节奏较 7 月有所加快；9 月稳增长政策进一步加码，政策对基建、消费和房地产等方面支持力度加大，经济继续延续修复改善态势。

从供给端看，三季度工业产业链和供应链稳定恢复，工业生产明显回升。从月度情况看，7、8、9 月份增加值同比分别增长 3.8%、4.2%、6.3%，呈加快恢复态势。其中高技术制造业和汽车制造业发挥引领作用，带动制造业增速大幅回升。三季度产能利用率有所回升，后续随着需求端的逐步改善，产能利用率将继续回升。

三季度第三产业同比上升 3.2%，增速由负转正。疫情的影响逐步减弱，交通运输、住宿、餐饮等接触性聚集性行业恢复较为明显。9 月份服务业生产指数同比增长 1.3%，三季度服务业边际改善。

从需求端看，三季度受到国外主要经济体增长放缓的影响，外需出现回落，9 月出口同比增速回落至 5.7%。国内需求呈现恢复态势，促消费政策效应显现，商品零售和餐饮收入较二季度边际改善，但整体上仍受到疫情反复的扰动。

三季度固定资产投资总体呈现稳定增长，但结构上呈现分化：制造业投资增速由降转升，后续持续观察制造业利润及企业订单情况的影响。基建投资继续保持高增长。随着基建项目审批的加快、政策性开发性金融工具的落地以及新增专项债发行提速，三季度基建实物工作量出现较明显提升，8、9 月两月基建同比增速重回两位数增长。房地产方面，三季度房地产投资增速继续下滑，商品房销售降幅收窄。随着房地产多项政策的颁布，以及各地“促销售”政策的加码、“保交楼”措施的落地，后续应持续关注房地产销售回升节奏。

就业方面，9 月份全国城镇调查失业率为 5.5%，较 8 月上升 0.2 个百分点。16-24 岁人口调查失业率 17.9%，青年失业率持续回落，但仍处于高位。

展望未来，虽然本土疫情反复和海外经济体增长放缓仍会对国内经济产生持续影响，但政策对基建、房地产等方面支持力度加大、效果逐步显现，经济将延续修复改善态势，预计四季度经济增速将升至 4.5% 附近。

2. 工业生产加快恢复，产能利用率环比回升

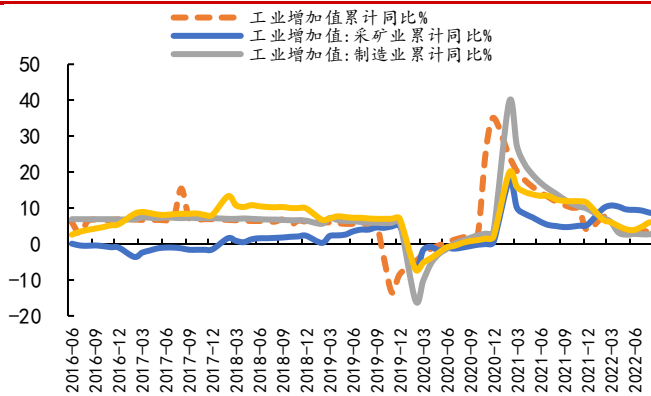
9 月规模以上工业增加值同比实际增长 6.3%，较前值继续上升 2.1 个百分点。随着极端高温天气消退、部分地区高温限电对工业生产影响减弱，以及稳增长政策持续加码、部分行业需求回暖，叠加同期低基数影响，工业增加值加快回升。从数值来看已接近疫情前同期水平，预计后续工业增加值将继续回升。1-9 月规上工业增加值累计同比增长 3.9%。

工业三大行业增加值增速均有回升，其中制造业回升幅度最大。(1) 9 月采矿业同比增长 7.2%，较前值回升 1.9 个百分点。(2) 9 月制造业同比增长 6.4%，增速较前值上升 3.3 个百分点。(3) 9 月电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.9%，较前值大幅回落 10.7 个百分点。

分行业看，9 月份，41 个大类行业中有 32 个行业增加值保持同比增长。制造业主要行业中，除酒、饮料和精制茶制造业和汽车制造业同比增速较前值下降之外，其余行业同比增速普遍上升。其中，上游加工业因同期低基数大幅回升，例如：黑色金属冶炼和压延加工业由-1.3%上升至 10.6%，有色金属冶炼和压延加工业由 3.6%上升至 7.8%；中下游设备制造业表现依旧亮眼。例如：汽车制造业延续高增长，同比增速 23.7%，电气机械和器材制造业同比增速较前值上升 1 个百分点至 15.8%。

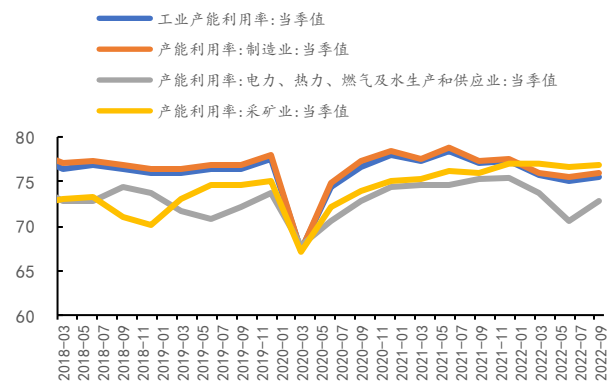
三季度，全国工业产能利用率为 75.6%，较二季度回升 0.5 个百分点。在 41 个工业大类行业中，25 个行业产能利用率环比回升，回升面达到 61.0%。后续随着需求端的逐步改善，产能利用率将继续回升。

图 1 9 月份工业增加值同比增长 6.3%



资料来源：WIND、华西证券研究所

图 2 三季度工业产能利用率回升至 75.6%



资料来源：WIND、华西证券研究所

3. 基建投资再提速，制造业投资由降转升

1-9 月全国固定资产投资增长 5.9%，较前值回升 0.1 个百分点，连续两个月小幅回升。其中，1-9 月民间固定资产投资同比增长 2%，继续回落 0.3 个百分点。从单月增速看，9 月当月固定资产投资同比增速为 6.7%，较上月上升 0.1 个百分点，与上月基本持平。

结构上看，基建投资再次提速，制造业投资增速由降转升，房地产投资降幅进一步扩大。

(1) 房地产：1-9 月房地产开发投资同比增速-8%，较前值继续下降 0.6 个百分点。经计算，9 月单月房地产开发投资同比增速为-12.1%，房地产投资单月降幅有所收窄。

1-9 月施工面积同比下降 5.3%，新开工面积同比下降 38%，竣工面积同比下降 19.9%。施工面积和新开工面积增速均延续回落趋势，而竣工面积降幅收窄。根据我们前期的深度报告，各地保交楼措施加速落地，房地产竣工节奏出现边际改善。

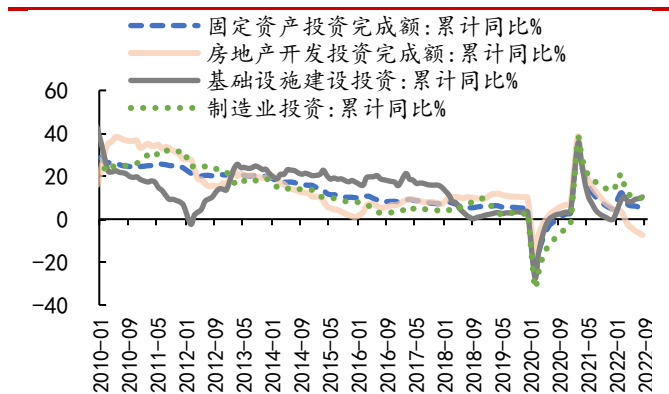
1-9 月销售面积同比下降 22.2%，降幅较前值收窄 0.8 个百分点；销售额同比下降 26.3%，降幅收窄 1.6 个百分点。从单月销售情况看，9 月商品房销售面积同比增速-16.2%，收窄 6.4 个百分点；销售额同比增速-14.2%，收窄 5.7 个百分点；9 月商品房销售出现环比改善。随着房地产多项政策的颁布，以及各地“促销售”政策的加码、“保交楼”措施的落地，后续应持续关注房地产销售回升节奏。

(2) 基建：1-9 月基建投资（不含电力）同比增长 8.6%，较前值继续上升 0.3 个百分点；全口径基建投资同比增速为 11.2%，上升 0.8 个百分点。随着基建项目审

批的加快、政策性开发性金融工具的落地以及新增专项债发行提速，基建投资再次提速。预计今年全年基建投资增速约 13%。后续随着明年专项债限额的提前下达，从今年年末到明年年中的基建投资或都将维持在一个较高的增速水平上。

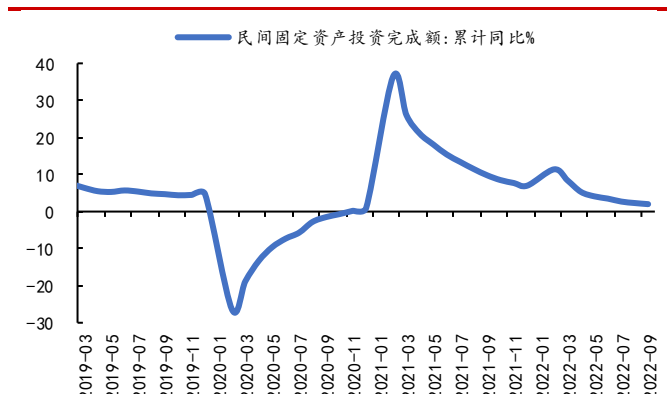
(3) 制造业：1-9 月制造业投资同比增长 10.1%，较前值小幅上升 0.1 个百分点，制造业投资增速由降转升。今年上半年制造业利润降幅持续扩大，受此影响投资增速也出现较明显回落，但自 8 月起，制造业投资增速由降转升，后续应持续关注企业订单走势和利润修复情况对制造业投资影响。

图 3 1-9 月固定资产投资同比增长 5.9%



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 2%



资料来源：WIND、华西证券研究所

4. 消费仍受疫情扰动，增速有所回落

9 月社会消费品零售总额同比名义增长 2.5%，回落 2.9 个百分点。1-9 月份社会消费品零售总额同比上升 0.7%。今年以来，受疫情反复、多点散发的影响，消费市场在波动中保持修复态势。结合高频数据来看，各地新冠疫情的影响仍在，应持续关注疫情对消费的影响。

商品零售中不同类别增速出现分化。9 月商品零售同比增速 3%，回落 2.1 个百分点。限上商品零售类别中，基本生活消费稳定，其中：粮油食品类商品零售额增长 8.5%，较前值上升 0.4 个百分点；粮油食品类商品零售额增长 8.5%，日用品类商品零售额增长 5.6%，较前值上升 2 个百分点；饮料类商品零售额增长 4.9%，与前值基本持平。化妆品类、文化办公用品类和通讯器材类增速上升，较前值分别上升 3.3、2.5 和 10.4 个百分点。汽车类消费维持高增长，增速为 14.2%；石油及制品类回落

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_47598

