中国银河证券|CGS

经济体现韧性，制造业继续走强，房地产仍疲弱
——9月经济数据速评

银河证券研究院 总量&固收团队

刘丹

2022.10.24

中国银河证券股份有限公司

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

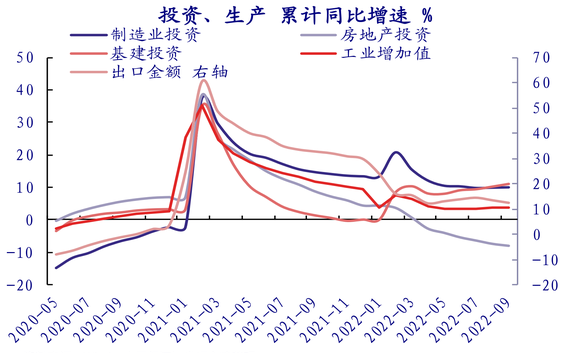
中国银河证券
CHINA GALAXY SECURITIES

经济体现韧性，制造业继续走强，房地产仍疲弱

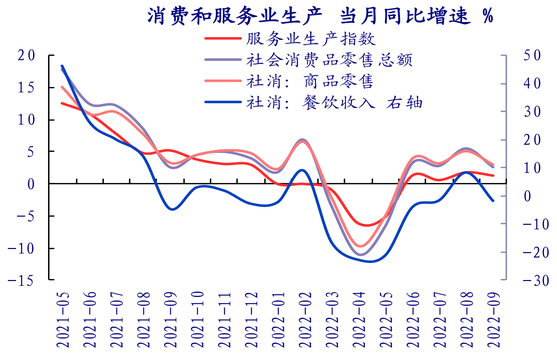
——9月经济数据速评

9月：制造业、基建持续向好，投资回升但消费走弱，外贸存在一定下行压力，房地产仍疲弱。

- **GDP三季度持续恢复：**三季度GDP正增长3.9%，明显好于二季度；2022年前三季度GDP同比增长3%，生产需求的改善和服务业的修复共同作用下各产业前三季度整体保持正增长，其中第三产业增速在三季度由负转正，服务业在三季度明显改善。
- **投资稳步回升：**固定资产投资当月增速同比继续稳中有升至6.7%，其中**制造业**发力明显，增速继续保持走强至10.7%，较上月增速继续保持上行且已超过2022年平均水平，与9月PMI显示制造业回升至扩张区间一致，制造业逐步升至扩张区间但后续外需下行压力加大可能会产生拖累；**基建**增速有所下滑但仍保持在高位，政策扶持下基建对经济的支撑在继续体现；**房地产投资**增速下滑有所收窄至-12.1%，房屋销售、开工等相关指标整体下行略有放缓，与社融居民部门融资需求低迷表现一致，房地产投融资仍然处于萎缩状态，但9月底房地产利好政策频发助力信用扩张，后续房地产下行幅度可能逐步收缩。
- **进、出口整体仍回落：**出口持续下行，9月同比增长回落至5.7%，已显著低于2022年平均水平11.3%；进口增速仍维持低位0.3%，贸易顺差较上月略有扩张，体现**内需疲弱外需明显放缓**，后续外贸数据需持续关注。
- **消费、服务修复：**9月社零增速较上月大幅回落2.9%，服务业生产指数也回落至1.3%。商品零售增速下行至3%，餐饮收入增速大幅回落并转负至-1.7%，**显示9月消费和服务再受疫情等因素扰动承压。**
- **其他：**9月工业增加值继续走强，增速稳中有升至6.3%表现较好；**就业形势总体稳定，失业率稳中略升，**全国城镇和大城市失业率分别升0.2%、0.4%至5.5%、5.8%。



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

投资、外贸等指标 %	累计同比 %		当月同比%（或当月值）				
	1-9月累计	较上月变动	9月	8月	7月	6月	2022年均值
GDP增速	3.0	-	3.9	-	-	0.4	-
固定资产投资	5.9	0.1	6.7	6.6	3.8	5.6	5.2
基建投资（不含电力）	8.6	0.3	10.5	14.2	9.1	8.2	7.6
制造业投资	10.1	0.1	10.7	10.6	7.5	9.9	10.6
房地产投资	-8.0	-0.6	-12.1	-13.9	-12.0	-9.6	-7.1
房屋施工面积	-5.3	-0.8	-43.2	-47.8	-44.3	-48.1	-27.8
房屋新开工面积	-38.0	-0.8	-44.4	-45.7	-45.4	-45.1	-36.1
房屋竣工面积	-19.9	1.2	-6.0	-2.5	-36.0	-40.7	-14.4
商品房销售面积	-22.2	0.8	-16.2	-22.6	-28.9	-18.3	-20.4
商品房销售额	-26.3	1.6	-14.2	-19.9	-28.2	-20.8	-22.4
工业增加值	3.9	0.3	6.3	4.2	3.8	3.9	4.2
采矿业	8.5	-0.2	7.2	5.3	8.1	8.7	7.3
制造业	3.2	0.5	6.4	3.1	2.7	3.4	1.9
电力、热力、燃气及水生产和供应业	5.6	-0.4	2.9	13.6	9.5	3.3	4.5
进出口	8.7	-0.8	3.4	4.1	10.9	9.9	6.8
出口	12.5	-1.0	5.7	7.1	17.9	17.4	11.3
进口	4.1	-0.5	0.3	0.3	2.2	0.8	1.3
贸易差额 亿美元	6451.5	-	847.4	793.9	1012.7	972.1	816.4
消费、就业数据 %	1-9月累计	较上月变动	9月	8月	7月	6月	2022年均值
服务业生产指数	-	0.1	1.3	1.8	0.6	1.3	-0.8
社会消费零售总额	0.7	0.2	2.5	5.4	2.7	3.1	-0.1
商品零售	1.3	0.2	3.0	5.1	3.2	3.9	0.6
餐饮收入	-4.6	0.4	-1.7	8.4	-1.5	-4.0	-6.3
全国城镇调查失业率	-	-	5.5	5.3	5.4	5.5	5.6
31个大城市城镇调查失业率	-	-	5.8	5.4	5.6	5.8	5.9

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

银河固收团队：
首席分析师：刘丹 13691228523（职业证书编号S0130513050003）
研究助理：周欣洋

欢迎关注
丹博视角专栏
微信号 | zgyhzqyj

中国银河证券
CHINA GALAXY SECURITIES

分析师简介

刘 丹 博士

简介：首席FICC&固收分析师，总量组组长，北京大学中国经济研究中心理论经济学博士后，具有10余年宏观经济、金融市场研究工作经验，2011年6月加入中国银河证券研究院至今，主要从事FICC&固收相关研究，涵盖大类资产配置、股、债投资策略等研究工作。

Tel：（8610）80927620

Email：liudan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130513050003

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

中国银河证券
CHINA GALAXY SECURITIES

银河总量&固收团队介绍

刘丹　首席FICC&固收分析师、总量组组长

简介：北京大学中国经济研究中心理论经济学博士后，具有10余年宏观经济、金融市场研究工作经验，2011年6月加入中国银河证券研究院至今，主要从事FICC&固收相关研究，涵盖大类资产配置、股、债投资策略等研究工作。

擅长：准确把握宏观、金融周期波动，前瞻性研判大类资产配置机会。

- **2022年初：提出上半年控风险，下半年博收益投资策略观点。**上半年美加息、缩表预期差扰动市场，打压估值，波动较大，下半年波动降低。国内节奏大致匹配，上半年政策释放期，债市顺风，下半年经济企稳迹象进一步明确，权益市场或有表现。
- **2021年：预判大类资产配置逻辑在于货币宽松周期资产再定价和中国新经济结构。**海外经济复苏+通胀+资产价格泡沫（股市高估值、房价上涨）。中国新经济结构主导，股市聚焦技术升级和消费升级，债市长期利率趋势下行。
- **2020年：准确研判下半年利率中枢上移，10Y国债下半年波动区间3-3.4%。**准确预判四季度震荡重启格局。
- **2019年：准确预判美债、黄金配置机会，预判债市为震荡市。**
- **2018年：准确预判上半年利率下行趋势，下半年美加息周期下的全球风险和国内必要的信用扩张。**

团队成员简介

周欣洋　助理分析师

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_47603