

经济在好转，消费遇波折

——2022年三季度经济数据解读

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 20220418：增速未达5%，经济要怎么稳？——2022年一季度经济数据解读
- 2 宏观快报 20220516：增长底部探明，反弹谁该出力？——2022年4月经济数据解读
- 3 宏观快报 20220615：消费可以适度乐观——2022年5月经济数据解读
- 4 宏观快报 20220715：消费突围，不只靠汽车——2022年二季度经济数据解读
- 5 宏观快报 20220815：怎样的经济环境催化了降息？——2022年7月经济数据解读
- 6 宏观快报 20220916：经济恢复有望再提速——2022年8月经济数据解读

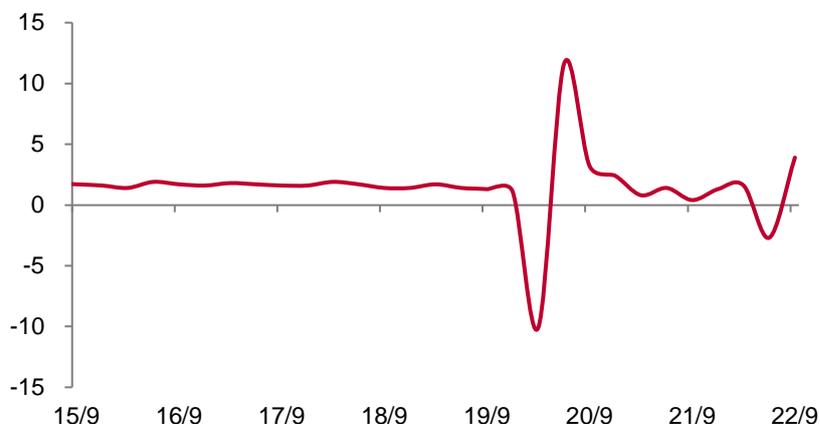
投资要点

随着稳经济一揽子政策和接续政策措施落地显效，叠加极端高温天气的影响逐渐消退，9月生产加快回暖、投资保持强劲，但疫情散发多发使得消费尤其是服务消费再度走弱。**整体来看，需求端的疲弱仍是经济修复的主要制约。**一方面，9月以来，深圳、成都和贵阳等多地疫情有所反复，当地地铁客流量较上月明显回落，服务性消费显著走低，消费的恢复再度遭遇波折。另一方面，地产行业相关数据仍然偏弱，地产销售和投资均小幅上行，仍保持低位负增，供给端拿地也持续低迷，而9月竣工面积的增长也有所放缓。在行业低迷态势未有明显好转的背景下，地产链的商品消费表现也较为低迷，其中家电音响增速大幅回落近10个百分点。9月出口增速延续回落态势，在外需对经济的拉动作用进一步下滑的背景下，内需的修复仍是经济改善的关键。9月末，中央层面稳地产再出手，需求侧的支持力度进一步加大，或有望改善此前的偏弱预期，加快地产从底部回暖。同时，若疫情态势逐步好转，消费也有望重归修复轨道，届时，经济复苏有望进一步提速。

- **三季度经济增长明显提速。**2022年三季度GDP同比增长3.9%，增速较二季度回升3.5个百分点。其中，第一产业实际GDP同比放缓至3.4%，二、三产业实际GDP同比分别回升至5.2%和3.2%。从环比增速上来看，三季度GDP季调环比增速由负转正至3.9%。整体来看，三季度经济恢复向好，明显好于二季度。
- **工业增加值增速回升加快。**2022年三季度规模以上工业企业增加值增速录得4.8%，其中9月当月工业增加值同比增速录得6.3%，较8月增速回升2.1个百分点，环比增速同步走高至0.8%，而服务业生产指数增速小幅下行至1.3%。整体来说，三季度工业生产回暖有所加快。从中观来看，20个主要行业增加值增速涨多跌少，除酒饮料茶、汽车和电力热力行业增加值增速有所回落以外，其余行业均有回升，在政策引领基建投资放量的背景下，叠加部分行业去年同期基数较低，钢铁和化工均有明显走高，建材行业增速也自4月份以来首次由负转正。微观层面来看，除发电量和汽车产量增速较8月有所回落以外，其余工业品产量增速均有上行，其中，乙烯、化纤、钢材和水泥的产量增速回升均超过10个百分点。
- **投资稳中有升，地产低位改善。**三季度全国固定资产投资同比增速5.7%，其中9月当月同比增速延续回升至6.6%，民间投资同比增速降幅收窄至-0.1%。三大类投资中，地产和制造业投资均有小幅回升，而基建投资保持快速增长。在低基数效应进一步减弱的背景下，9月新口径下的基建增速有所放缓，而旧口径下的基建增速延续走高，反映出前期盘活专项债、政策性金融工具等政策措施的效果持续显现。伴随着稳经济一揽子政策持续发力，叠加高温天气影响消退，制造业展现出较强的韧性，在去年同期基数走高的背景下，9月制造业投资增速延续回升至10.7%。9月地产销售边际转暖，对投资端的改善构成一定支撑，9月房地产投资同比增速小幅回升至-12.1%，但仍处低位，继续成为投资端的主要拖累。

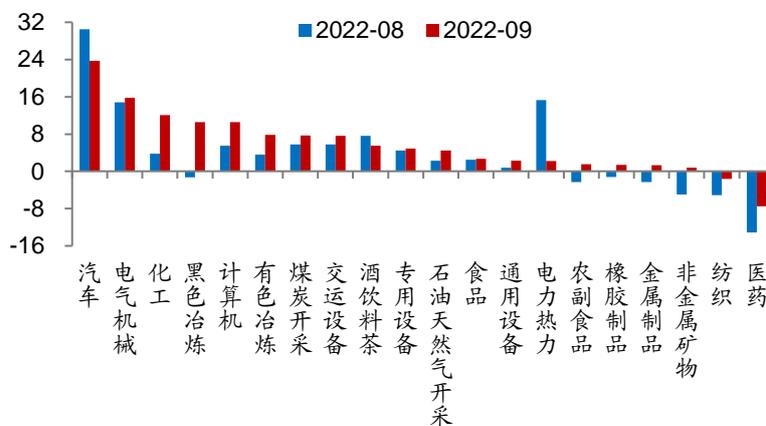
- **消费再度回落，必需可选双弱。**三季度社消零售、限额以上零售增速分别录得3.5%、7.4%，而在去年同期基数抬高的背景下，9月当月增速分别为2.5%、6.1%，较8月增速双双下行，而社零环比增速由负转正至0.4%，除汽车外的消费品零售额增速走低至1.2%。9月以来，全国多地疫情再度反复，服务性消费的复苏进程持续受到干扰，叠加去年同期基数走高的影响，9月餐饮收入同比增速大幅回落并再度转负至-1.7%。分品类来看，9月必需和可选消费品增速双双回落。具体来看，必需消费品增速涨跌互现，日用品、粮油食品和中西药品增速均有小幅回升，而烟酒和服装增速明显回落，饮料也有小幅回落；可选消费品增速涨多跌少，其中家电音响增速大幅下行，石油制品和金银珠宝等增速也明显回落，而通讯器材增速回升超10个百分点。
- **地产销售延续改善，竣工增速由升转降。**9月全国地产销售面积同比增速录得-16.2%，较8月增速降幅延续收窄。随着政策约束放松的效果逐渐显现，地产销售自底部修复，居民部门信心逐步改善，印证了9月居民部门中长期贷款同比少增额缩减。9月新开工面积增速降幅略有收窄至-44.4%，施工面积增速也由降转升至-43.2%。而在去年同期基数走高的背景下，9月土地购置面积增速降幅延续扩大至-65%，供给端保持低迷态势。在去年同期基数走低的背景下，9月竣工面积同比增速降幅扩大至-6%。
- **经济延续修复，消费遭遇波折。**随着稳经济一揽子政策和接续政策措施落地显效，且极端高温天气的影响逐渐消退，9月生产回暖加快、投资保持较快增长，而在疫情散发多发的影响下，消费再度转弱。**从生产端来看**，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及部分行业需求回暖，叠加同期低基数影响，工业增加值增速加快回升，重点行业生产明显提速。**从投资端来看**，基建和制造业投资韧性仍强，而地产投资增速降幅虽有收窄，但保持低位负增，仍是投资端的主要拖累项。**从消费端来看**，9月消费增速明显走低，必需和可选双双转弱，由于疫情对消费市场产生负面影响，餐饮等服务性消费的恢复再度受到干扰，餐饮收入增速大幅回落至负区间；就业形势方面，受到疫情影响，9月全国城镇调查失业率再度反弹至5.5%，为2018年以来同期新高，此前已连续下行4个月。不过，重点群体的就业形势有所改善，9月份，16-24岁青年人失业率延续下降至17.9%。随着工业和服务业生产的企稳回升，叠加各项稳增长稳就业政策的持续发力，我们预计，经济有望加快修复。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图1: GDP季调环比增速(%)



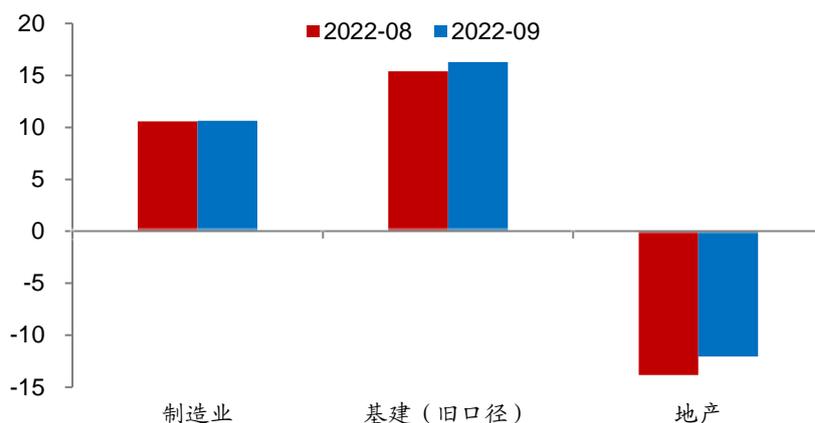
来源: Wind, 中泰证券研究所

图2: 20个主要行业增加值增速(%)



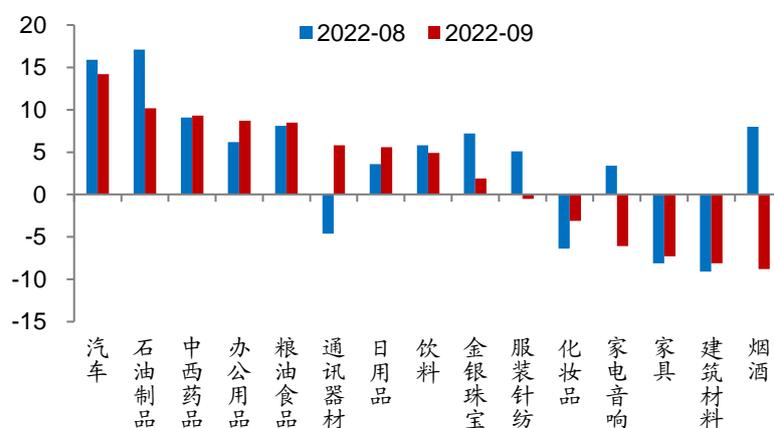
来源: Wind, 中泰证券研究所

图3: 三大类投资同比增速 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图4: 各类消费品零售增速 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

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_47685



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn