

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152692

黄煜阳

研究助理

huangyuyang@sczq.com.cn

电话: 86-10-81152672

相关研究

- 市场不确定性仍大，关注安全与创新
- 二十大报告解读：市场预期充分，关注安全与创新
- 内需仍然较弱，A股低位反弹

- 事件：三年平均同比，三季度 GDP 增速为 4.5%，较前值增加 0.8 个百分点。9 月工业增加值增速为 5.4%，较前值增加 0.4 个百分点，社零增速为 3.4%，较前值增加 0.6 个百分点，固定资产投资完成额、制造业投资、基础设施建设投资和房地产开发投资完成额增速比分别为 4.0%、7.8%、5.2%和-1.7%，较前值分别下降 1.0、增加 0.8、增加 0.3 和下降 0.5 个百分点。
- 疫情冲击减弱，经济低位修复。三季度疫情对大中城市的冲击减弱，PMI 三季度有所反弹。从三年平均同比看，三季度 GDP 增长 4.5%，较前值增加 0.8 个百分点。其中，一产同比增长 4.9%，较前值下降 0.3 个百分点；二产同比增长 4.9%，较前值上升 0.6 个百分点；三产同比增长 4.3%，较前值增加 1.1 个百分点。一产的走弱，原因可能是三季度猪肉供给减少所致。
- 工业强、投资稳，消费和地产较弱。生产从 4 月的低点反弹后维持平稳的态势，9 月工业增加值三年平均同比增速为 5.4%，较 8 月上升 0.4 个百分点。固定资产投资在基建和制造业投资的带动下表现亦不弱，但房地产投资是较大拖累。与制造业相比，服务业的生产修复斜率相对平缓，9 月社零实际值增速为 1.4%，较前值增加 0.7 个百分点。房地产的下探则没有明显改观。9 月商品房销售面积、房屋竣工面积和房屋新开工面积三年平均同比分别为-7.9%、-7.9%和-22.2%，较前值分别增加 1.5、降低 12.0 和降低 0.5 个百分点。
- 经济边际修复，居民压力稍缓。9 月城镇居民人均消费性支出和城镇居民人均可支配收入三年平均同比增速分别为 4.2%和 5.6%，较前值分别增加 2.4 和 0.8 个百分点。与此同时，央行问卷调查显示消费预期仍然偏弱。此外，城镇调查失业率，特别是 25-59 岁人口就业人员调查失业率逆季节性上行，反映居民端的压力没有根本性好转。
- 后市展望。经济基本面预计将保持低位平稳，流动性维持中性偏松的状态。股市在经历了一定的调整后可能进入新的震荡期，安全与硬科技相关板块的弹性值得关注。海外资本市场走势和地缘政治风险有一定的不确定性，需持续跟踪。

风险提示：疫情发展超预期；政策不及预期；海外扰动超预期

三季度疫情边际好转，稳增长政策发力，使得经济修复。但由于内需仍弱，尤其是房地产和消费没有明显改观，叠加外部冲击，导致经济修复的力度不强。

表 1 Wind 宏观预测

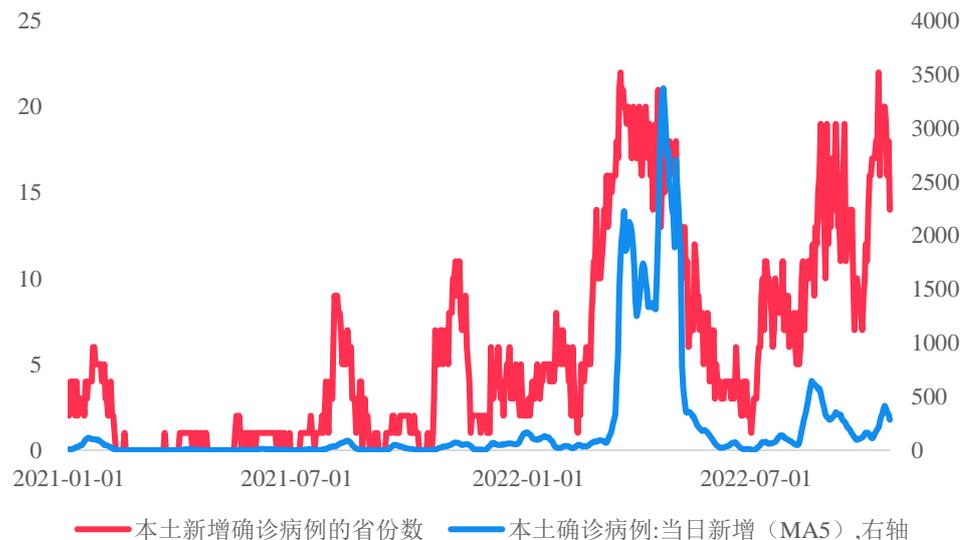
指标	202209F	202209
GDP:当季(%)	3.68	3.90
工业增加值(%)	4.83	6.30
固定资产投资:累计(%)	5.97	5.90
社会消费品零售(%)	2.91	2.50
进口(%)	1.13	0.30
出口(%)	5.72	5.70

资料来源: Wind, 首创证券研究发展部

1 疫情冲击减弱，经济低位修复

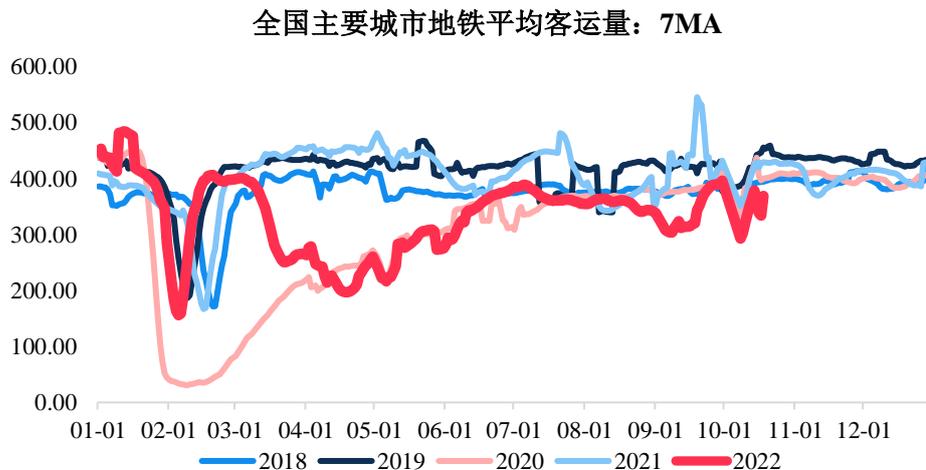
三季度相较于二季度，疫情影响的深度和广度减弱，本土新增确诊病例数大幅降低，有新增确诊病例省份数的峰值也较低，特别是，疫情对大中城市的冲击缓和，主要城市地铁平均客流量 7-9 月均值明显高于 4-6 月。因此，PMI 三季度较二季度有所反弹，特别是建筑业度过二季度低谷后，三季度一直保持在较高的景气度。

图 1：三季度疫情较二季度稍弱



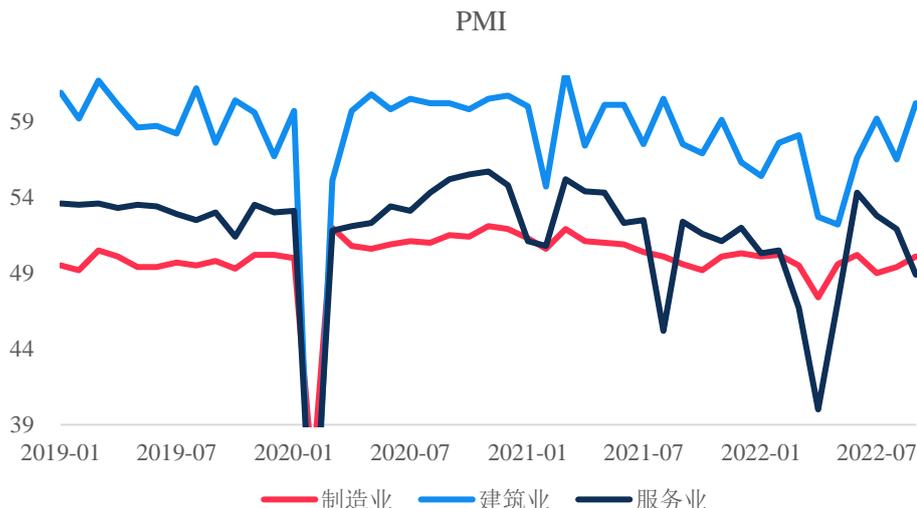
资料来源: Wind, 首创证券研究发展部

图 2：疫情对大中城市影响减弱



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

图 3：PMI 三季度较二季度回升

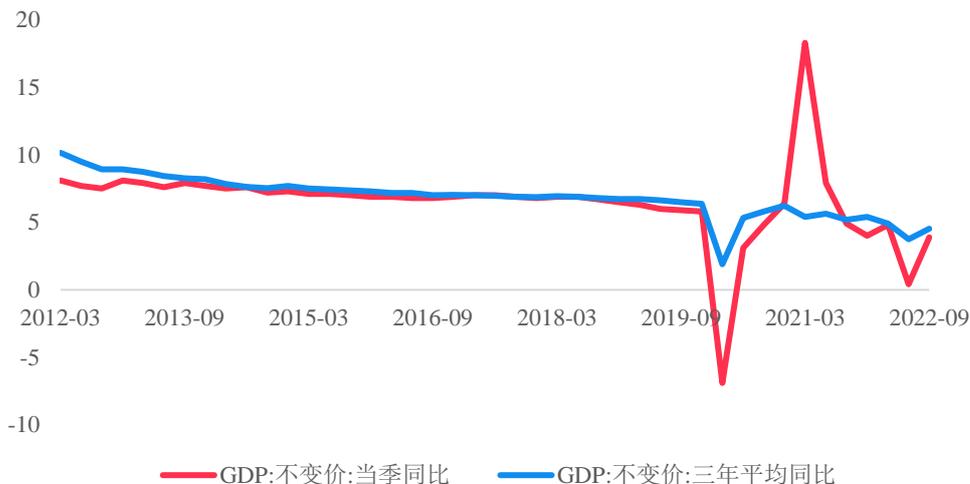


资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

2022 年 1-9 月 GDP 和一、二、三产同比增速分别为 3.0%、4.2%、3.9%、2.3%，其中三季度增速分别为 3.9%、3.4%、5.2%、3.2%，较二季度分别上升 3.5、下降 1.0、上升 4.3、上升 3.6 个百分点。

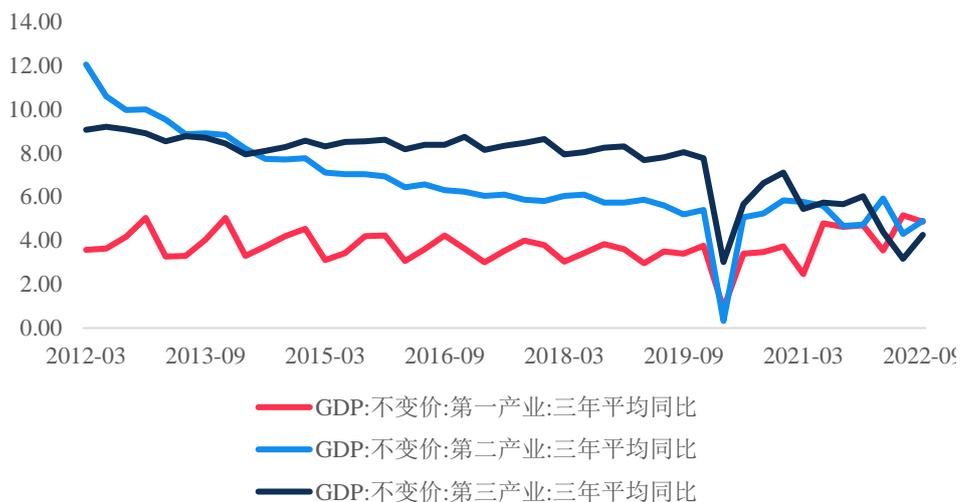
看三年平均增速，三季度 GDP 同比增长 4.5%，较前值增加 0.8 个百分点。其中，一产同比增长 4.9%，较前值下降 0.3 个百分点；二产同比增长 4.9%，较前值上升 0.6 个百分点；三产同比增长 4.3%，较前值增加 1.1 个百分点。

图 4: GDP 同比 (%)



资料来源: Wind, 首创证券研究发展部

图 5: 三个产业 GDP 同比 (%)



资料来源: Wind, 首创证券研究发展部

一产的走弱与二产、三产的反弹相背离, 原因可能是三季度猪肉供给减少所致, 三季度猪肉价格同比持续走高。

图 6: 猪肉价格与一产 GDP (%)



资料来源: Wind, 首创证券研究发展部

2 工业强、投资稳，消费和地产较弱

生产从 4 月的低点反弹后维持平稳的态势，9 月工业增加值三年平均同比增速为 5.4%，较 8 月上升 0.4 个百分点。

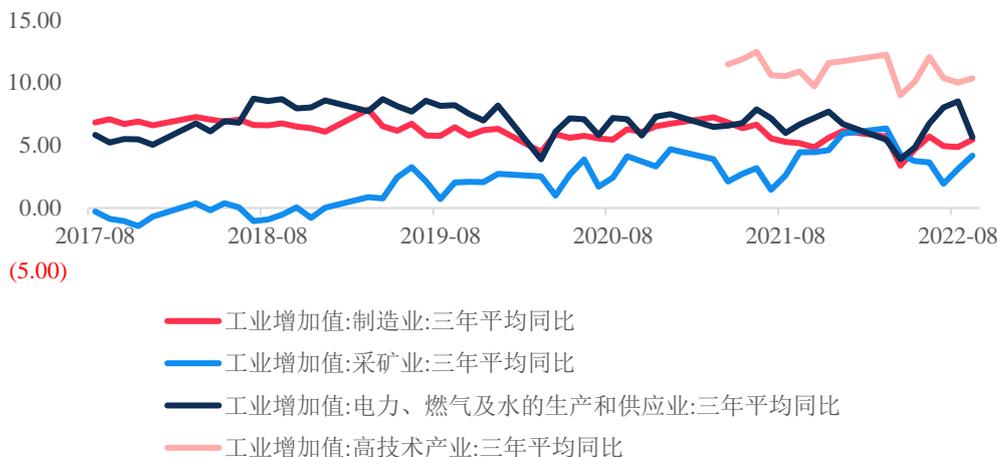
图 7: 工业增加值 (%)



资料来源: Wind, 首创证券研究发展部

各行业工业增加值同比增速反映了生产修复程度，高技术产业，制造业，采矿业，电力、燃气及水的生产和供应业，9 月三年平均同比增速分别为 10.3%、5.4%、4.2%和 5.7，较前值分别增加 0.3、0.6、1.1 和降低 2.8 个百分点。

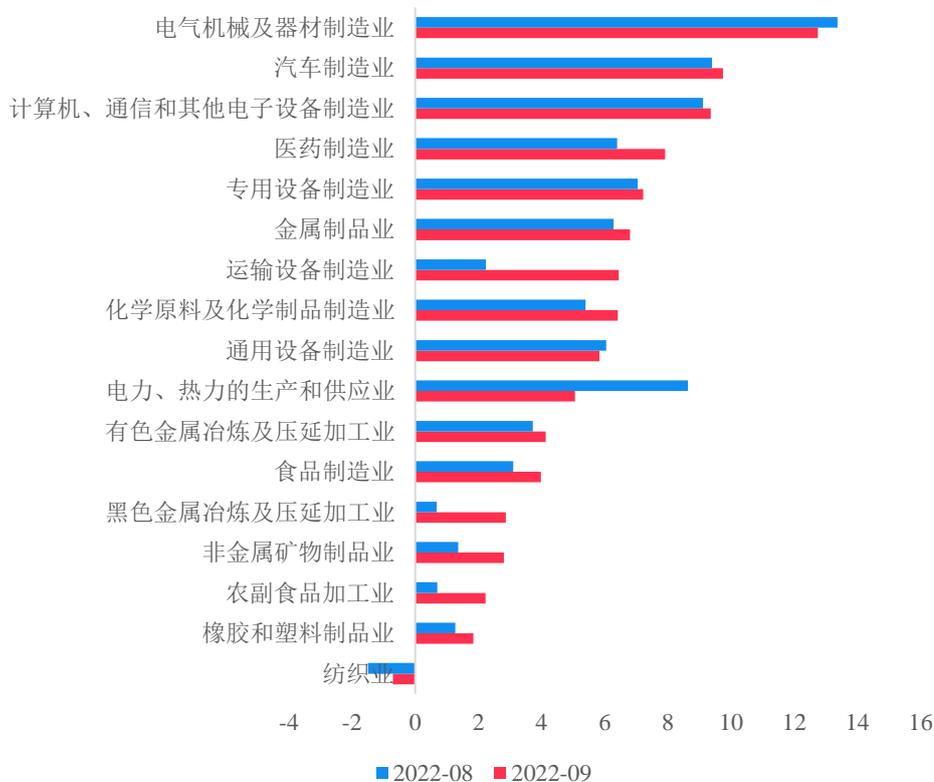
图 8：工业增加值行业增速（%）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

从工增分项看，9 月机械设备类等中游行业三年平均同比增速较高，并且绝大部分行业较 8 月同比增速有进一步的修复，同样反映了生产端恢复较好。

图 9：各行业工业增加值三年平均同比增速（%）



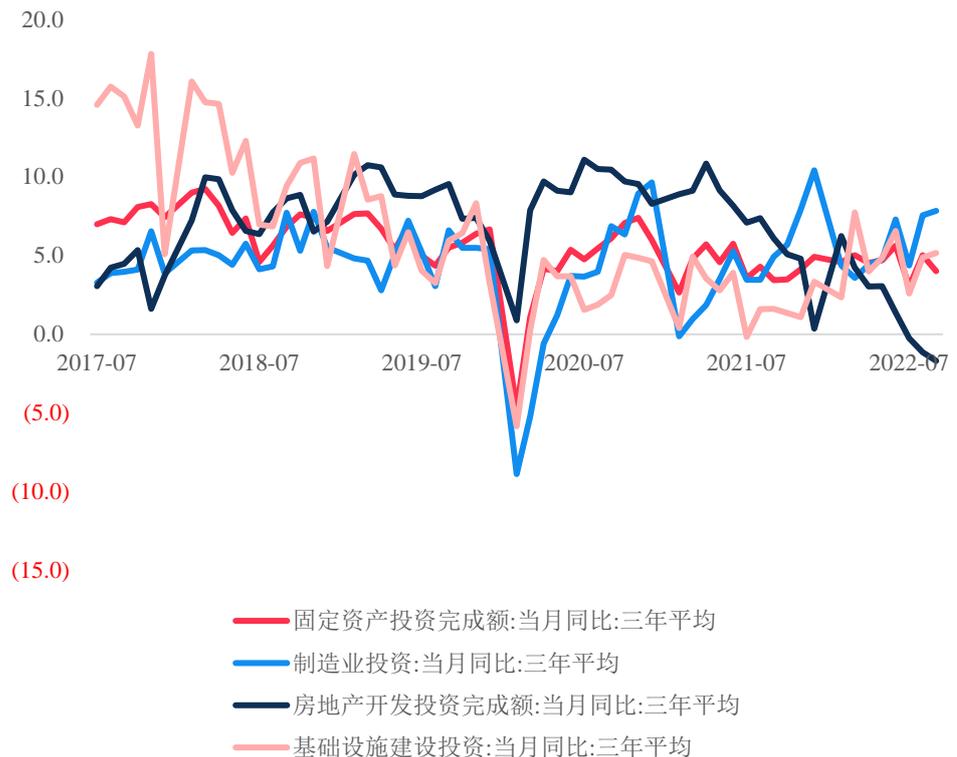
资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

9月固定资产投资在基建和制造业投资的带动下表现不弱，但房地产投资是拖累。

固定资产投资完成额、制造业投资、基础设施建设投资和房地产开发投资完成额三年平均同比分别为4.0%、7.8%、5.2%和-1.7%，较前值分别下降1.0、增加0.8、增加0.3和下降0.5个百分点。

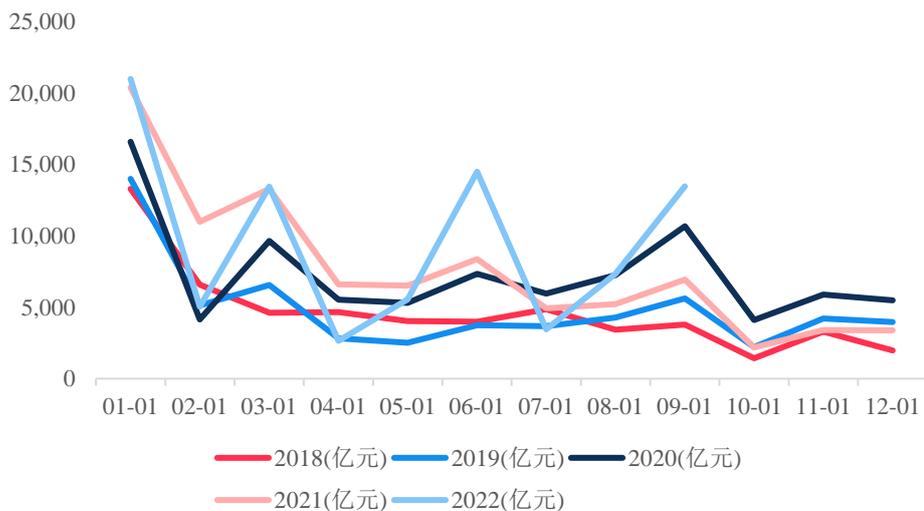
制造业投资三年平均同比增速维持在较高水平，可能与融资端的支撑较强有关，总体看，今年企业中长贷并不弱。

图 10：固定资产投资 (%)



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

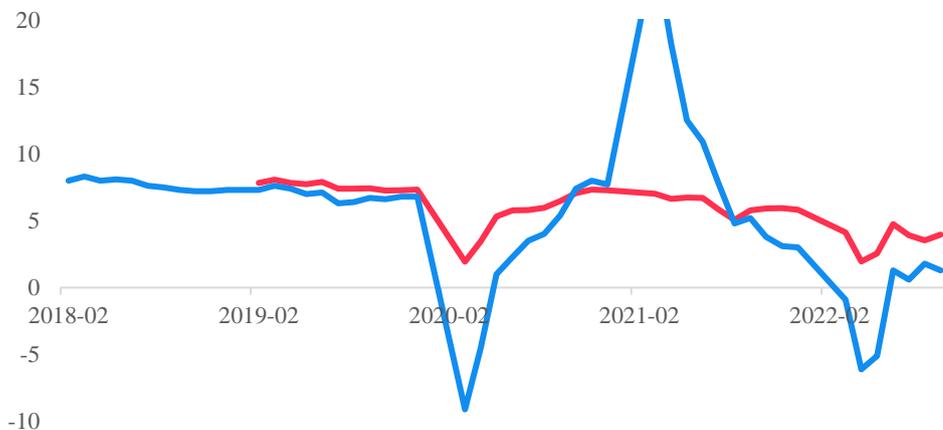
图 11：企业中长贷（亿元）



资料来源：Wind, 首创证券研究发展部

与制造业相比，服务业的生产修复斜率相对平缓，9月服务业生产指数三年平均同比增速为 3.95%，较前值增加 0.5 个百分点，距离疫情前 7% 以上的增速仍有较大差距。

图 12：服务业生产（%）



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_47777



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn