

宏观经济宏观月报

三季度国内经济增速明显回升，但内需不足问题仍较突出

核心观点

三季度国内经济增速明显回升，但内需不足问题仍很突出。从支出法三大需求来看，2022年三季度国内货物和服务净出口景气很高，但最终消费、资本形成总额景气明显偏弱，表明当前国内经济仍然面临较大的内需不足问题，后续扩大内需仍是国内稳增长政策的主要抓手。

展望四季度，考虑到海外高通胀状态短时间内难以明显缓解，因此海外对国内相对便宜商品的需求难以快速下降，预计四季度国内出口增速即使有一定回落，但对整体经济的拖累或较有限，内需仍是主导四季度国内经济变化的主要因素。

2021年国内实际GDP两年平均同比增速约为5.1%，相比之下，2022年三季度3.9%的GDP同比增速明显偏低，而2022年三季度国内经济增速偏低的原因在于投资和消费需求不足。预计四季度国内经济可能出现的向上修复力量包括但不限于：（1）财政政策、货币政策支持下国内投资增速继续上升；（2）防疫政策进一步优化，疫情反复对经济运行的干扰继续降低，国内消费增速向上修复；（3）房地产行业限制政策进一步放松，房地产行业向上修复，进一步推动投资和消费增长。

9月经济增长：工业生产强，服务业生产弱。9月工业生产异常强劲或与稳增长政策发力有关。9月服务业生产明显偏弱或与防疫政策难以进一步放松有关。20大已经顺利召开，从会议内容来看，经济建设仍然是我党的中心任务。预计后续我国防疫政策将进一步优化，推动国内服务业和消费进一步向上修复。

风险提示：政策调整滞后，疫情再度扩散，经济增速下滑。

经济研究·宏观月报

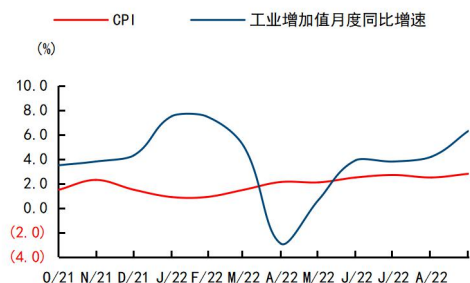
证券分析师：李智能
0755-22940456
lizn@guosen.com.cn
S0980516060001

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	5.90
社零总额当月同比	2.50
出口当月同比	5.70
M2	12.10

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《宏观经济宏观月报-8月居民收入预期仍偏弱，政策支持下经济有望继续改善》——2022-09-18
《宏观经济宏观月报-7月内外需预期均转弱拖累国内经济，8月反弹可期》——2022-08-15
《宏观经济宏观月报-6月消费推动国内经济加速修复，下半年有望持续修复》——2022-07-19
《7月多资产配置观点-股债跷跷板效应回归》——2022-07-01
《宏观经济宏观月报-疫情逐渐消退，经济回暖，6月或加速修复》——2022-06-16

内容目录

三季度国内经济增速明显回升，但内需不足问题仍较突出.....	4
9 月经济增长：工业生产强，服务业生产弱.....	6
生产端：9 月国内工业生产景气明显上升，服务业仍偏弱.....	7
需求端：投资——政策支持下投资维持高景气，房地产开始企稳.....	10
需求端：消费——社消同比虽回落，但消费实质景气回升.....	13
需求端：进出口——出口同比回落幅度明显收窄.....	15
9 月通胀解读：CPI 同比到顶，PPI 同比继续明显回落.....	17
2022 年 9 月 CPI 数据分析与未来走势判断.....	17
2022 年 9 月 PPI 数据分析与未来走势判断.....	20
风险提示.....	24
免责声明.....	25

图表目录

图 1: 疫情冲击下二季度国内经济增速明显下行.....	4
图 2: 国内三大产业 GDP 不变价同比走势一览.....	5
图 3: 国内第三产业子行业 GDP 同比一览.....	5
图 4: 国内支出法 GDP 不变价金额同比多增量一览.....	6
图 5: 全国每日新增阳性感染人数与医学观察病例数一览.....	7
图 6: 工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览.....	8
图 7: 9 月采矿业、制造业增加值同比增速上升, 公用事业明显回落.....	8
图 8: 9 月乙烯、钢材、水泥产量增速明显上升.....	9
图 9: 9 月工业机器人产量同比明显上升.....	9
图 10: 历年 9 月工业增加值定基指数环比增速一览.....	9
图 11: 9 月服务业生产指数同比有所回落.....	10
图 12: 9 月固定资产投资同比增速继续小幅上升.....	10
图 13: 9 月国内固定资产投资金额环比低于疫情前的水平.....	11
图 14: 9 月制造业、基建投资同比增速继续上升, 房地产开始企稳, 其他投资明显回落.....	12
图 15: 国内固定资产投资主要分项环比增速一览.....	12
图 16: 房地产销售当月同比增速一览.....	13
图 17: 房地产销售环比增速一览.....	13
图 18: 9 月国内社会消费品零售总额同比增速明显回落, 但复合同比有所回升.....	14
图 19: 历年 9 月社会消费品零售总额环比一览.....	14
图 20: 中国进口、出口金额同比走势一览.....	15
图 21: 国内不同出口产品对整体出口同比的贡献.....	16
图 22: 历年中国进口、出口金额环比走势一览.....	16
图 23: CPI 环比与历史均值比较.....	17
图 24: CPI 食品项环比与历史均值比较.....	18
图 25: CPI 非食品项环比与历史均值比较.....	18
图 26: CPI 非食品服务项环比与历史均值比较.....	19
图 27: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较.....	19
图 28: 10 月前两周食品价格明显上涨.....	20
图 29: 非食品高频价格指数走势.....	20
图 30: 2022 年 9 月 PPI 生产资料、生活资料价格环比均低于历史均值.....	21
图 31: 2022 年 9 月 PPI 生产资料各分项价格环比与历史均值比较.....	21
图 32: 2022 年 9 月 PPI 生活资料各分项价格环比与历史均值比较.....	22
图 33: 流通领域生产资料价格高频指标走势图.....	23

三季度国内经济增速明显回升，但内需不足问题仍较突出

三季度国内经济增长明显修复。2022 年三季度中国实际 GDP 当季同比增长 3.9%，较二季度明显回升 3.5 个百分点。

图1：疫情冲击下二季度国内经济增速明显下行



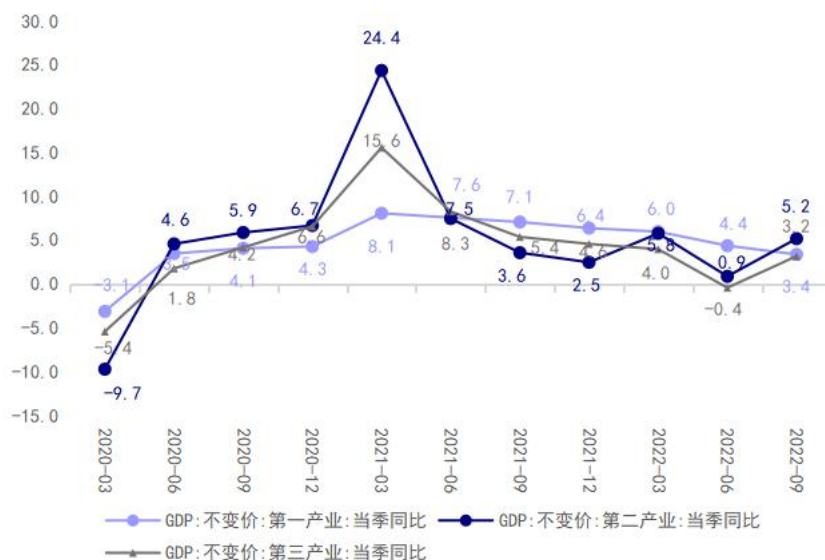
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

从三大产业来看，三季度第二产业 GDP 同比增速修复至较高水平，但第三产业 GDP 同比增速仍偏低。三季度第二产业、第三产业 GDP 不变价同比分别为 5.2%、3.2%，分别较二季度回升 4.3、3.6 个百分点，其中第二产业 GDP 增速超过 2021 年下半年增速，但第三产业 GDP 增速仍明显低于 2021 年下半年增速。三季度第一产业 GDP 不变价同比为 3.4%，较二季度继续回落 1.0 个百分点。

从第三产业各子行业 GDP 同比增速来看，明显弱于 2020-2021 年同期同比均值的子行业分别是批发和零售业、交通运输仓储和邮政业、信息传输软件和信息技术服务业、房地产业；明显高于 2020-2021 年同期同比均值的子行业分别是住宿和餐饮业、租赁和商务服务业。

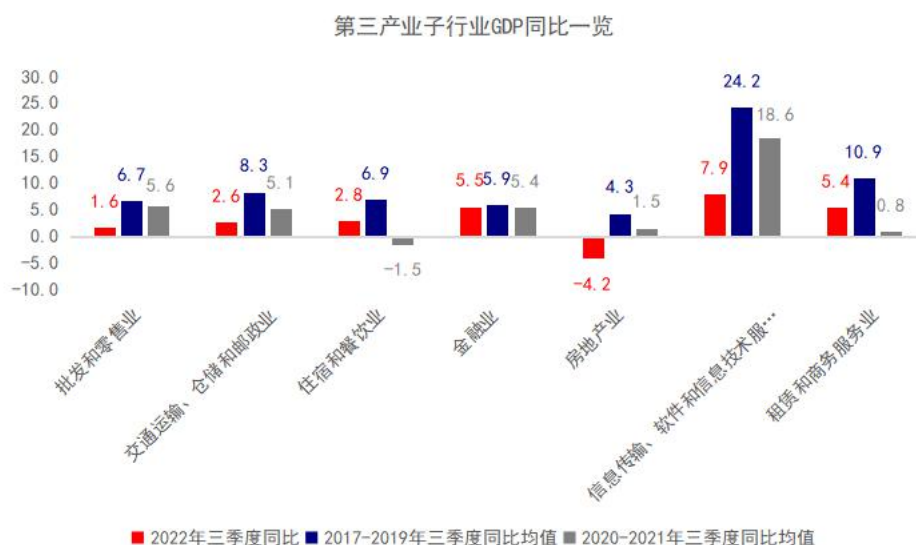
考虑到批发和零售业、交通运输仓储和邮政业、住宿和餐饮业、租赁和商务服务业均会受到疫情防控的影响，但批发和零售业、交通运输仓储和邮政业在 2022 年三季度的增长表现劣于 2020-2021 年，而住宿和餐饮业、租赁和商务服务业的增长表现优于 2020-2021 年，这可能反映了不同行业在适应防疫政策方面出现了较大分化。

图2：国内三大产业 GDP 不变价同比走势一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图3：国内第三产业子行业 GDP 同比一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

从支出法三大需求来看，2022 年三季度货物和服务净出口景气很高，但最终消费、资本形成总额景气明显偏弱，表明当前国内经济仍然面临较大的内需不足问题，后续扩大内需仍是国内稳增长政策的主要抓手。

2022 年三季度国内最终消费支出 2016 年不变价金额同比多增量约为 5118 亿元，明显低于 2017-2019 年同期均值 7944 亿元，亦明显低于 2020-2021 年同期均值 6474 亿元，表明 2022 年三季度国内消费景气明显偏弱。

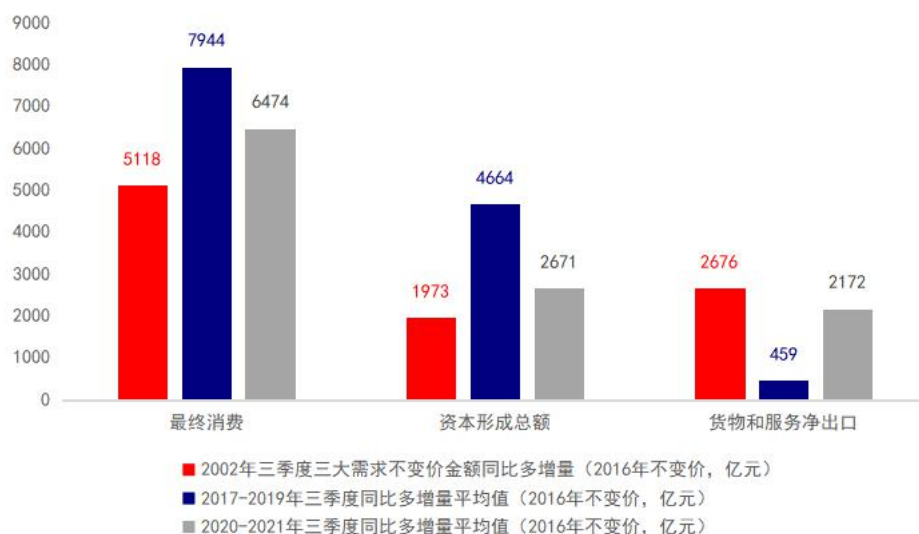
2022 年三季度国内资本形成总额 2016 年不变价金额同比多增量约为 1973 亿元，明显低于 2017-2019 年同期均值 4664 亿元，亦明显低于 2020-2021 年同期均值 2671 亿元，表明 2022 年三季度国内投资景气亦明显偏弱。

2022 年三季度国内货物和服务净出口 2016 年不变价金额同比多增量约为 2676 亿元，明显高于 2017-2019 年同期均值 459 亿元，亦高于 2020-2021 年同期均值 2172 亿元，表明 2022 年三季度国内货物和服务净出口景气仍偏强。

展望四季度，考虑到海外高通胀状态短时间内难以明显缓解，因此海外对国内相对便宜商品的需求难以快速下降，预计四季度国内出口增速即使有一定回落，但对整体经济的拖累或较有限，内需仍是主导四季度国内经济变化的主要因素。

2021 年国内实际 GDP 两年平均同比增速约为 5.1%，相比之下，2022 年三季度 3.9% 的 GDP 同比增速明显偏低。上述分析表明 2022 年三季度国内经济增速偏低的原因在于投资和消费需求不足，预计四季度国内经济可能出现的向上修复力量包括但不限于：（1）财政政策、货币政策支持下国内投资增速继续上升；（2）防疫政策进一步优化，疫情反复对经济运行的干扰继续降低，国内消费增速向上修复；（3）房地产行业限制政策进一步放松，房地产行业向上修复，进一步推动投资和消费增长。

图 4：国内支出法 GDP 不变价金额同比多增量一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

9 月经济增长：工业生产强，服务业生产弱

9 月国内规模以上工业增加值当月同比增速较 8 月大幅抬升至 6.3%，超过了 2021 年的两年平均同比 6.1%，9 月工业增加值环比也明显高于 2017-2019 年同期均值，这表明 9 月国内工业生产非常强劲。

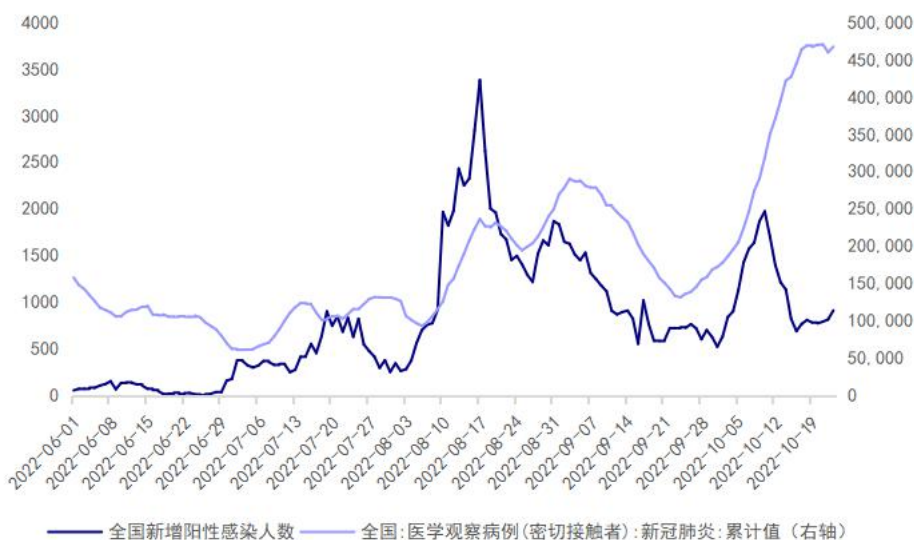
与此形成鲜明对比的是，9 月国内服务业生产指数当月同比仅约为 1.3%，较 8 月回落 0.5 个百分点，明显低于 2021 年的两年平均同比 6.3%，这表明 9 月国内服务业生产明显偏弱。

9月工业生产异常强劲或与稳增长政策发力有关。9月国内基建投资同比增速较8月继续抬升1个百分点至16.3%，当月同比增速创下2017年7月以来新高（不考虑2021年一季度异常低基数下的数值）；与此同时，和投资——特别是基建投资相关的钢铁、水泥产量9月同比增速较8月大幅抬升。

9月服务业生产明显偏弱或与防疫政策难以进一步放松有关。9月每日新增感染人数较8月有所回落，但9月每日新增感染人数的最低值却与7月的高点相当，疫情扩散风险较大，再考虑到20大的临近，因此国内防疫政策难以进一步放松，这压制了国内服务业生产活跃度。9月固定资产投资中的其他投资（主要是和服务业相关的投资）同比增速明显回落，环比明显低于2017-2021年同期环比均值，或也是受到9月国内防疫政策难以放松的影响。

20大已经顺利召开，从会议内容来看，经济建设仍然是我党的中心任务。预计后续我国防疫政策将进一步优化，推动国内服务业和消费进一步向上修复。

图5：全国每日新增阳性感染人数与医学观察病例数一览

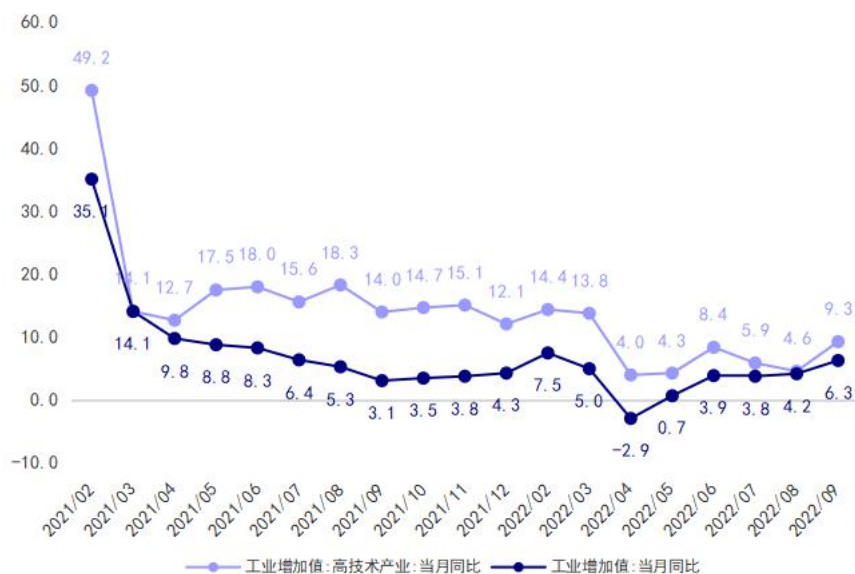


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

生产端：9月国内工业生产景气明显上升，服务业仍偏弱

9月国内规模以上工业增加值同比增速为6.3%，较8月明显上升2.1个百分点，其中高技术制造业同比增9.3%，增速较8月上升4.7个百分点。

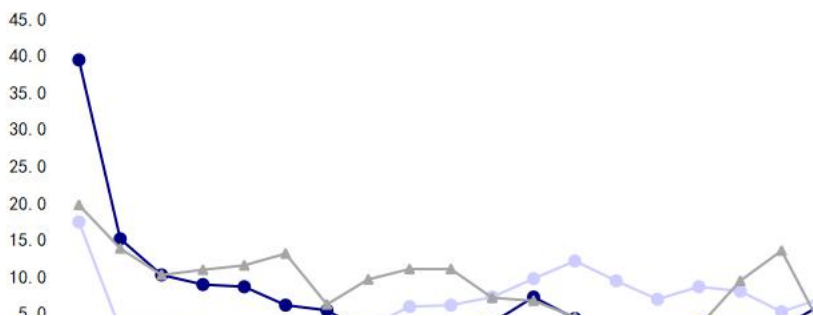
图6: 工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

分三大门类看, 9月采矿业、制造业增加值同比增速上升; 公用事业增加值同比增速明显回落。9月采矿业同比 7.2%, 较 8 月上升 1.9 个百分点, 仍明显高于 2021 年全年两年平均同比 2.9%, 体现国内保供政策持续发力; 制造业 6.4%, 上升 3.3 个百分点, 接近 2021 年全年两年平均同比 6.6%; 公用事业 2.9%, 明显回落 10.7 个百分点, 低于 2021 年全年两年平均同比 6.6%。

图7: 9月采矿业、制造业增加值同比增速上升, 公用事业明显回落



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_47779

