

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002
 liusj@longone.com.cn
证券分析师：
 胡少华 S0630516090002
 hush@longone.com.cn

消费再度转弱，房地产投资边际改善

——东海看数据之：9月经济数据

投资要点：

- **事件：**10月24日，国家统计局公布9月经济数据。前三季度国内生产总值87.03万亿元，同比增长3%。9月，社会消费品零售总额当月同比增长2.5%，前值5.4%；规模以上工业增加值当月同比增长6.3%，前值4.2%；固定资产投资完成额累计同比增长5.9%，前值5.8%，其中制造业投资累计同比增长10.1%，前值10%，基建投资(不含电力)累计同比增长8.6%，前值8.3%，房地产开发投资累计同比增长-8%，前值-7.4%。
- **居民消费意愿仍然较弱。**受去年低基数影响，9月汽车零售额持续保持高增长，同比增长14.2%。而除汽车以外的消费品零售额仅同比增长1.2%，较前值下降3.1个百分点，比社零总额的2.5%低1.3个百分点，且差距较8月扩大0.2个百分点，指向居民消费需求仍然较为疲软。**餐饮收入表现不佳，可选消费有所回暖。**餐饮收入同比增长-1.7%，较前值大幅下降10.1个百分点；可选消费普遍回暖，通讯器材、文化办公用品、化妆品零售额同比分别增长5.8%、8.7%和-3.1%。**线上消费占比提升，传统实体店销售改善。**9月，实物商品网上零售额占社零总额比重为25.7%，较前值上升0.1个百分点。实体店销售方面，9月限上实体店商品零售额累计同比增长2.3%，较前值上升0.7个百分点。
- **制造业投资高景气持续。**9月制造业投资累计同比较前值上升0.1个百分点，主要原因有以下三点：一是在产业升级和技改投资的影响下，高技术制造业投资保持高速增长。二是受制造业设备更新改造等一系列稳增长政策支撑，叠加基建项目的加快开工带动相关制造业景气度保持较高水平。三是在欧洲能源危机的背景下，欧洲生产受限利好我国工业品出口，部分高耗能产业投资持续高增长。
- **基建投资依旧未辜负众望。**水利、环境和公共设施保持高增长，其中公共设施管理业为主要支撑项。资金方面，政策性开发性金融工具已落地规模超6000亿元，政策性银行资本金的投放积极撬动社会配套融资，资金总体较为充沛。开工项目方面，各地重大项目储备充足，石油沥青装置开工率和西北水泥价格维持高位，指向项目加快开工带动基建投资上升。
- **竣工回暖，房地产开发投资降幅收窄。**投资分项来看，建筑工程累计同比-7.9%，较前值下降1.3个百分点；安装工程累计同比-11.3%，较前值下降0.2个百分点；其他费用累计同比-6.4%，较前值下降0.7个百分点。销售方面，得益于各地“保交楼、稳楼市”政策的持续发力，楼市销售呈现边际改善态势，商品房销售面积累计同比-22.2%，较前值回升0.8个百分点；商品房销售额累计同比-26.3%，较前值回升1.6个百分点。
- **基建发力带动原材料工业生产提速。**总体上，工业生产数据走高主要归因于两点：一是低基数影响，2021年9月规上工业增加值当月同比增长3.1%，为下半年最低点；二是基建投资发力带动水泥、钢材等原材料工业增幅明显。**制造业和高技术产业为主要支撑项。**汽车行业增加值同比增长23.7%，是拉动制造业工业增加值增长的主要动力；计算机、通信和其他电子设备与电气机械及器材增速分别较前值上升5.1个、1个百分点，体现出产业升级的加快促进高技术产业增加值提升。
- **风险提示：**1) 疫情超预期影响；2)政策落地不及预期；3)海外局势变化超预期。

正文目录

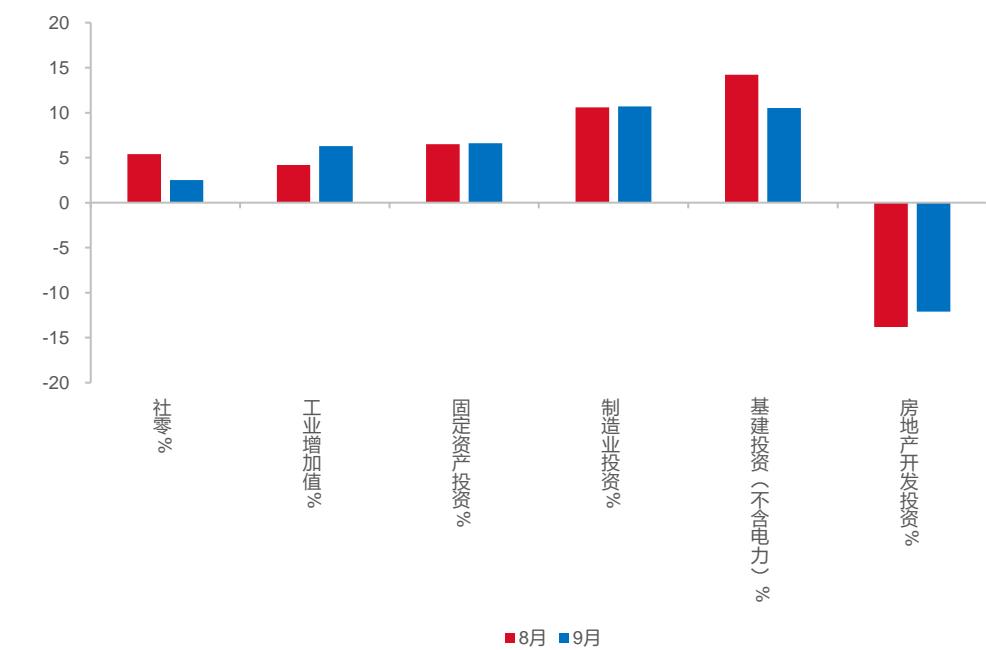
1. 内需：消费再度转弱	4
2. 投资：基建和制造业持续发力，房地产边际改善.....	6
3. 供给：工业生产提速增效	9
4. 风险提示	10

图表目录

图 1 经济数据概览 (当月同比), %	4
图 2 社零当月同比, %	5
图 3 除汽车外的消费品零售额当月同比, %	5
图 4 餐饮收入当月同比, %	5
图 5 可选消费零售额当月同比, %	5
图 6 实物商品网上零售额累计同比, %	6
图 7 实物商品网上零售额占比, %	6
图 8 固定资产投资完成额累计同比, %	6
图 9 固定资产投资各分项, %	6
图 10 通用设备、专用设备和电气机械及器材累计同比, %	7
图 11 高耗能产业投资持续高增长, %	7
图 12 狹义基建投资累计同比, %	7
图 13 基建投资各分项累计同比, %	7
图 14 石油沥青装置开工率, %	8
图 15 西北水泥价格指数, 点	8
图 16 房地产开发投资累计同比, %	8
图 17 房地产开发投资各分项, %	8
图 18 商品房销售面积累计同比, %	9
图 19 30 大中城市商品房成交面积, 万平方米	9
图 20 规模以上工业增加值当月同比, %	9
图 21 规模以上工业增加值各分项, %	9
图 22 汽车制造业工业增加值当月同比, %	10
图 23 计算机通信和电气机械工业增加值当月同比, %	10

事件: 10月24日，国家统计局公布9月经济数据。前三季度国内生产总值87.03万亿元，同比增长3%。9月，社会消费品零售总额当月同比增长2.5%，前值5.4%；规模以上工业增加值当月同比增长6.3%，前值4.2%；固定资产投资完成额累计同比增长5.9%，前值5.8%，其中制造业投资累计同比增长10.1%，前值10%，基建投资（不含电力）累计同比增长8.6%，前值8.3%，房地产开发投资累计同比增长-8%，前值-7.4%。

图1 经济数据概览（当月同比），%



资料来源: Wind, 东海证券研究所

1. 内需：消费再度转弱

9月，社会消费品零售总额当月同比增长2.5%，较前值下降2.9个百分点。

居民消费意愿仍然较弱。受去年低基数影响，9月汽车零售额持续保持高增长，同比增长14.2%（去年同期为-11.8%）。而除汽车以外的消费品零售额仅同比增长1.2%，较前值下降3.1个百分点，比社零总额的2.5%低1.3个百分点，且差距较8月扩大0.2个百分点，指向居民消费需求仍然较为疲软，特别是烟酒类零售额同比增速自今年5月以来首度转负，同比增长-8.8%，较8月下滑16.8个百分点，金银珠宝类零售额同比增长1.9%，较8月下滑5.3个百分点。

图2 社零当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 除汽车外的消费品零售额当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

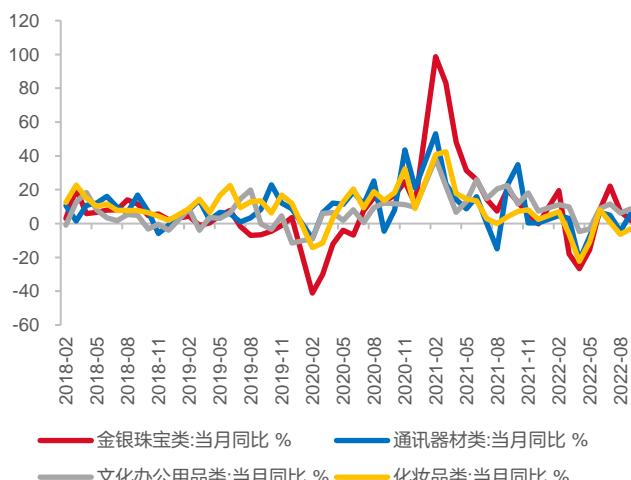
餐饮收入表现不佳, 可选消费有所回暖。分类别来看, 餐饮收入同比增长-1.7%, 较前值大幅下降 10.1 个百分点; 除金银珠宝外的可选消费普遍回暖, 通讯器材、文化办公用品、化妆品零售额同比分别增长 5.8%、8.7% 和 -3.1%, 增幅较上月分别扩大 10.4 个、2.5 个和 3.3 个百分点。此外, 房屋竣工面积增速连续两个月止跌, 带动地产相关消费品有所回暖, 建筑及装潢材料、家具同比增速分别较上月回升 1 个、0.8 个百分点。

图4 餐饮收入当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 可选消费零售额当月同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

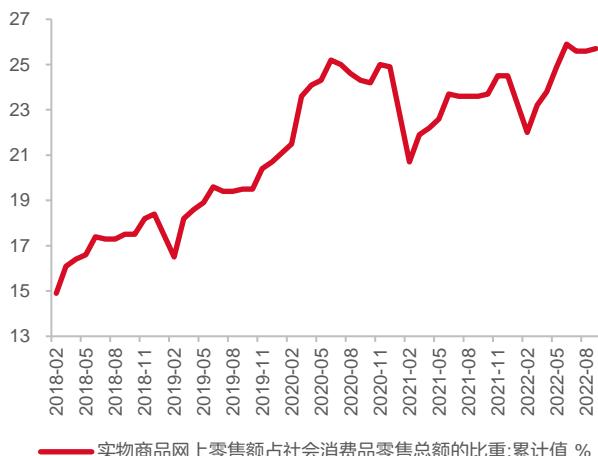
线上消费占比提升, 传统实体店销售改善。9月, 实物商品网上零售额累计同比增长 6.1%, 较前值上升 0.3 个百分点, 增速明显快于社零总额 (0.7%); 实物商品网上零售额占社零总额比重为 25.7%, 较前值上升 0.1 个百分点。实体店销售方面, 传统零售业态加速升级, 9 月限上实体店商品零售额累计同比增长 2.3%, 较前值上升 0.7 个百分点, 其中专业店和便利店商品零售额分别增长 5.1% 和 4.9%, 较 8 月份分别加快 0.5 个、0.1 个百分点。

图6 实物商品网上零售额累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 实物商品网上零售额占比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.投资: 基建和制造业持续发力, 房地产边际改善

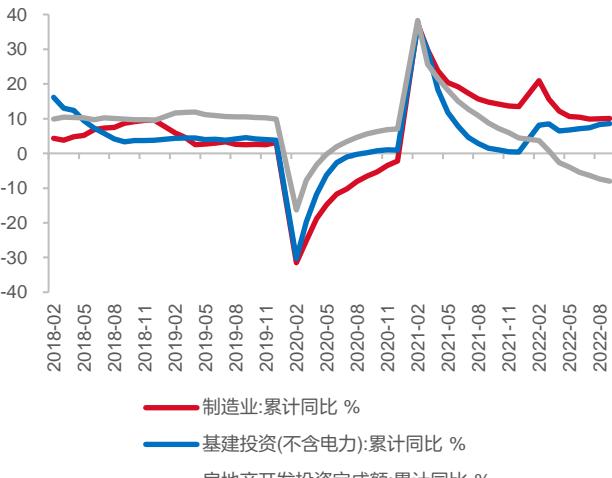
9月, 固定资产投资完成额累计同比增长5.9%, 较前值上升0.1个百分点, 其中制造业投资累计同比增长10.1%, 前值10%, 当月同比增长10.7%, 前值10.6%; 基建投资(不含电力)累计同比增长8.6%, 前值8.3%, 当月同比增长10.5%, 前值14.2%; 房地产开发投资累计同比增长-8%, 前值-7.4%, 当月同比增长-12.1%, 前值-13.8%。

图8 固定资产投资完成额累计同比, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图9 固定资产投资各分项, %

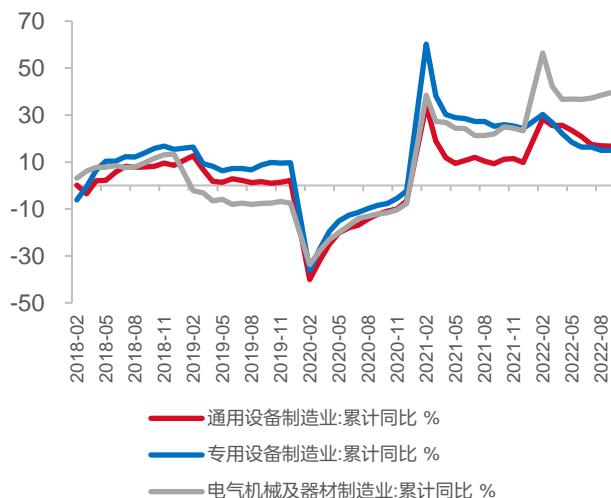


资料来源: Wind, 东海证券研究所

制造业投资高景气持续。9月制造业投资累计同比增长0.1个百分点, 主要原因有以下三点: 一是在产业升级和技改投资的影响下, 高技术制造业投资保持高速增长, 9月高技术制造业累计同比增长23.4%, 较上月上升0.4个百分点, 比9月全部制造业投资增速高出13.3个百分点, 其中电子及通信设备、医疗仪器设备及仪器仪表、计算机及办公设备投资累计同比分别增长28.8%、26.5%和12.6%。二是受制造业设备更新改造等一系列稳增长政策支撑, 叠加基建项目的加快开工带动相关制造业景气度保持较高水平, 9月通用设备、专用设备和电气机械及器材制造业累计同比分别增长16.7%、15%和39.5%。三是在欧洲能源危机的背景下, 欧洲生产受限利好我国工业品出口, 部分高耗能产业投资持续高增长, 9月化学原料及化学制品制造业、汽车制造业和有色金属冶炼及压延加工业投资同比分别增长10.5%、10.5%和10.0%。

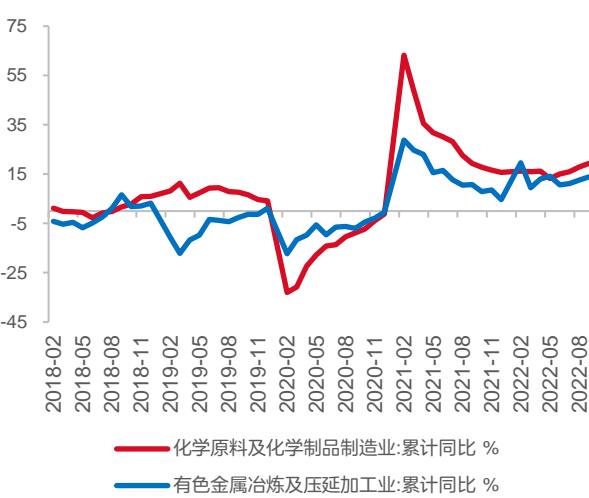
月化学原料及化学制品、有色金属冶炼及压延加工业累计同比分别增长 19.3%、13.9%，较上月分别上升 1.4 个、1.3 个百分点。

图10 通用设备、专用设备和电气机械及器材累计同比, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 高耗能产业投资持续高增长, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

基建投资依旧未辜负众望。9月狭义基建投资累计同比上升 0.3 个百分点，经济托底作用持续凸显。分项来看，水利、环境和公共设施保持高增长，累计同比增长 12.8%，其中公共设施管理业为主要支撑项。资金方面，政策性开发性金融工具已落地规模超 6000 亿元，截止 9 月末，国开行基础设施投资基金已投放 3600 亿元，农发行已投放近 2400 亿元，中国进出口银行已投放近 700 亿元。此外，政策性银行资本金的投放积极撬动社会配套融资，其中农发行投放资金涉及项目总投资近 3 万亿元，中国进出口银行投放资金带动项目总投资近亿元，资金总体较为充沛。开工项目方面，国开行、农发行和中国进出口银行支持项目分别达近 800 个、1677 个和 114 个，各地重大项目储备充足。同时，石油沥青装置开工率和西北水泥价格维持高位，指向项目加快开工带动基建投资上升。

图12 狹义基建投资累计同比, %

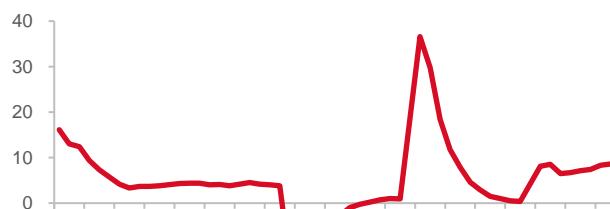
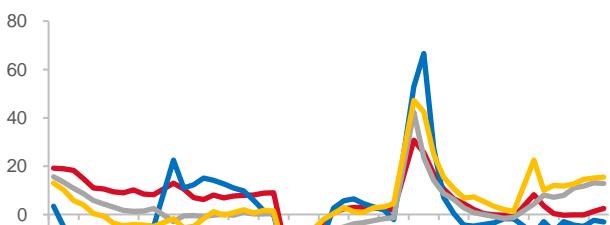


图13 基建投资各分项累计同比, %



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_47787

