



南华期货研究 NFR

南华宏观周报

2022 年 10 月 30 日

国内当前经济形势分析

核心观点：

三季度 GDP 增速当季同比 3.9%，好于预期，也高于上半年 2.5%的增速，经济依然处于缓慢复苏通道。分产业来看，一产下行，但略高于疫情前水平，二产迅速回升也已达到疫情前水平，最大的拖累依然来自于三产，尽管三季度已由负转正，但增速整体依然疲软。

供应端来看，9月工业生产强劲。当月工业增加值同比增速为 6.3%，较 8 月上升 2.1 个百分点。疫情前（2019 年）月均工业增加值同比增速为 5.68%，2021 年两年月均复合同比增速为 6.2%，也就是说至 2021 年，生产端总体并没有受到严重影响，疫情期间甚至还有明显的回升。今年以来，以上海为代表的静态管理涉及面较大，生产端也确实受到了影响，但是在各地保生产、稳运行政策推动下，9 月工业增加值回升明显。

需求端分化严重。消费、地产继续低迷，但基建和制造业则保持高速增长。在外围经济持续走弱大背景下，出口逐步回落。

国庆前，政策三箭齐发下，地产需求端发力迹象依然明显，表现为 10 月首、二套房贷利率继续下行，但纯需求端的政策边际效力已逐步递减，当前的问题集中在供给端，供给端未有改善下，地产依然难看到转机。近期，证监会明确在确保股市融资不投向房地产业务的前提下，允许存在少量涉房业务但不以房地产为主业的企业在 A 股市场融资，算是一定程度放松了涉房企业的融资，但力度依然有限。本周部分民企的传闻也表明民营房企流动性依然非常紧张，甚至有恶化趋势。

风险提示：疫情及政策不确定性

目录

| | |
|-------------------------|---|
| 第 1 章 国内经济形势分析 | 3 |
| 1.1. 延续弱复苏态势，供需分化 | 3 |
| 免责申明 | 9 |

第1章 国内经济形势分析

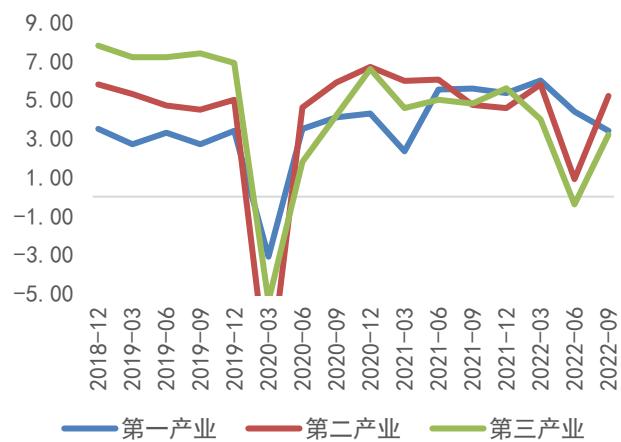
1.1. 延续弱复苏态势，供需分化

三季度 GDP 增速当季同比 3.9%，好于预期，也高于上半年 2.5%的增速，经济依然处于缓慢复苏通道。分产业来看，一产下行，但略高于疫情前水平，二产迅速回升也已达到疫情前水平，最大的拖累依然来自于三产，尽管三季度已由负转正，但增速整体依然疲软。从数据来看，疫情前（2019 年）第三产业 GDP 增速季度均值约为 7.2%，而 2021 年的复合增速则回落至 5%。但今年以来，第三产业 GDP 季度同比增速分别为 4%，-0.4% 和 3.2%，相当于再下台阶。

图 1.1.1：GDP 同比增速回升（%）



图 1.1.2：第三产业恢复缓慢（%）

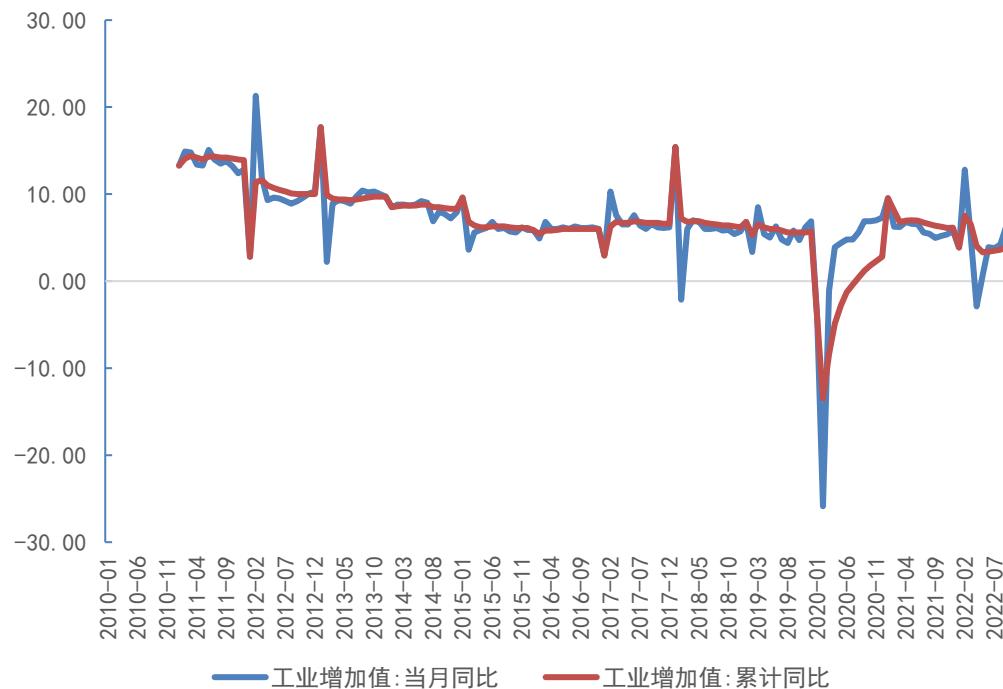


数据来源：Wind 南华研究

数据来源：Wind 南华研究

供应端来看，9 月工业生产强劲。当月工业增加值同比增速为 6.3%，较 8 月上升 2.1 个百分点。疫情前（2019 年）月均工业增加值同比增速为 5.68%，2021 年两年月均复合同比增速为 6.2%，也就说至 2021 年，生产端总体并没有受到疫情严重影响，疫情期间甚至还有明显的回升。今年以来，以上海为代表的静态管理涉及面较大，生产端也确实受到了影响，但是在各地保生产、稳运行政策推动下，9 月工业增加值回升明显。

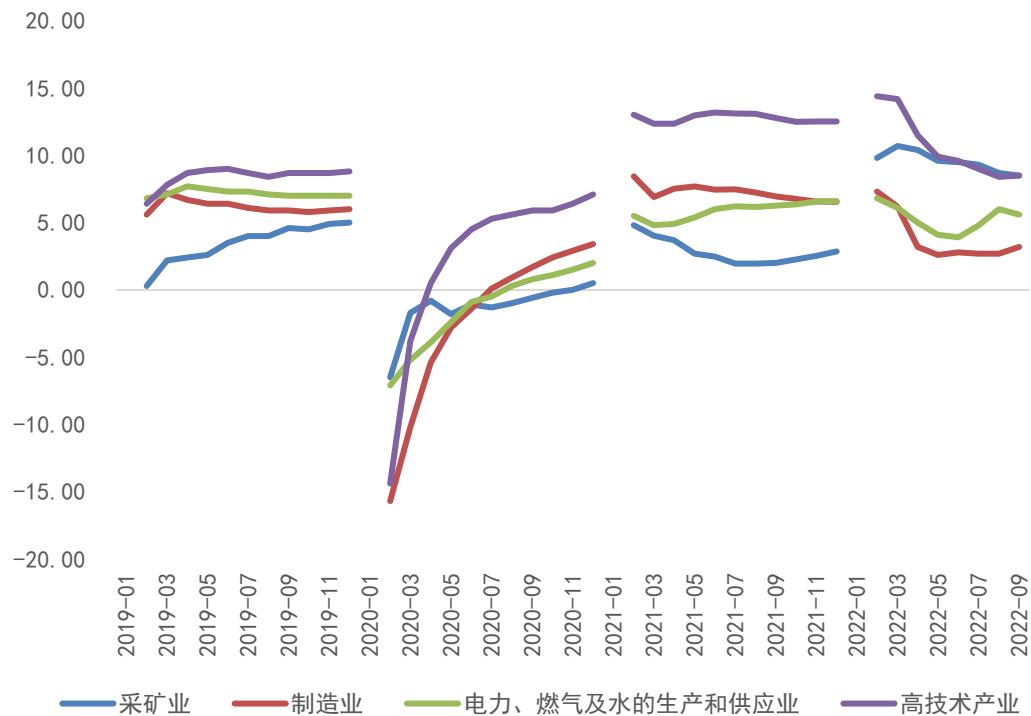
图 1.1.3：9月工业增加值同比回升明显（%）



资料来源：Wind 南华研究

分大类行业来看，受上游原材料大幅上涨影响，2022年采矿业增速大幅上行，虽然近期伴随着商品价格下降，增速有所下滑，但累计8%的增速依然明显高于疫情前。在出口和地产带动下，2021年制造业两年复合增速为6.55%，高于疫情年前（2019年）6%。进入2022年，受到部分时期疫情限制，以及地产低位运行、出口开始下滑等因素影响，9月制造业累计同比增速下降至3.2%，低于疫情前和2021年复合水平。但从当月数据来看，9月制造业工业增加值同比增长6.4%，较8月增长3.3个百分点，增速回升非常快。其实疫情后，尽管部分行业受损严重，但高技术行业一直表现亮眼。2021年两年复合增速高达12.5%，远高于疫情前的8.8%。今年以来，高技术行业增速虽有所回落，但整体依然维持较高增速，特别是9月当月同比增速为9.3%，较8月提升了4.7个百分点，凸显经济结构转型特点。

图 1.1.4：分行业工业增加值累计同比增速（%）

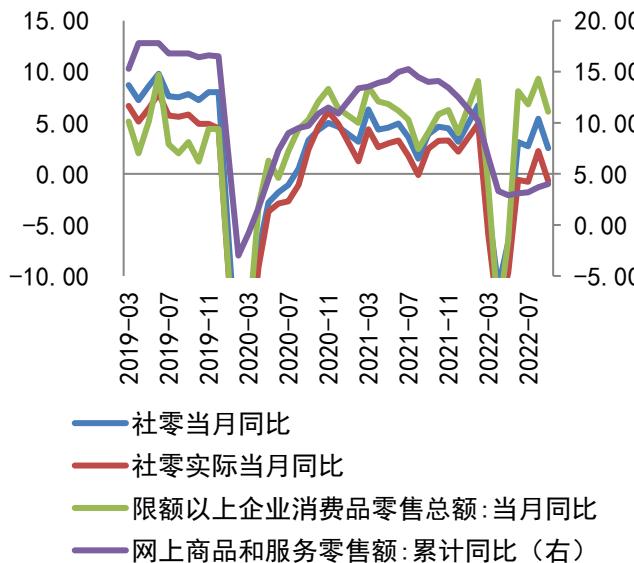


资料来源：Wind 南华研究

需求端分化严重。消费、地产继续低迷，但基建和制造业则保持高速增长。在外围经济持续走弱大背景下，出口逐步回落。

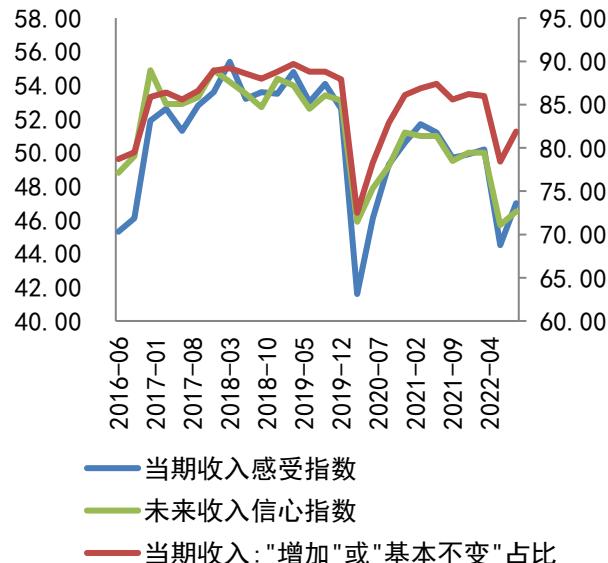
具体来看，9月，社零同比增速仅为2.5%，较8月回落2.9个百分点，远不及预期。尽管收入预期在回升，但失业率再次攀升，9月城镇调查失业率为5.5%，较8月回升0.2个百分点。加之，疫情影响下，消费场景受限，消费不见起色。但同时也说明，假如政策端有一定调整，消费具备增长潜力。

图 1.1.5: 消费增速再次回落 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.6: 收入预期回升 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.7: 失业率再次攀升 (%)

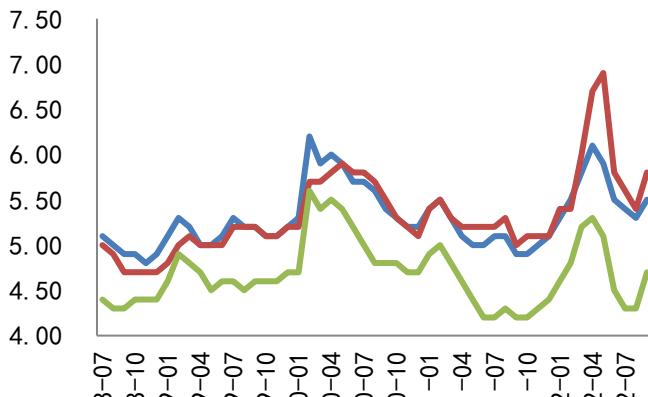
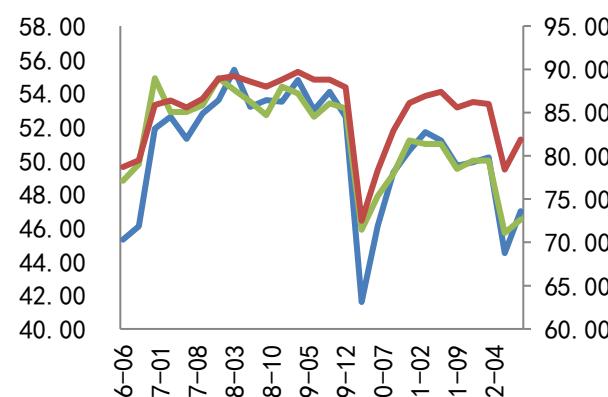


图 1.1.8: 收入预期回升 (%)



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_48145

