

证券研究报告 / 宏观月度报告

## 消费潜力加快释放，预计全年 GDP 增速 2.2%左右 ——9 月经济数据点评

### 报告摘要:

供给端来看，9 月工业生产明显加快。规模以上工业增加值同比增长 6.9%，增速较上月加快 1.3 个百分点，预期为 5.8%。结构来看，生产加快主要受制造业增加值回升所致，9 月制造业增加值增速较上月加快 1.6 个百分点至 7.6%，除了因制造业回升动能延续所致，也与今年工作日较去年多增 2 天有关。其中，高技术制造业和装备制造业较快增长。前三季度，高技术制造业、装备制造业增加值同比分别增长 5.9%、4.7%。

需求端来看，9 月社零增速超预期回升，当月同比增 3.3%，预期增 1.6%。支撑社零加快修复的动能主要集中在三方面：一是线下消费持续向好，居民外出就餐和出行活动增加；二是随着居民收入水平的修复、开学季到来等因素，衣着、办公类消费明显改善；三是汽车消费依旧维持高位，近三个月增速维持在 11% 左右。但需要关注的是，地产后周期相关的家电、家具、建材消费表现依旧疲软，9 月仍在零增长左右徘徊。

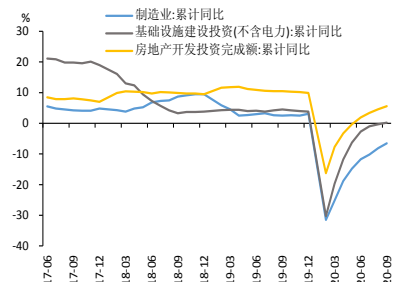
固定资产投资趋稳，房地产投资保持韧性、制造业投资弱势复苏、基建投资持续回落。9 月固定资产投资同比增 7.5%。三大投资中，9 月制造业投资同比增 3.0%，8 月、7 月同比为 5.0%、-3.1%；9 月基建投资（不含电力）同比增 3.2%，8 月、7 月同比为 4.0%、7.9%；9 月房地产开发投资同比增 12.0%，8 月、7 月分别为 11.8% 和 11.7%。

失业率稳中有落，就业形势整体稳定，居民收入修复相对较缓。9 月份，全国城镇调查失业率为 5.4%，较上月回落 0.2 个百分点；农村外出务工劳动力同比下降 2.1%，较二季度末回落 0.6 个百分点；前三季度，全国城镇新增就业 898 万人，基本完成全年目标任务。三季度末，城镇和农村居民人均可支配收入累计增速分别回升至 2.8%、5.8%。

展望四季度，预计工业生产仍将保持高位运行。一方面海外产能缺口尚待修复、东南亚订单回流，中国年内将继续承担“世界工厂”的重任；另一方面，受旺季赶工影响，10 月后建材成交明显改善，水泥价格也保持季节性回升态势。需求方面，房企资金回落对地产投资维持高增长的隐忧将逐步显现；地方财力下滑，对基建投资的高增长难以期待；产能利用率叠加利润持续回升有利于推动制造业投资的稳步修复；线下消费持续改善有助于带动社零修复加快，但收入修复较缓或将制约消费的提升空间。货币政策方面，年内货币进一步收紧概率走低，社融年内预计高位走稳，为实体营造较为宽松的信用环境。

风险提示：海外疫情反复，货币政策进一步收紧。

### 相关数据



### 相关报告

《经济稳步爬坡，但内需仍需拉动——8 月经济数据点评》

20200916

《经济修复边际放缓，未来基建投资或是主要发力点——7 月经济数据点评》

20200816

《Q2 经济如期正增长，货币政策不宜过早退出——6 月经济数据点评》

20200717

《预计二季度经济转正，但边际放缓值得关注——5 月经济数据点评》

20200616

《预计二季度经济将小幅转正——4 月经济数据点评》

20200517

《政策应聚焦需求侧，今年大概率实现 4% 左右的增长——3 月经济数据点评》

20200418

### 证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001  
18917252281 shenxf@nesc.cn

### 研究助理：刘星辰

执业证书编号：S0550120030003  
15216889116 liuxingc@nesc.cn

## 目 录

1.	主要数据.....	4
2.	生产：工业生产明显加快.....	4
3.	投资：地产投资保持韧性、制造业投资弱势复苏.....	5
3.1.	制造业投资：下游消费投资回暖明显，高技术投资保持高位.....	5
3.2.	基建投资：地方财力大幅下降，年内增速抬升有限.....	6
3.3.	房地产投资：地产投资保持韧性，但资金收敛后隐忧显现.....	7
4.	消费：社零增速超预期回升，线下消费持续向好.....	8
5.	就业：失业率稳中有落，就业形势整体稳定.....	9
6.	消费潜力加快释放，预计全年 GDP 增速 2.2%左右 .....	10

## 图表目录

图 1: 工业生产加速回升.....	4
图 2: 三大门类工业增加值增速 .....	4
图 3: 固定资产投资由负转正.....	5
图 4: 地产投资保持韧性, 制造业投资偏弱.....	5
图 5: 下游制造业投资修复加快 .....	6
图 6: 基建投资当月增速逐步放缓.....	7
图 7: 基建投资累计增速小幅回正 .....	7
图 8: 房地产施工、新开工面积速度放缓 .....	7
图 9: 土地购置面积累计增速放缓.....	7
图 10: 商品房销售面积及销售额当月同比 .....	8
图 11: 房地产开发资金来源分项当月同比.....	8
图 12: 餐饮收入持续向好.....	9
图 13: 家电、家具、建材消费表现依旧疲软.....	9
图 14: 9月城镇调查失业率继续回落 .....	9
图 15: 9月服务业、建筑业用工需求放缓 .....	9

## 1. 主要数据

中国 9 月规模以上工业增加值同比增 6.9%，预期增 5.8%，前值增 5.6%。

中国 1-9 月固定资产投资同比增 0.8%，预期增 0.9%，前值降 0.3%。中国 1-9 月全国房地产开发投资同比增 5.6%，前值增 4.6%；制造业投资同比降 6.5%，前值降 8.1%；基础设施建设投资（不含电力）同比增 0.2%，前值降 0.3%。

中国 9 月社会消费品零售总额同比增 3.3%，预期增 2.3%，前值增 0.5%。

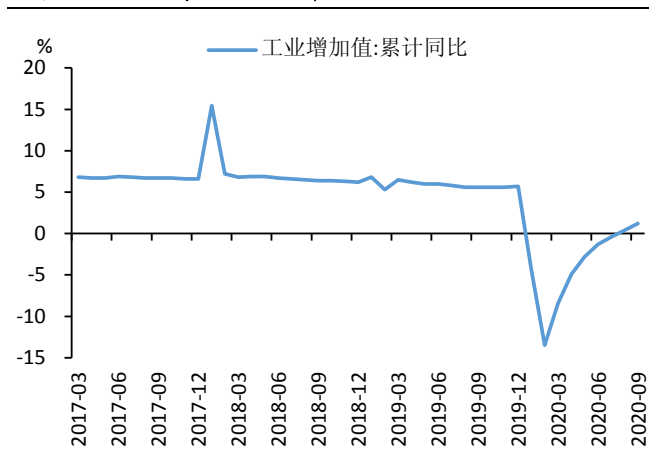
## 2. 生产：工业生产明显加快

供给端来看，工业生产明显加快。9 月规模以上工业增加值同比增 6.9%，增速较上月加快 1.3 个百分点，预期为 5.8%，环比增长 1.18%。1-9 月规模以上工业增加值同比增 0.8%，较 1-8 月份由负转正。41 个大类行业中，35 个行业增加值实现同比增长。

结构来看，生产加快主要受制造业增加值回升所致，9 月制造业增加值增速较上月加快 1.6 个百分点至 7.6%，除了因制造业回升动能延续所致，也与今年工作日较去年多增 2 天有关。其中，高技术制造业和装备制造业较快增长。前三季度，高技术制造业、装备制造业增加值同比分别增长 5.9%、4.7%，远高于同期制造业增加值 1.7% 的增速水平。

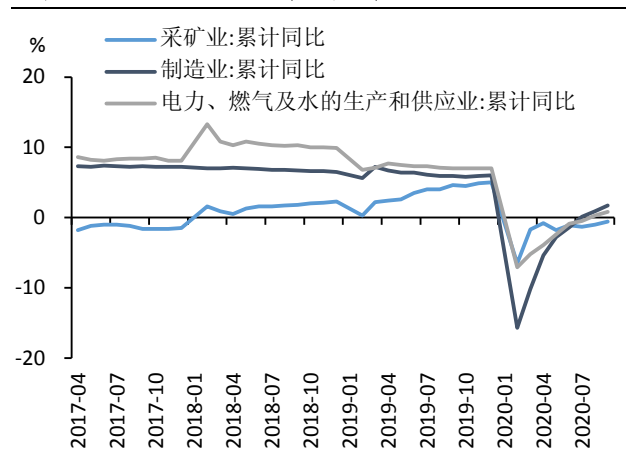
分经济类型看，国企、股份制、私营、外商及港澳台商投资企业生产增速全面提升。9 月份，国有控股企业增加值同比增长 6.5%，上月为 5.2%；股份制企业增长 6.8%，上月为 5.8%；私营企业增长 7.9%，上月为 5.7%；外商及港澳台投资企业增长 7.1%，上月为 5.3%。

图 1：工业生产加速回升



数据来源：东北证券，Wind

图 2：三大门类工业增加值增速

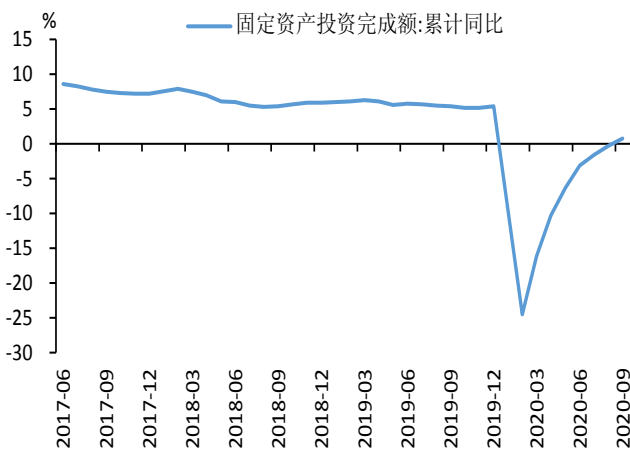


数据来源：东北证券，Wind

### 3. 投资：地产投资保持韧性、制造业投资弱势复苏

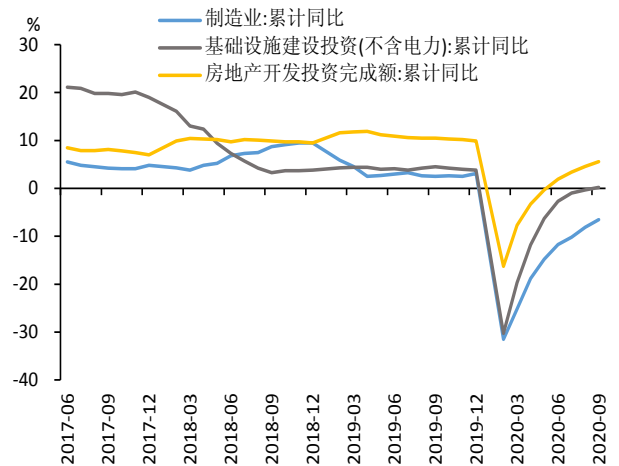
9月固定资产投资趋稳，房地产投资保持韧性、制造业投资弱势复苏、基建投资持续回落。单月口径看，9月固定资产投资同比增7.5%，8月和7月分别为7.6%和6.1%。三大投资中，9月制造业投资同比增3.0%，8月、7月同比为5.0%、-3.1%；9月基建投资（不含电力）同比增3.2%，8月、7月同比为4.0%、7.9%；9月房地产投资同比增12.0%，8月、7月分别为11.8%和11.7%。

图 3: 固定资产投资由负转正



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 地产投资保持韧性，制造业投资偏弱

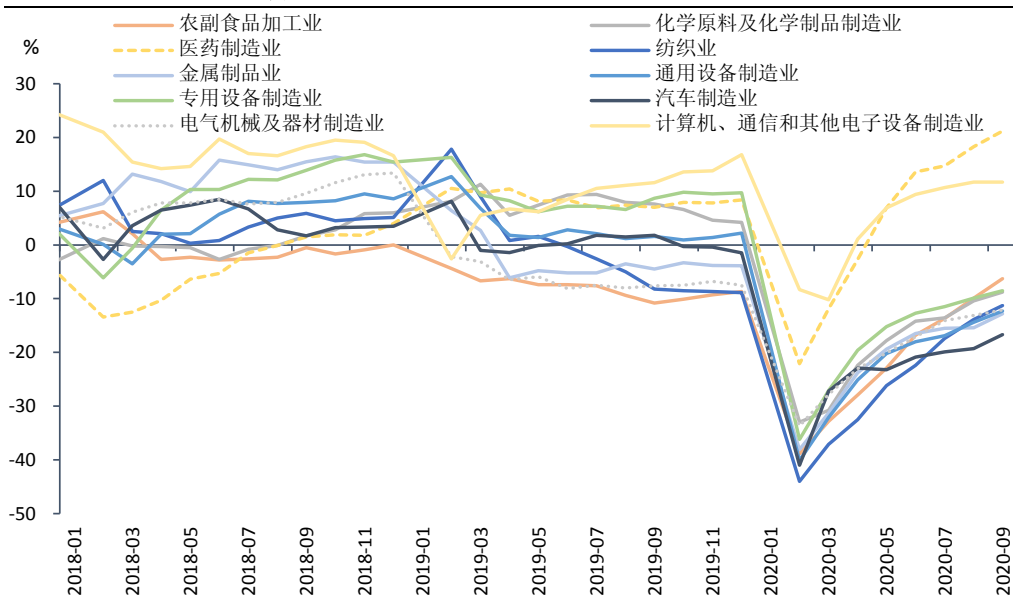


数据来源：东北证券，Wind

#### 3.1. 制造业投资：下游消费投资回暖明显，高技术投资保持高位

制造业投资增速连续两月回正，低基数效应消退后，呈现出弱复苏格局。9月制造业投资同比增3.0%，8月、7月同比为5.0%、-3.1%。分行业来看，高技术制造业表现依旧相对较好，前三季度高技术产业投资增长9.1%，增速比上半年提高2.8个百分点。其中，1-9月医药制造业投资累计同比增21.2%，前值为18.3%；计算机通信和其他电子设备制造业投资累计同比增11.7%，与前值持平。高耗能制造业中，有色金属冶炼及压延加工业投资增速稍稍放缓，1-9月累计降幅较上月走阔0.7个百分点。下游消费制造业回暖明显，1-9月农副食品加工业、纺织业、金属制品业、汽车制造业累计增速分别为-11.3%、-12.8%、-16.7%，较上月收窄3.6、2.6、2.6个百分点。

图 5: 下游制造业投资修复加快



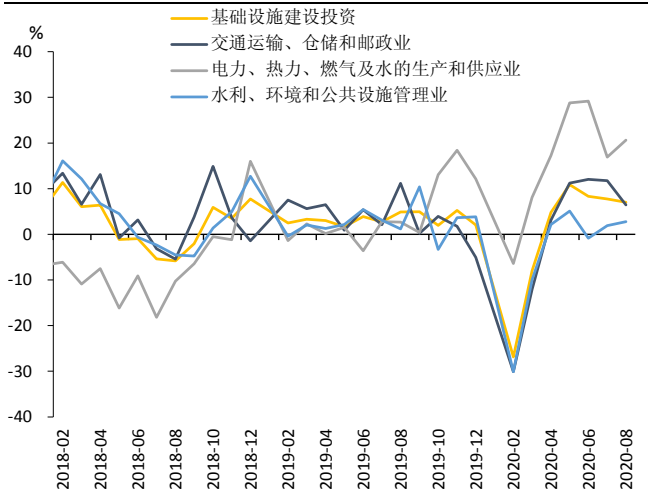
数据来源：东北证券，Wind

### 3.2. 基建投资：地方财力大幅下降，年内增速抬升有限

基建投资增速连续 4 个月持续放缓。全口径来看，1-9 月份，基建投资同比增 2.4%。9 月基建投资同比增 4.8%，8 月、7 月同比为 7.0%、7.7%。其中，交通运输、仓储和邮政业增速较上月回落 1.9 个百分点至 4.5%，水利、环境和公共设施管理业同比走弱 0.2 个百分点至 2.6%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业同比大幅走低 8.3 个百分点至 12.3%。

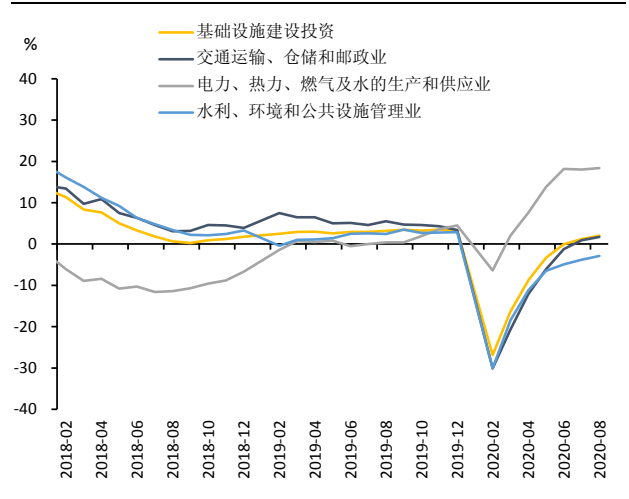
从建筑业活动保持较高景气度、专项债前期发行逐步落地见效，后续基建投资仍存在回升的可能性，但年内单月实现高增长较为困难。电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资加快是今年基建投资增速的回升的主因，但单月增速已经连续 3 个月回落。交通运输、仓储业邮政业修复力度位居其次，1-9 月累计增速达 2.1%，对基建投资的累计拉动率达 0.8 个百分点。其中道路运输业的贡献较为显著，但 6 月以来增速也在逐月回落。而水利、环境和公共设施管理业是今年拖累基建投资的最主要因素，前三季度累计增速为-2.1%，主要与今年地方财力下降，地方政府加杠杆投资基建的热度减弱有关。

图 6: 基建投资当月增速逐步放缓



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 基建投资累计增速小幅回正



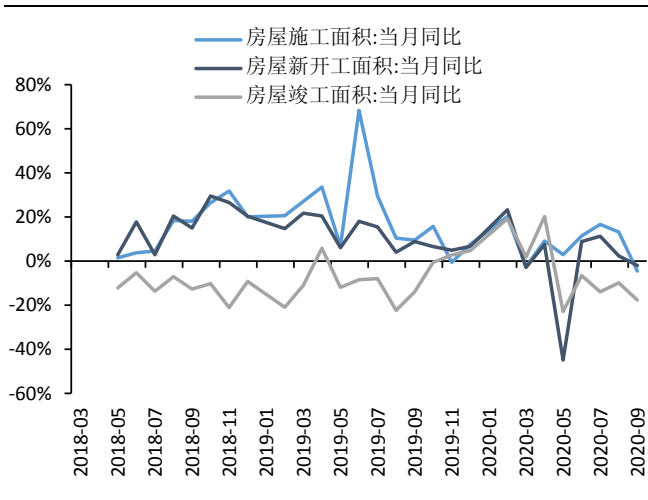
数据来源: 东北证券, Wind

### 3.3. 房地产投资: 地产投资保持韧性, 但资金收敛后隐忧显现

9月房地产开发投资同比增12.0%，8月、7月分别为11.8%和11.7%。具体来看，房企开发资金增速自上月的18%回落至14%，主要源于销售回款贡献走弱。9月商品房销售面积增速较上月回落6.4个百分点至7.3%，8月及7月分别为13.7%、9.5%。9月房企到位资金同比增速达14%，较上月回落2个百分点。其中，国内贷款同比增4.3%，8月为-3.0%；自筹资金同比增19.7%，8月为5.5%；定金及预收款同比增14.7%，8月为36.6%；个人按揭贷款同比增15.2%，8月为22.5%。

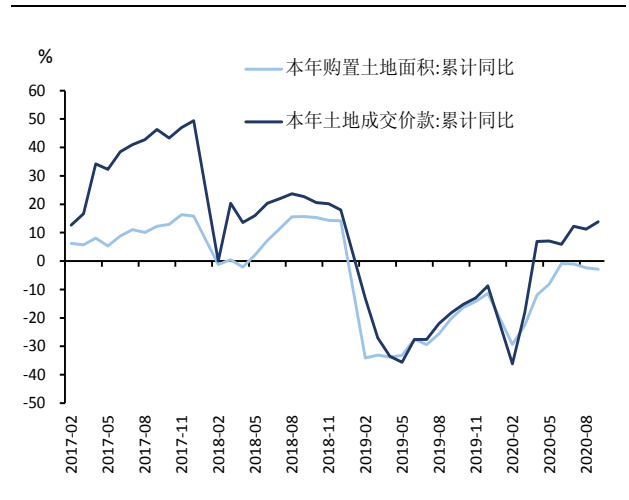
而资金来源受限，也导致拿地和施工面积均出现不同程度放缓。9月房企新开工面积增速较上月回落4.4个百分点至-2.0%，百城土地成交面积增速走低至-36.5%，8月及7月分别为17.94%、17.74%。

图 8: 房地产施工、新开工面积速度放缓



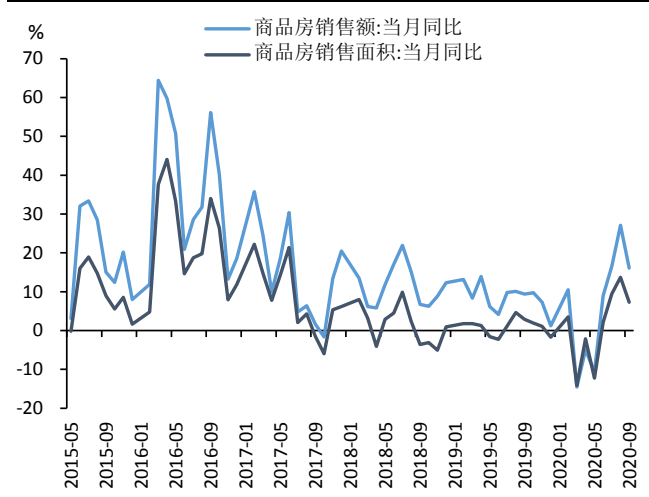
数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 土地购置面积累计增速放缓



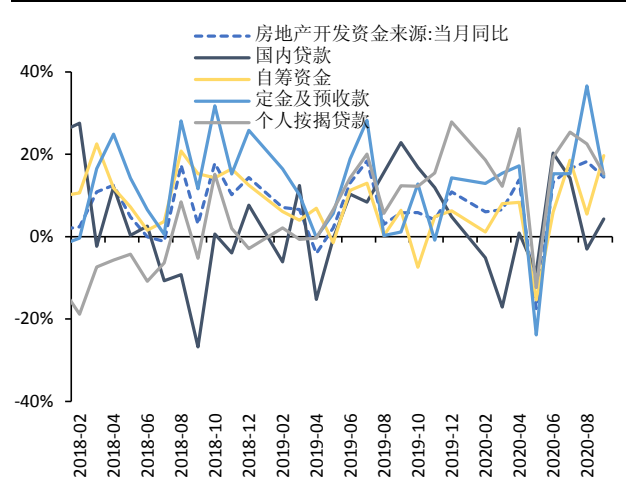
数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 商品房销售面积及销售额当月同比



数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 房地产开发资金来源分项当月同比



数据来源: 东北证券, Wind

#### 4. 消费: 社零增速超预期回升, 线下消费持续向好

需求端来看, 9月社零增速超预期回升。9月社会消费品零售总额当月同比增 3.3%, 预期增 1.6%, 增幅比上月扩大 2.8%。其中, 餐饮收入同比提升 4.1 个百分点至-2.9%, 商品零售同比提升 3.4 个百分点至 4.1%。线上消费持续向好, 1—9 月份, 全国网上零售额同比增长 9.7%, 较上月提升 0.2 个百分点。实物商品网上零售额 66477 亿元, 增长 15.3%, 占社会消费品零售总额的比重为 24.3%。

支撑社零加快修复的动能主要集中在三方面: 一是线下消费持续向好, 居民外出就餐和出行活动增加: 9月餐饮收入增速提升 4.1 个百分点至-2.9%, 石油消费增速提升 2.7 个百分点至-11.8%; 二是随着居民收入水平的修复、开学季到来等因素, 衣着、办公类消费明显改善: 9月限额以上服装鞋帽针纺织品类零售同比加快 4.1 个百分点至 8.3%, 文化办公用品类零售同比加快 2.8 个百分点至 12.2%; 三是汽车消费依旧维持高位, 近三个月增速维持在 11% 左右。但需要关注的是, 地产后周期相关的家电、家具、建材消费表现依旧疲软, 9月仍在零增长左右徘徊。

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\\_1931](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1931)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn