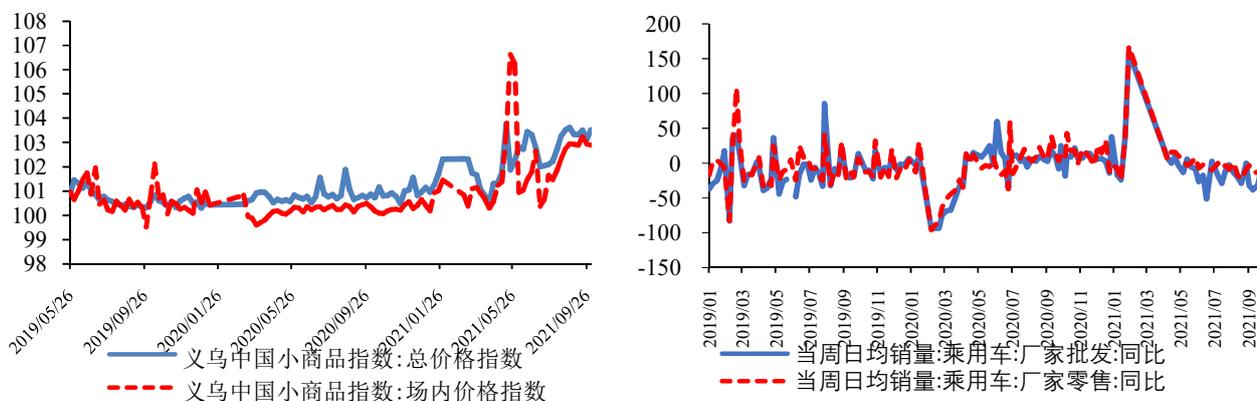


9月宏观经济数据前瞻：经济景气或将继续走弱

2021年9月，疫情局部反复对需求恢复造成扰动，政策调控、电力供应紧张等因素对工业生产造成较大影响，整体来看，经济景气程度进一步下降。

第一，汽车等大宗消费动力依然不足，节日效应下消费较上月小幅回升。受制于居民收入、芯片供给等制约因素，汽车消费仍较为低迷。9月份，乘联会厂家零售和批发数量同比分别下降13%和34%，其中零售数量同比降幅与8月持平，但批发数量同比降幅较8月扩大近20个百分点。房地产销售市场趋冷导致家电、家具、建材等相关消费继续低迷。服务消费方面，9月观影热度较8月有所好转但未有明显改善，电影票房收入、观影人次同比均较上年同期下降20%以上。小商品消费保持稳定，9月份，义乌小商品总价格指数最高达到103.5%，当月环比增长0.25%左右。此外，9月中秋假期对消费有一定拉动作用（去年中秋在10月）。综合来看，9月消费的景气程度将较8月有小幅回升，预计增速为3.5%左右。

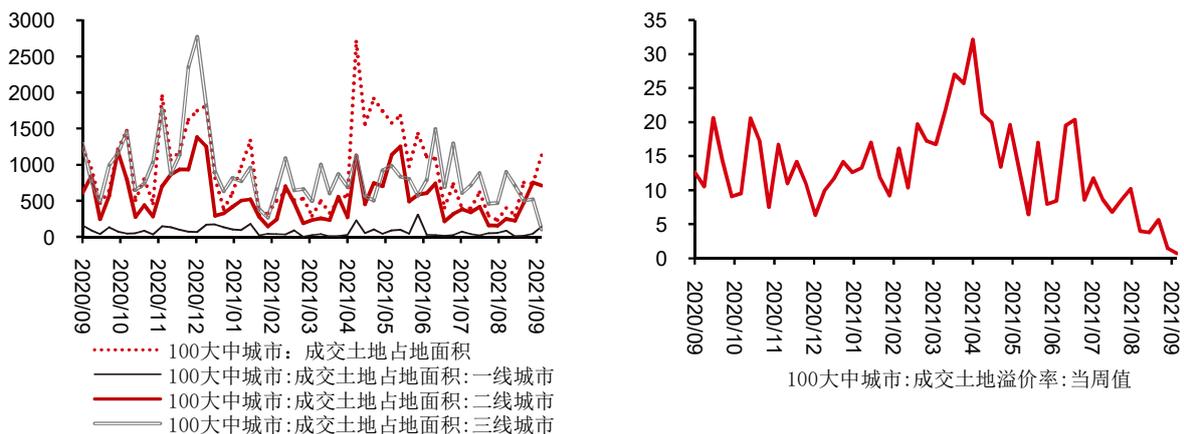
图1：义乌中国小商品指数（%） 图2：乘用车日均销量同比（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

第二，基建投资发力不明显，房地产投资缓慢回落。9月份制造业PMI生产经营活动预期指数较8月下降近1个百分点至56.4%，自2月份以来连续7个月下降，表明企业投资预期持续下滑。在双控双限政策以及PPI-CPI剪刀差居高不下的情况下，上游高耗能行业以及下游行业的投资意愿均有下降。尽管有高技术行业投资拉动，但叠加基数影响，9月制造业投资恐将小幅下降。9月份，建筑业PMI大幅下降3个百分点至57.5%，表明建筑业景气程度下降。9月份，地方政府债券发行额为7378亿元，较8月份减少1419亿元，可见基建投资在资金来源方面未有明显改善。从高频数据来看，9月份建材综合价格指数、水泥价格指数平均分别为183.07点和170.87点，环比也均呈上涨趋势，这主要是受供给收缩影响。水泥、钢材等成交量、库存基本符合季节性特征，并未显示出施工需求明显上升趋势。9月份，房地产交易市场继续降温，100大中城市成交土地占地面积、挂牌均价均环比下降，土地成交溢价率回落。高基数下，预计前9个月累计固定资产投资增速将降至8%左右。

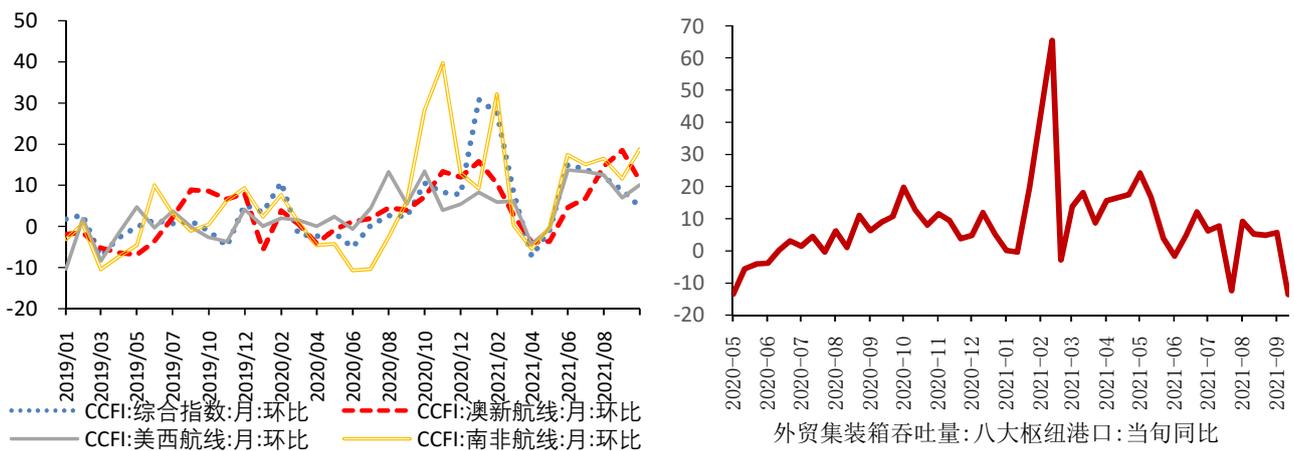
图3：房地产土地成交面积（万平方米） 图4：房地产成交土地溢价率（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

第三，海外供需不平衡仍在延续，基数影响下出口增速小幅回落。由于全球疫情有所反复，Delta 变异毒株危害更大、传染性更强，美、欧等主要经济体经济增速恐将筑顶。9 月份，美国、欧元区的 Markit 制造业 PMI 分别为 60.7%和 56.2%，较上月皆有所下滑，显示外需边际走弱。此外，双控双限政策下，江苏、广东和福建等东部沿海出口大省限产限电，生产活动受限或将拖累出口订单交付。中国制造业 PMI 新出口订单指数 9 月跌至 46.2%。从高频数据来看，台风导致宁波舟山港、上海港短期停工，9 月上旬和中旬八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比增速分别为 5.7%和-13.6%，相比于 8 月有所回落，9 月下旬港口的运力周转开始恢复。9 月国际运价依然高位运行，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）环比继续增长，9 月平均为 3173.57；其中，澳新航线、美西航线、南非航线分别环比上涨 11.17%、10.14%和 18.73%。预计 9 月出口同比增长约 20%。进口方面，尽管 9 月在双控双限政策下，多省市限电限产，9 月制造业 PMI 跌至荣枯线以下，显示工业生产景气度受到较大影响，但受大宗商品价格持续攀升影响，9 月进口将延续量跌价升的趋势，预计 9 月进口同比增长 14%左右。

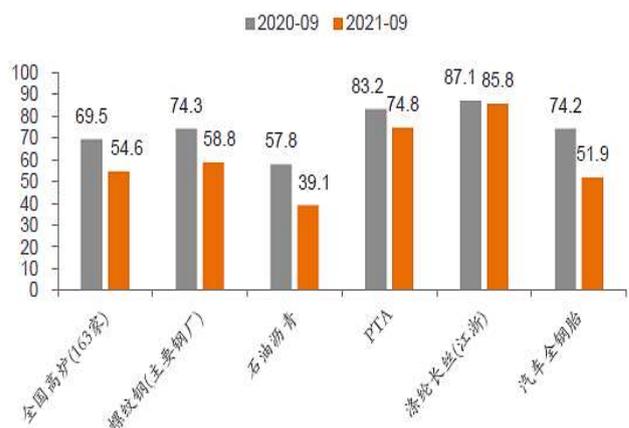
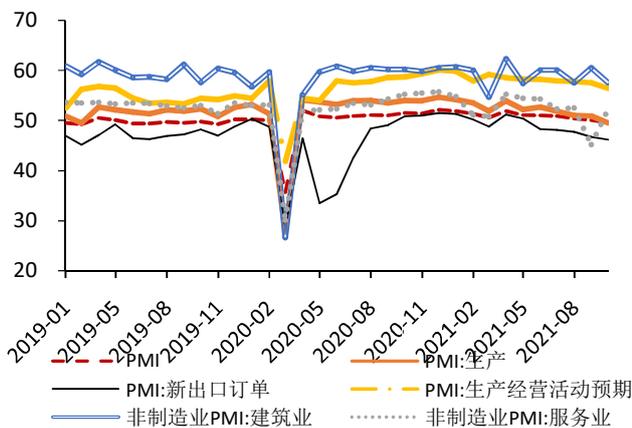
图 5：中国出口集装箱运价指数 CCFI 环比 (%) 图 6：外贸集装箱吞吐量 (%)



资料来源：Wind，中国银行研究院

第四，双控双限政策背景下，工业生产下行压力增大。9月份，制造业 PMI 和 PMI 生产分项指数双双回落至荣枯线以下。2011 年以来，PMI 生产指数低于 50 的情况仅在 2020 年初疫情期间出现 2 次。9 月中上游的高炉、螺纹钢、化工产品、汽车钢胎等行业开工率同比均出现下滑，部分指标甚至处于历史低位。9 月高炉开工率均值为 54.6%，较上月下降 2.7 个百分点；重点企业粗钢产量环比下行；汽车轮胎全钢胎开工率均值为 51.9%，较上月下降 9.1 个百分点。综合来看，9 月工业增加值增速将降为 3.5% 左右。

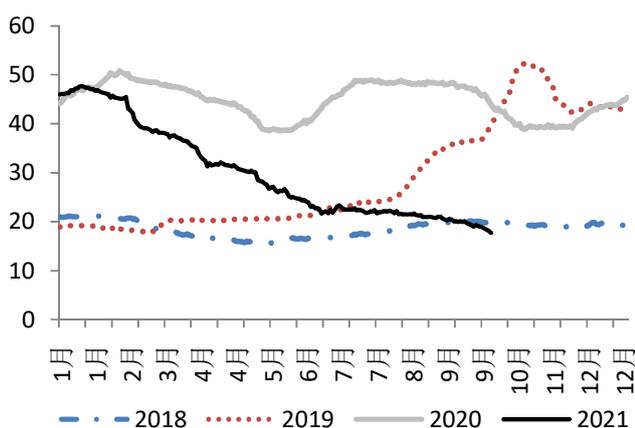
图 7：主要 PMI 指标 (%) 图 8：中上游主要行业开工率 (%)



资料来源：Wind，中国银行研究院

第五，CPI 小幅下降，PPI-CPI 剪刀差继续扩大。食品价格仍是 9 月 CPI 涨幅下降的主要原因。9 月猪肉平均批发价环比下跌 6.98%，同比跌幅由 54.48% 扩大至 58.49%；重点监测蔬菜平均批发价环比下跌 1.93%；重点监测水果平均批发价环比下跌 2.32%。此外，9 月 CPI 翘尾因素由上月的 0.0% 下降至 -0.2%。综合来看，预计 9 月 CPI 同比涨幅将较 8 月小幅收窄至 0.65% 左右。生产价格方面，9 月成品油价格回升，WTI 原油期货结算价明显上涨，月末达到 75 美元水平。能源、钢铁、矿产、有色类大宗商品价格出现回弹。此外，在限电限产背景下，钢材、水泥、化工等产品供给收缩，价格走强。考虑 2020 年同期基数较低，预计 9 月 PPI 同比将上涨至 10% 左右。

图9：平均批发价:猪肉（元/公斤） 图10：期货结算价(连续):布伦特原油（美元/桶）



资料来源：Wind，中国银行研究院

（点评人：中国银行研究院研究员叶银丹）

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_27817

