

2021年10月18日

9月经济数据透露的“信号”

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟 (分析师)

zhaoweil@kysec.cn

证书编号: S0790520060002

穆仁文 (联系人)

murenwen@kysec.cn

证书编号: S0790121060023

● 三季度经济增速大幅放缓，地产链条、能耗双控或是主因

三季度 GDP 增速已回落到 5% 以下；投资、消费受地产调控、疫情影响，增速大幅回落，是经济主要拖累；出口保持较强韧性。三季度 GDP 当季同比增长 4.9%、两年复合增速 4.9%、较二季度增速大幅下滑 0.6 个百分点。从三大需求来看，投资、消费，三季度两年复合增速分别为 3.3%、2.3%，较二季度增速分别大幅回落 2.1、2.4 个百分点；出口两年复合增速 16.1%，较二季度增速抬升 1.9 个百分点。从生产端来看，第二产业增速下滑明显，或受能耗双控影响。三季度，第一、第二、第三产业，两年复合增速分别为 5.5%、4.8%、4.9%；第一产业增速较二季度提升 0.1 个百分点，第二、第三产业增速分别较二季度下滑 1.3、0.2 个百分点。第二产业生产增速下滑，或受能耗双控影响。8 月以来，多省市能耗指标压力下，限电限产措施加码；此外，地产投资下滑，拖累建筑业生产，也影响二产增速。

● 地产链已全面降温；资金压力下，竣工端投资大幅回落，投资修复尚需等待

地产链全面降温，竣工投资大幅回落。调控政策加码下，房企融资趋紧，9 月地产资金国内贷款，两年复合增速 -11.6%；同时，销售增速连续五个月下滑，9 月两年复合增速已负增长。伴随融资趋紧、销售下滑，房企资金压力加剧，拖累投资表现；9 月，地产施工、竣工面积两年复合增速为 -7.3%、-8.8%，大幅低于 8 月增速 -2.2%、7.6%；中观数据也指向竣工不佳；玻璃库存从 6 月以来持续上升。

部分城市“因城施策”微调，但对市场提振作用或有限，地产修复尚需等待。7 月以来，部分城市“因城施策”出现微调，岳阳等城市发布限跌令、哈尔滨增加购房补贴。虽然部分城市“因城施策”微调，但三条红线、贷款集中度考核等核心调控政策未松动，抑制地产融资增速。此外，楼市降温下，居民购房情绪已明显回落，需要一定时间修复；多个主要城市中原二手房报价指数，均已大幅回落。

● 消费边际修复，受疫情改善影响；伴随收入下滑，消费修复持续性需保持跟踪

居民消费边际修复，主要受益于疫情阶段性改善，对餐饮消费有提振作用。9 月，社零同比增长 4.4%，高于市场预期 3.4%，两年复合增速 3.9%，高于 8 月增速 1.5%；商品零售、餐饮消费两年复合增速分别为 4.3%、0.1%，较 8 月增速分别抬升 1.9、5.8 个百分点；商品消费中，烟酒、饮料增速较快，两年复合增速为 16.8%、15.9%，高于 8 月增速 8.6%、12.3%。消费修复，主要受益于疫情改善。

居民可支配收入、消费意愿均下行，未来消费改善仍需保持跟踪。疫情反复影响下，三季度城镇居民可支配收入，两年复合增速分别为 5.6%，较二季度下降 0.8 个百分点。收入下降的同时，居民消费意愿也出现回落；央行三季度调查显示，居民更多消费占比 24.1%，较二季度回落 1 个百分点。收入下降、消费意愿回落下，居民消费性支出，三季度两年复合增速 4.3%，较二季度回落 0.8 个百分点。

重申观点：随着地产和出口风险显露，四季度经济或继续回落。疫情反复扰动下，居民收入修复缓慢，拖累消费修复进度低于预期；财政后置，较难改变经济趋势。

● 风险提示：政策调整、疫情超预期等。

相关研究报告

《宏观经济专题-全球能源危机，历次政策应对与市场影响》-2021.10.17

《宏观经济点评-结构性通胀加快凸显》-2021.10.14

《宏观经济点评-“宽”信用，并非易事》-2021.10.13

目 录

1、 三季度经济增速大幅放缓，地产链条、能耗双控或是主因.....	3
2、 地产链已全面降温；资金压力下，竣工端投资大幅回落，未来投资修复尚需等待.....	5
3、 消费边际修复，受疫情阶段性改善影响；伴随收入增速下滑，消费修复持续性需保持跟踪.....	6
4、 风险提示.....	7

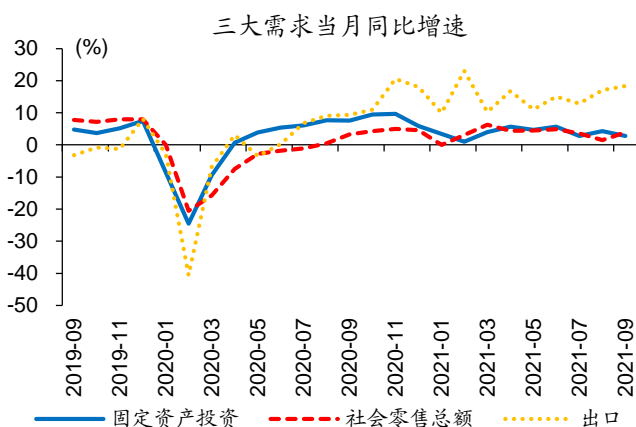
图表目录

图 1: 三季度，投资、消费增速下滑.....	3
图 2: 出口领先指标已持续下滑.....	3
图 3: 三季度，GDP 两年复合增速放缓.....	3
图 4: 三季度，第二产业增速下滑明显.....	3
图 5: 9月，制造业生产延续回落.....	4
图 6: 9月，制造业生产延续回.....	4
图 7: 地产资金持续趋紧.....	5
图 8: 地产投资持续回落.....	5
图 9: 竣工面积增速快速回落.....	5
图 10: 玻璃库存持续大幅上升.....	5
图 11: 地产调控已转向长效机制.....	6
图 12: 居民购房情绪已经回落.....	6
图 13: 9月，餐饮消费回升.....	6
图 14: 9月，烟酒、饮料消费增速较快.....	6
图 15: 居民可支配收入增速下降.....	7
图 16: 居民消费意愿有所抬升，投资意愿下降.....	7
表 1: 三季度，多省能耗双控升级.....	4

1、三季度经济增速大幅放缓，地产链条、能耗双控或是主因

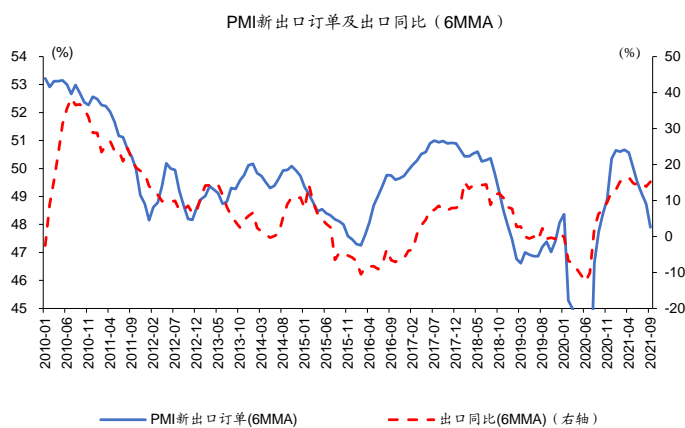
三季度 GDP 增速已回落到 5% 以下；投资、消费受地产调控、疫情影响，增速大幅回落，是经济主要拖累；出口保持较强韧性，是经济主要支撑。三季度 GDP 当季同比增长 4.9%、两年复合增速 4.9%、较二季度增速大幅下滑 0.6 个百分点。从三大需求来看，投资、消费，三季度两年复合增速分别为 3.3%、2.3%，较二季度增速分别大幅回落 2.1、2.4 个百分点；出口在价格因素支撑下，两年复合增速 16.1%，较二季度增速抬升 1.9 个百分点。中期来看，新订单回落下，未来出口或承压。

图1：三季度，投资、消费增速下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

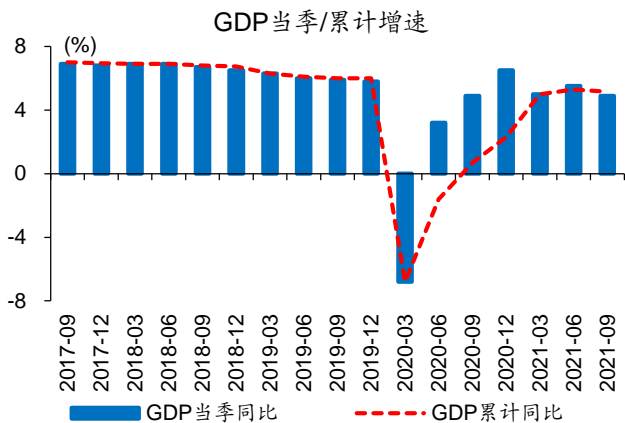
图2：出口领先指标已持续下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

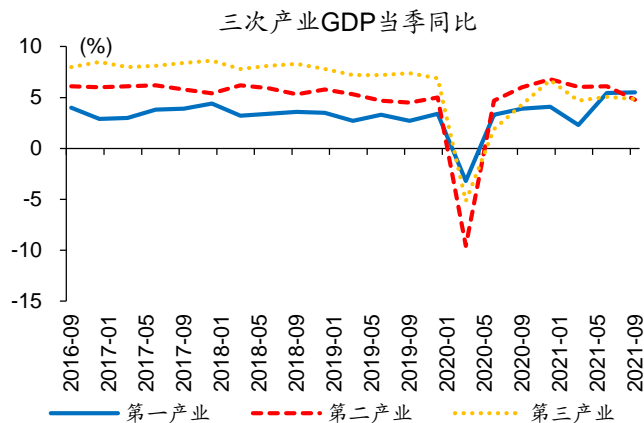
从生产端来看，第二产业增速下滑明显，或受能耗双控影响。三季度，第一、第二、第三产业，两年复合增速分别为 5.5%、4.8%、4.9%；第一产业增速较二季度提升 0.1 个百分点，第二、第三产业增速分别较二季度下滑 1.3、0.2 个百分点。第二产业生产增速下滑，或受能耗双控影响。8 月以来，多省市能耗指标压力下，限电限产措施加码；此外，地产投资下滑，拖累建筑业生产，也影响二产增速。

图3：三季度，GDP 两年复合增速放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

图4：三季度，第二产业增速下滑明显



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

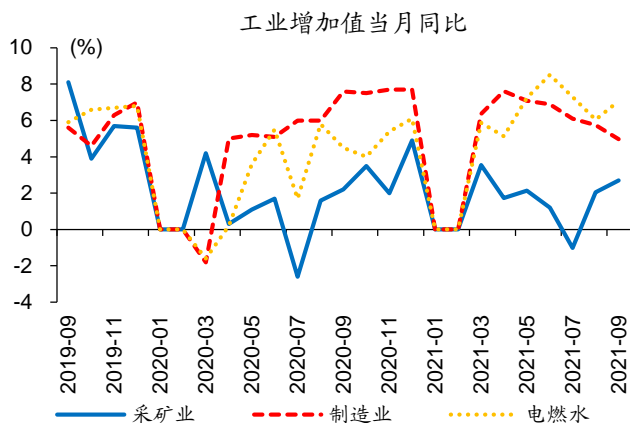
表1: 三季度, 多省能耗双控升级

省份	限产政策
青海	2021年8月20日青海省部分 电解铝企业收到国网西宁的限电预警通知 ,其中提到由于2021年黄河上游来水偏低,火力发电机组出力不足,外送电力吃紧,造成西宁电网电力供需不平衡,提醒企业提前做好有序用电准备
云南	云南地区2021年已开展两轮限电行动, 锌和锡冶炼厂已收到要求降低25%用电量的通知 。因供电不足云南保山部分壁厂接到限电通知据SMM了解,保山建成工业硅炉数典计32台,受限电影响8月10日凌晨停炉3台
重庆	部分工厂8月初 限电停产
浙江	2021年7-9月 安排工厂集中检修,限电量为第一季度的20% 。浙江杭州引导企业有序开展错峰、避峰,严格有序用电执行程序,用电高峰来临且用电趋紧时,并组织一批高能耗、高污染企业在7-9月安排集中检修,限电量为第一季度的20%
内蒙古	严格控制企业限电时间,电价上浮不超过10%。2021年8月起,蒙西地区每天晚上7点-10点限电,电力交易市场燃煤发电电量成交价格 在基准价(每千瓦时0.28元)的基础上可以上浮不超过10%
新疆	自2021年8月份开始, 全区5家企业月产量合计不得超过23.8万吨 ;严格落实日常监管职责,执行好月调度机制,做到上报数据真实、准确,督促辖区内电解铝企业年产量不超过国家核定产能
广西	广西工信厅也向各管辖区域内电网下发关于加强节约用电工作的通知文件,并由电网企业将限产要求下发至企业, 要求区域内的电解铝企业自9月开始月度用电负荷在1-6月的平均月度用电负荷的基础上全时段压减35% 。
江苏	9月7日江苏省 开展2021年年综合能耗5万吨以上企业专项节能监察行动 ,本次专项节能监察范围包括全省年综合能耗5万吨标准煤以上323家企业,综合能耗5万吨标准煤以上29家“两高”项目
云南	9月11日云南省发改委节能工作领导小组发布关于坚决做好能耗双控有关工作的通知,其中针对钢铁行业,要求在确保完成2021年粗钢产量压减目标任务的基础上,调整全省钢铁企业生产时序, 2021年9月份排产产量调整至11-12月生产 。
陕西	9月13日,陕西榆林发改委印发《关于确保完成2021年能耗双控目标任务的通知》, 通知要求2021年全年能耗总量控制在3937万吨标准煤以内 ,调控时间为2021年9月—2021年12月
内蒙	8月31日内蒙古下发文件, 建议8-12月有序用电压限负荷 。

资料来源: Wind、财新网、开源证券研究所

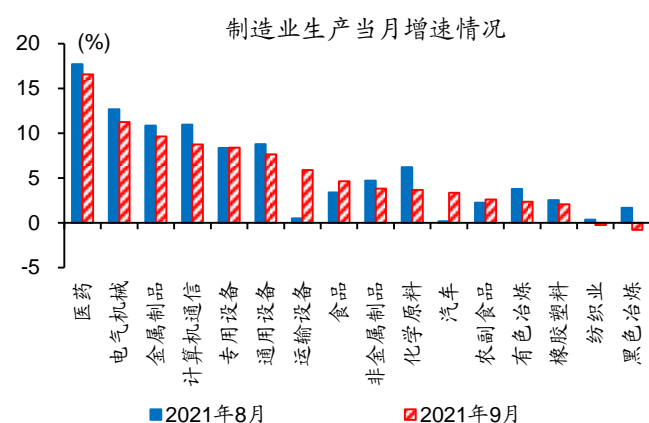
9月工业生产延续回落。9月,工业增加值同比增长3.1%,低于市场预期3.8%,两年复合增速5%,较前值回落0.4个百分点。分项来看,9月,采矿业和电力燃气水生产有所回升,两年复合增速分别为2.7%、7.1%,高于前值2.1%、6.1%,制造业生产则持续走弱,两年复合增速5%,较8月增速大幅回落0.8个百分点。制造业中,化学原料、黑色金属冶炼、有色金属冶炼生产回落明显,两年复合增速为3.7%、-0.8%、2.3%,分别较8月增速回落2.5、2.5、1.5个百分点。

图5: 9月, 制造业生产延续回落



数据来源: Wind、开源证券研究所 (1-9月采用两年复合增速)

图6: 9月, 制造业生产延续回

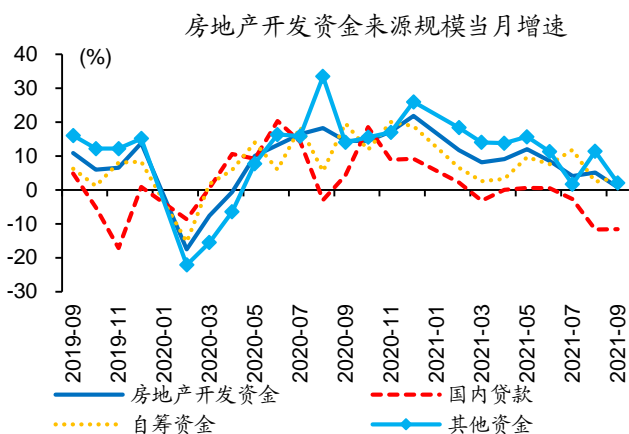


数据来源: Wind、开源证券研究所 (1-9月采用两年复合增速)

2、地产链已全面降温；资金压力下，竣工端投资大幅回落，未来投资修复尚需等待

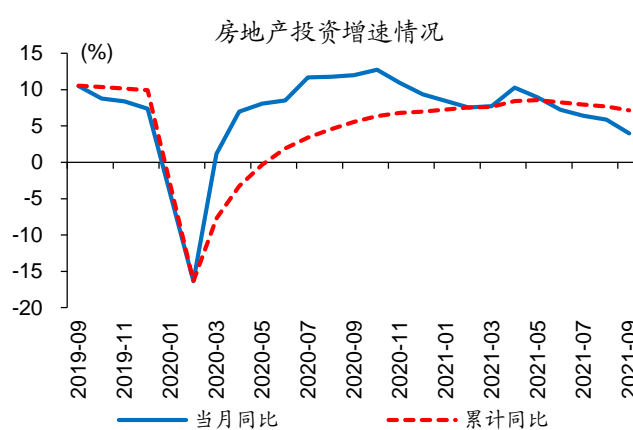
地产链全面降温，竣工投资大幅回落。调控政策加码下，房企融资趋紧，9月地产资金国内贷款，两年复合增速-11.6%；同时，销售增速连续五个月下滑，9月两年复合增速已负增长。伴随融资趋紧、销售下滑，房企资金压力加剧，拖累投资表现；9月，地产施工、竣工面积两年复合增速为-7.3%、-8.8%，大幅低于8月增速-2.2%、7.6%；中观数据也指向竣工不佳；玻璃库存从6月以来持续上升。

图7：地产资金持续趋紧



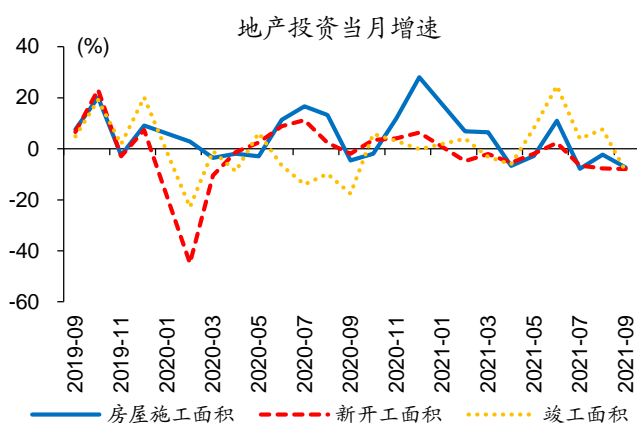
数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

图8：地产投资持续回落



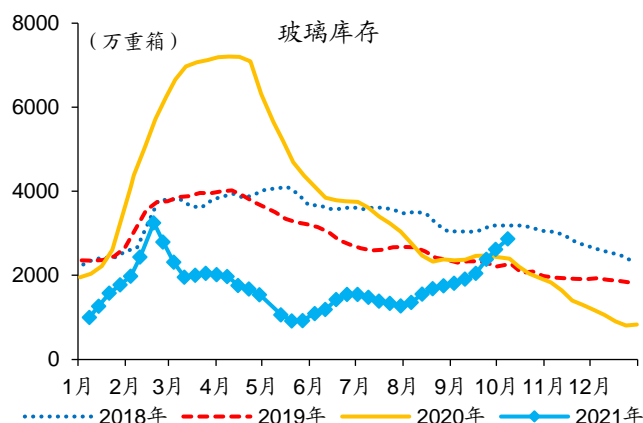
数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

图9：竣工面积增速快速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所（1-9月采用两年复合增速）

图10：玻璃库存持续大幅上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

部分城市“因城施策”微调，但对市场提振作用或有限，地产修复尚需等待。7月以来，部分城市“因城施策”出现微调，岳阳等城市发布限跌令、哈尔滨增加

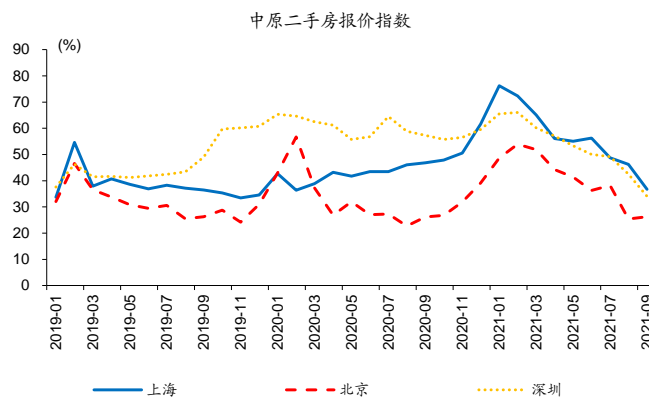
购房补贴。虽然部分城市“因城施策”微调，但三条红线、贷款集中度考核等核心调控政策未松动，抑制地产融资增速。此外，楼市降温下，居民购房情绪已明显回落，需要一定时间修复；多个主要城市中原二手房报价指数，均已大幅回落。

图11: 地产调控已转向长效机制



资料来源: 人民银行、住建部、开源证券研究所

图12: 居民购房情绪已经回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、消费边际修复, 受疫情阶段性改善影响; 伴随收入增速下滑, 消费修复持续性需保持跟踪

居民消费边际修复, 主要受益于疫情阶段性改善, 对餐饮消费有提振作用。9月, 社零同比增长4.4%, 高于市场预期3.4%, 两年复合增速3.9%, 高于8月增速1.5%; 商品零售、餐饮消费两年复合增速分别为4.3%、0.1%, 较8月增速分别抬升1.9、5.8个百分点; 商品消费中, 烟酒、饮料增速较快, 两年复合增速分别为16.8%、15.9%, 高于8月增速8.6%、12.3%。消费修复, 或主要由于疫情改善。

图13: 9月, 餐饮消费回升

图14: 9月, 烟酒、饮料消费增速较快

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_27886



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn