



从支出法角度浅析三季度 GDP 数据

——前三季度国内生产总值数据点评

❖ 事件

10月18日，国家统计局公布数据显示，三季度国内 GDP 同比增长 4.9%，两年平均增长 4.9%，环比数据方面，三季度国内生产总值增长 0.2%。针对以上数据，我们进行如下点评。

❖ 点评

从产品角度看，国内生产总值（GDP）可理解为我国所有常住单位在一定时期内最终使用的货物和服务的价值，既包括个人消费、也包括企业对最终消费品及中间品的消费，同时包括国外对我国产品的净消费（使用）额。三季度 GDP 同比增速不及预期，我们可简单从净出口、消费及投资层面进行简单分析。

净出口方面，三季度以来，国内出口同比增速持续高于预期，9月国内向发达经济体、新兴市场代表性国家出口累计同比增速均高于 30%；究其原因，我们认为，一方面，在“出口替代”逻辑的支撑下，国内产能供给在海外市场仍维持较高的市占率；且得益于我国产业结构特点，发达经济体对我国劳动密集型产品的依赖性持续较强；另一方面，在海外疫情控制、流动性退潮进度不明的背景下，海外需求对我国中间品、资本品出口仍有支撑，前三季度国内机电、纺织产品出口表现强韧，佐证我们观点。值得注意的是，作为出口数据的先行指标，近 2 月制造业新出口订单指数持续低于荣枯线，年内出口数据表现仍需观察。

投资方面，前 9 月国内固定资产投资同比增长 7.3%，较 1-8 月小幅下降，在地产政策收紧的背景下，制造业投资是前三季度数据的主要增量点。从具体行业看，铁路船舶航空航天制造业、电气机械制造业和计算机通信电子制造业同比增速仍高于 20%，高技术制造业始终贡献较高增速，统计局口径下，高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长 25.4%、6.6%。

前 9 月基建投资同比累计增速达 1.5%，考虑到年内天气对开工的季节性影响，年内基建投资将整体维持温和，明年上半年或将是基建投资形成实质工作量的重要窗口期。

消费方面，9 月社会消费品零售总额同比增速实现 4.4%。较 8 月回升 1.9 个百分点，得益于期间疫情控制进度良好，线下消费较上月明显修复，餐饮收入同比增速由-4.5%回升至 3.1%，两年平均增速由-5.3%回升至 0.8%，前三季度国内居民可支配收入同比实际增长 9.7%，国内居民消费基础良好。值得注意的是，央行三季度储户问卷调查显示，截至三季度，居民储蓄意愿较二季度小幅抬升，激发居民消费潜力或仍待政策发力。

❖ **风险提示：**外部市场发生黑天鹅事件造成剧烈波动；下游需求低于预期。

证券研究报告

所属部门 总量研究部

报告类别 宏观点评

所属行业 宏观经济

报告时间 2021/10/13

川财证券研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

风险提示

外部市场发生黑天鹅事件造成剧烈波动

下游需求低于预期

分析师

陈琦

证书编号：S1100520120001

邮箱地址：chenqi@cczq.com

联系人

崔裕

证书编号：S1100120080004

邮箱地址：cuiyu@cczq.com

相关报告

- 【川财研究】宏观动态点评：制造业供需均有走弱（20210930）
- 【川财研究】宏观动态点评：对货币政策例会的简要解读（20210928）
- 【川财研究】宏观动态点评：关注工业企业利润结构分化（20210928）
- 【川财研究】宏观动态点评：关于“能耗双控”的简要讨论（20210927）

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的四川省川财证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所签约客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

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_27889

