

# 疫情冲击略见缓和 基建补位迹象初现

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2021年10月19日

## 证券分析师

周喜

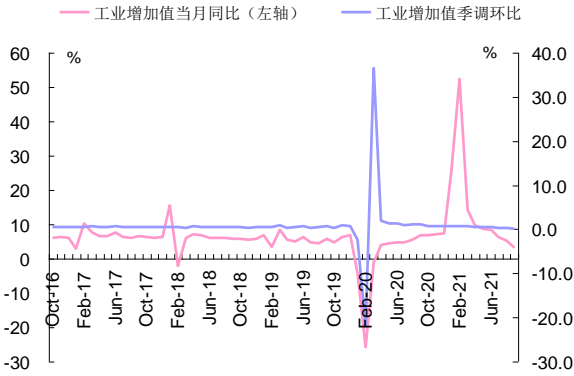
022-28451972

## 相关研究报告

- 2021年第三季度经济扩张动能趋弱，当季GDP两年平均增长4.9%，较第二季度下行0.6个百分点，并拖累前三季度GDP两年平均增速小幅下行至5.2%，其中9月份供需两端的增长压力依旧明显，具体而言：
  - 投资方面，9月份固定资产投资累计同比增长7.3%，较1-8月回落1.6个百分点，降幅有所扩张，且两年平均增速回落0.2个百分点至3.8%，其中房地产、基建和制造业投资两年平均增速分别变动-0.5、0.2和0个百分点至7.2%、0.4%和3.3%，房地产投资增速的持续回落成为当前最为核心的拖累因素，基建投资略有加速迹象，而制造业投资恢复进程中停滞，通胀对制造业投资的影响有所显现。展望来看，“房住不炒”原则下房地产投资增速承压的态势中期难改，但是“房地产金融工作座谈会”后，房地产资金压力或有望缓和，从而迟滞其投资降幅，在高通胀对制造业投资恢复产生扰动的前提下，基建投资则有望在政策的呵护下持续改善，并助推四季度投资增速的企稳反弹。
  - 消费方面，9月社零累计同比增长16.4%，较1-8月回落1.7个百分点，两年平均增速持平于1-7月份的3.9%，其中9月当月同比增速回升1.9个百分点至4.4%，两年平均增速则回升2.3个百分点至3.8%。重点产品中，缺芯对汽车销售的影响进一步加大，其当月同比降幅扩大4.4个百分点至11.8%，而汽柴油价格上调则令“石油及制品类”零售额同比增速提升4.2个百分点至17.3%，其余品类中，除“中西药”、“建筑及装潢材料”和“家具”外增速均有不同程度改善，疫情冲击明显趋缓。展望来看，考虑到缺芯对汽车生产的影响在9月下旬后有所改善，这将有利于10月汽车销售降幅的收窄，叠加汽柴油价格上调等有利因素，10月社零同比增速有望继续回升。
  - 生产方面，9月工业增加值同比增速回落2.2个百分点至3.1%，基数抬升的同时，供给层面的制约进一步加剧，除缺芯对汽车生产的制约有增无减外，电力供应紧张及“能耗双控”也对生产行为产生了明显的限制，工业增加值当月环比增速仅为0.05%，远低于今年平均水平。展望来看，供给限制在10月份将有所缓解，环比增速的改善将推动同比增速出现反弹，10月工业增加值同比增速有望回升至3.8%。

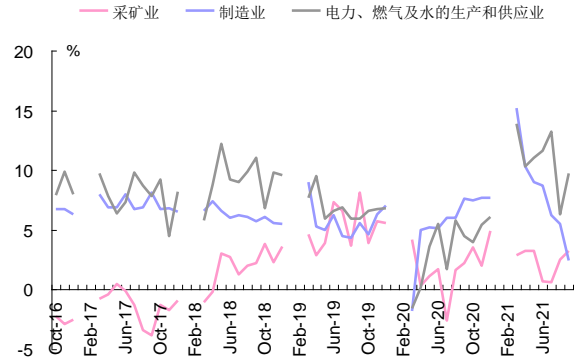
风险提示：国外疫情蔓延超预期

图 1: 工业增加值同环比增速



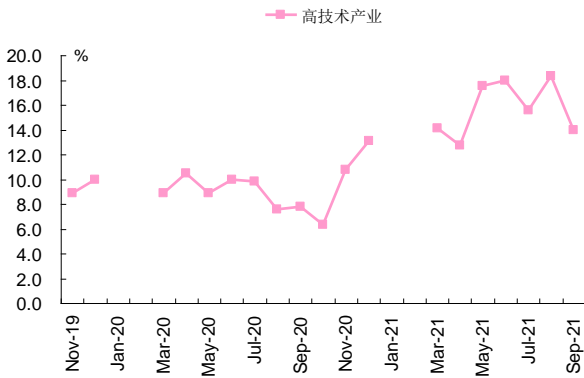
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: 工业增加值累计同比(分类别)



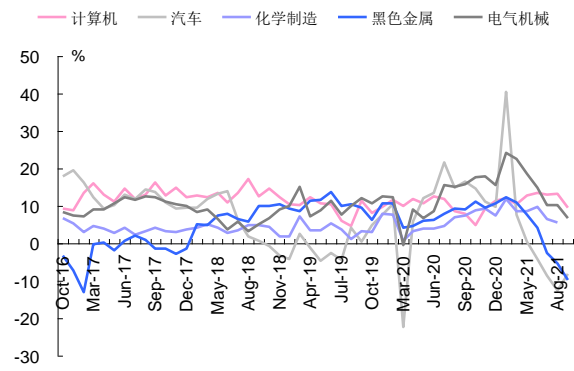
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 高新技术产业工业增加值累计同比



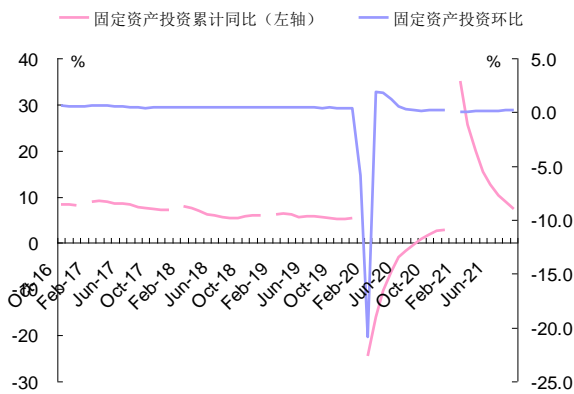
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: 重点行业工业增加值累计同比



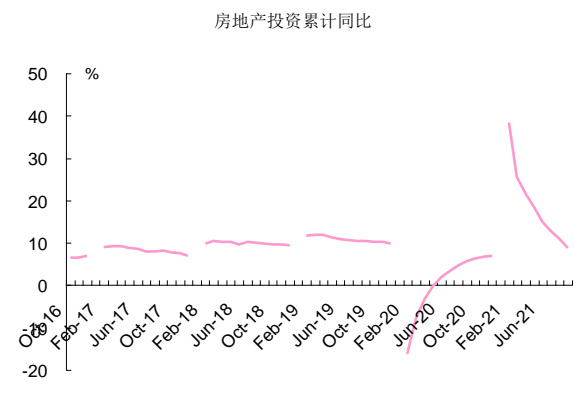
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 固定资产投资同环比增速



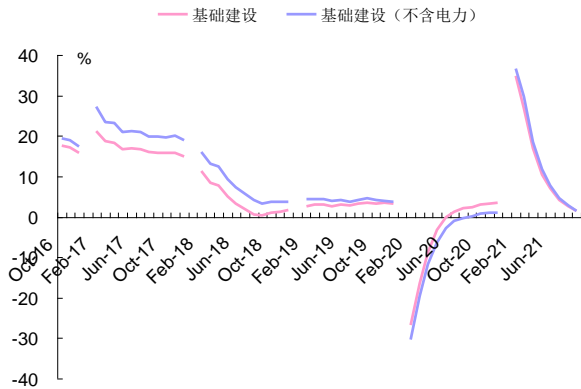
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 房地产投资累计同比



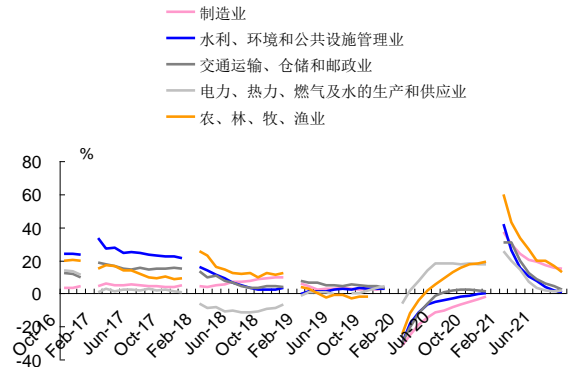
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7: 基建投资累计同比



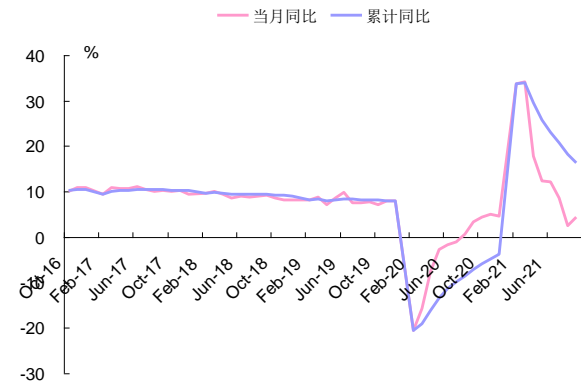
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 8: 重点行业固定资产投资累计同比



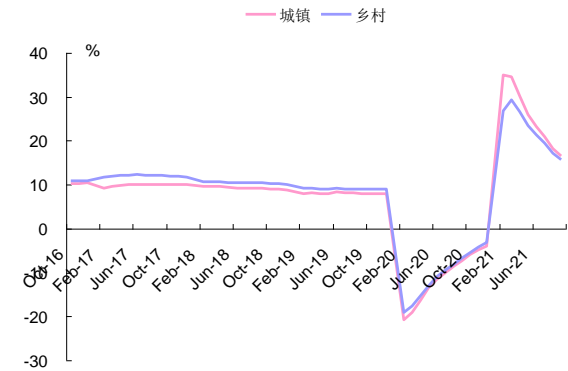
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 9: 消费当月及累计同比



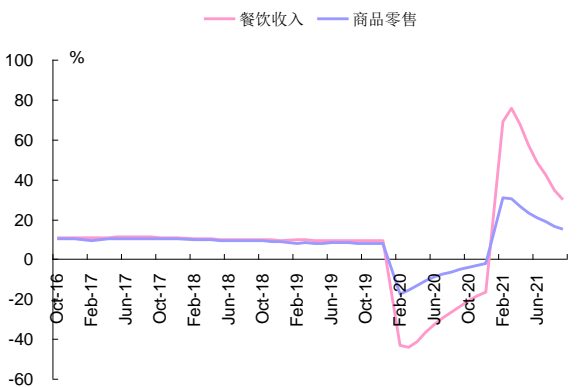
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 10: 城乡消费累计同比



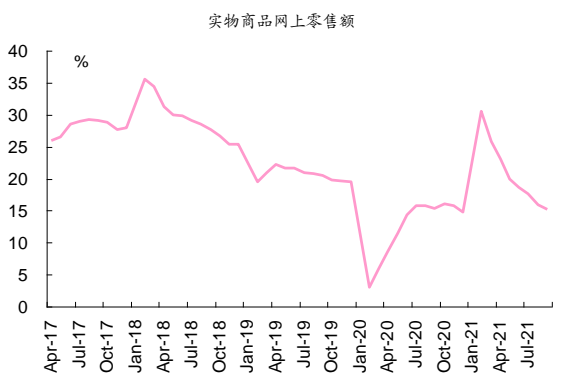
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 11: 餐饮及零售累计同比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 12: 实物商品网上零售同比



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

**投资评级说明:**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**分析师声明:**

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

**免责声明:**

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**渤海证券研究所机构销售团队:**

高级销售经理：朱艳君  
座机：+86 22 2845 1995

高级销售经理：王文君  
座机：+86 10 6810 4637

**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\\_27944](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27944)

