

供需双重冲击，稳增长压力渐显

——2021年9月份经济数据点评

事件：前三季度，GDP同比增长9.8%。其中，固定资产投资累计同比增长7.3%；9月份工业增加值和社会消费品零售分别增长3.1%和4.4%。

点评：

➢ GDP：供需双弱，呈现回落

GDP今年一、二、三季度两年平均分别增长5.0%、5.5%和4.9%。三季度增速回落明显，一方面是受供给端约束，双限冲击不断显现，工业生产和投资均现放缓；另一方面，需求端，房地产走弱仍在途中，消费虽有所回暖，但整体依旧较为低迷。

➢ 工业增加值：制造业放缓、采矿业提速，电力生产加快

9月份，规模以上工业增加值同比增长3.1%，两年平均增长5.0%。受双控影响，制造业生产明显下滑，而在涨价催化之下，采矿业生产有所提速；与此同时，为保障供应，电力、燃气及水的生产和供应业有所加快。行业上，医药、电子较好，新能源汽车、集成电路等新兴工业品快速增长，而汽车拖累依然明显。

➢ 固定资产投资：房地产持续降温，制造业表现更佳

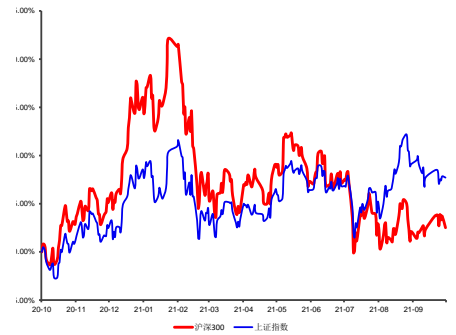
前三季度，全国固定资产投资两年平均增长3.8%，较上月回落0.2个百分点。其中，基建投资、制造业投资和房地产投资两年平均增长分别为0.4%、3.3%和7.2%。基建低迷，房地产走弱、制造业相对较好。房地产投资目前形成价格回落，预期转弱，销售走低，投资资金来源受限，进而影响投资、开工和土地购置的负向冲击；而基建在15号文、国有土地出让金受限下，基建投资持续低迷；受工业企业利润好转，制造业投资相对较好。但从PMI大小企业持续分化可以看出，在大宗上涨下当前中小企业依然面临较大压力，需警惕制造业投资中的大小分化，国企民企分化的现象。

➢ 消费：节假日和价格上涨推动回升，汽车仍是重要拖累

9月份，社会消费品零售两年平均增长3.8%，加快2.3个百分点。消费提速或主要与以下几方面因素有关：一是疫情好转和中秋节假日带动餐饮消费回升；二是价格因素的影响，主要体现为石油制品消费的提速；三是苹果手机上市带动通讯器材回暖；此外，抗通胀类珠宝首饰也有较大幅度的回升。但汽车消费降幅进一步扩大拖累整体消费增长。房地产和汽车双双拖累，是当前需求疲弱的重要因素。9月份，城镇调查失业率为4.9%，较上月回落0.2个百分点，就业市场有所好转，但从PMI就业指标持续低于荣枯线看出就业压力仍存，收入分化、物价持续上涨或仍是考验后续消费增长的重要因素。

➢ 风险提示：疫情反复；经济复苏不及预期。

相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号：S0590513090003

电话：051082832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《剪刀差再创历史新高，大宗涨价何时休？》
《》
- 2、《出口维持韧性，对美出口是最大亮点》
《》
- 3、《供需走弱，价格上涨，分化加剧》
《》

正文目录

1	供需双弱，呈现回落.....	3
2	工业增加值：制造业放缓、采矿业提速，电力生产加快.....	3
3	固定资产投资：房地产持续降温，制造业表现较佳.....	5
4	消费：节假日和价格上涨推动回升，汽车仍是重要拖累.....	6
5	风险提示.....	7

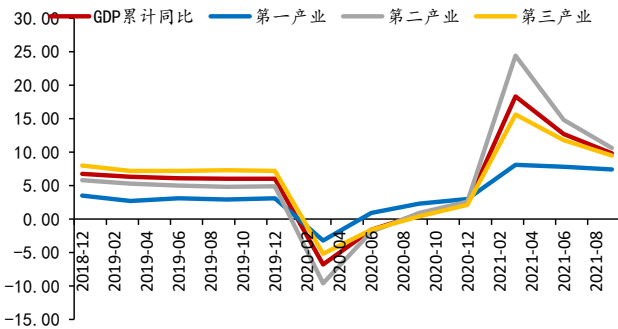
图表目录

图表 1：GDP 及分产业增速：延续回落.....	3
图表 2：三季度两年同比增速回落.....	3
图表 3：9 月份工业增加值两年平均增速继续下降.....	3
图表 4：三大产业增速 (%).....	3
图表 5：分行业工业增加值表现 (%).....	4
图表 6：高技术产业增加值增依然较高 (%).....	4
图表 7：新兴工业产量增速较快 (%).....	4
图表 8：前三季度各分项投资同比增速 (%).....	5
图表 9：固定资产投资两年增速回落.....	5
图表 10：房价环比下跌城市加速上升.....	5
图表 11：房地产销售额和销售面积同比 (%).....	5
图表 12：高新技术产业投资表现亮眼 (%).....	6
图表 13：制造业投资分行业表现.....	6
图表 14：分领域消费增速.....	7
图表 15：消费两年平均增速 9 月回升至 3.8%.....	7
图表 16：主要行业 9 月份消费增速 (%).....	7
图表 17：城镇调查失业率有所下行 (%).....	7

1 供需双弱，呈现回落

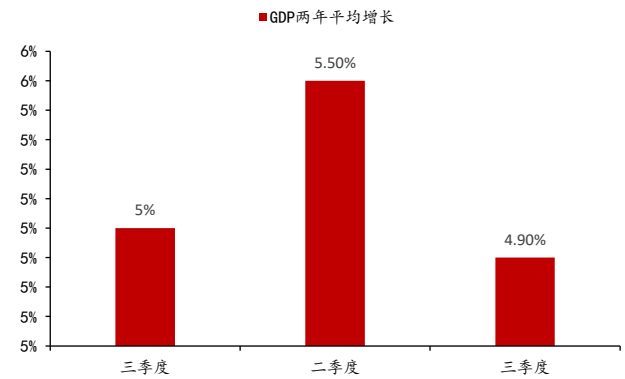
前三季度 GDP 同比增长 9.8%，两年平均增长 5.2%，比上半年两年平均增速回落 0.1 个百分点。分季度看，一、二、三季度两年平均分别增长 5.0%、5.5% 和 4.9%。三季度增速回落明显，一方面是受供给端约束，双限冲击不断显现，工业生产和投资均现放缓；另一方面，需求端，房地产走弱仍在途中，消费虽有所回暖，但整体依旧较为低迷。

图表 1: GDP 及分产业增速：延续回落



来源：Wind，国联证券研究所

图表 2: 三季度两年同比增速回落

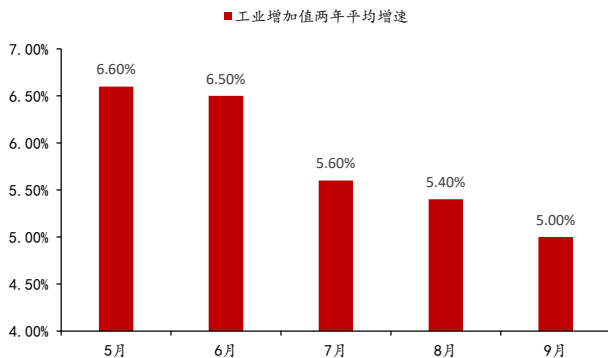


来源：Wind，国联证券研究所

2 工业增加值：制造业放缓、采矿业提速，电力生产加快

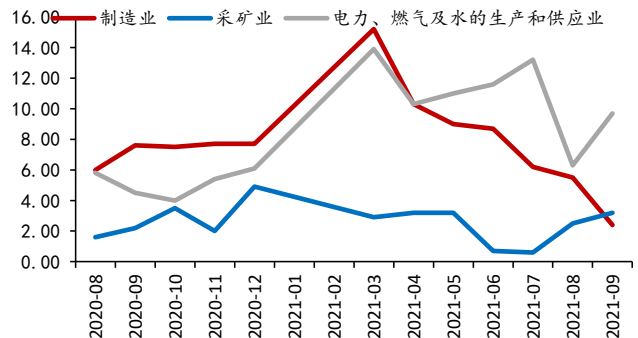
9 月份，规模以上工业增加值同比增长 3.1%，两年平均增长 5.0%。分三大门类看，9 月份采矿业、制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值分别同比增长 3.2%、2.4% 和 9.7%，分别较 8 月份提升 0.7 和 -3.1 和 3.4 个百分点。受双控影响，制造业生产明显下滑，而在涨价催化之下，采矿业生产有所提速；与此同时，为保障供应，电力、燃气及水的生产和供应业有所加快。

图表 3: 9 月份工业增加值两年平均增速继续下降



来源：Wind，国联证券研究所

图表 4: 三大产业增速 (%)

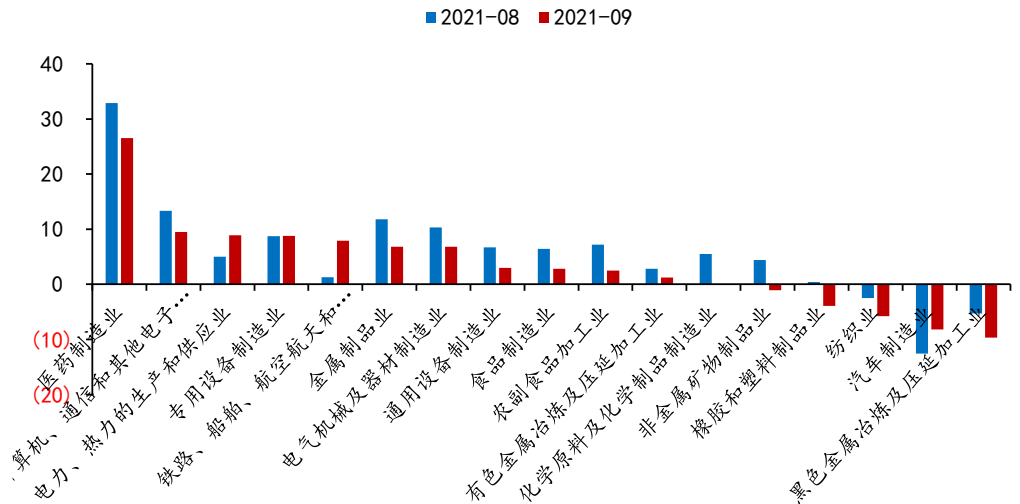


来源：Wind，国联证券研究所

具体行业上，医药制造业、计算机通信和其它电子增速居前，但增速有所回落，

而电力、热力的生产和供应、铁路船舶航空航天业则呈现明显提速。汽车缺芯有所缓解，增加值降幅有所收窄，而受到双控影响，黑色金属冶炼和压延的降幅则进一步扩大。

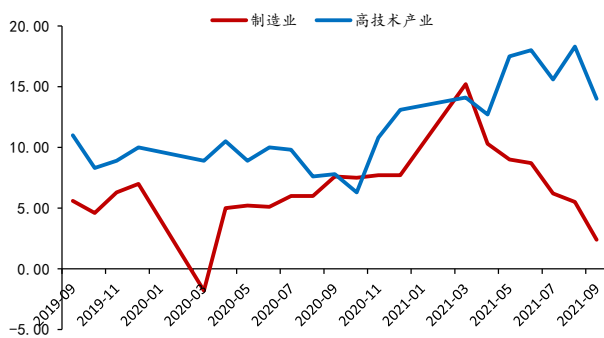
图表 5：分行业工业增加值表现 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

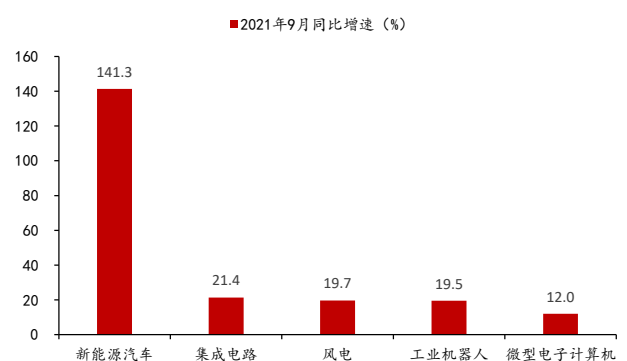
尽管工业增加值增速放缓，但从结构看，产业升级态势依然较为明显。体现为几个方面：一是 9 月份高技术产业增加值达到 14%，虽较上月有所回落，但仍远高于整体制造业工业增加值增速；二如前所述，医药、电子等新兴行业增速较快；三是从工业产品产量看，新兴工业品快速增长，新能源汽车、集成电路、风电、工业机器人、微型计算机设备产量同比分别增长 141.3%、21.4%、19.7%、19.5%和 12%，增速均超 10%。

图表 6：高技术产业增加值增依然较高 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

图表 7：新兴工业产量增速较快 (%)



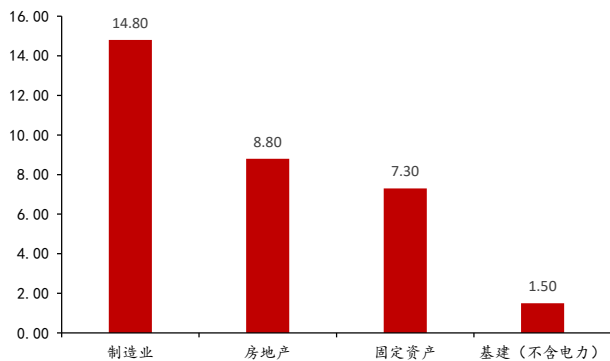
来源：Wind，国联证券研究所

3 固定资产投资：房地产持续降温，制造业表现较佳

前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.8万亿元，同比增长7.3%，两年平均增长3.8%。较上月回落0.2个百分点。其中，基建投资、制造业投资和房地产投资两年平均增长分别为0.4%、3.3%和7.2%。基建投资较上月回升0.2个百分点、制造业投资与上月持平而房地产投资则较上月回落0.5个百分点。

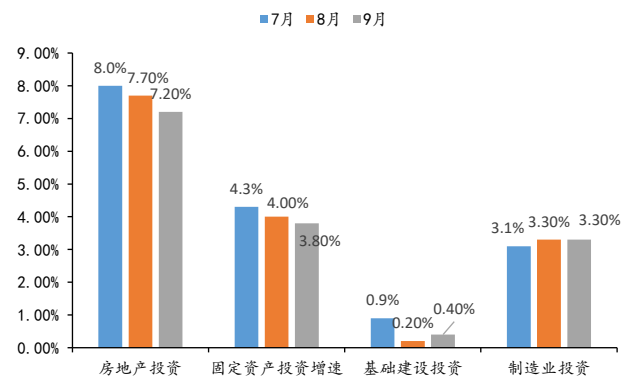
从两年同比增速数据看出，房地产投资是过去两年投资增长的主要动力，但今年随着调控效应的逐渐显现，房地产销售呈现明显下滑并对投资造成冲击，形成价格回落，预期转弱，销售走低，投资资金来源受限，进而影响投资、开工和土地购置的负向冲击，在房地产“双维护”下，短期政策收紧力度或有所缓解，但或难改行业中长期趋势；而基建在15号文、国有土地出让金受限下，基建投资持续低迷；受工业企业利润好转，前三季度制造业投资同比增速最高，为14.8%，高于同期房地产和基建分别为8.8%和1.5%的增速。但从PMI大小企业持续分化可以看出，在大宗上涨下当前中小企业依然面临较大压力，需警惕制造业投资中的大小分化，国企民企分化的现象。

图表 8：前三季度各分项投资同比增速（%）



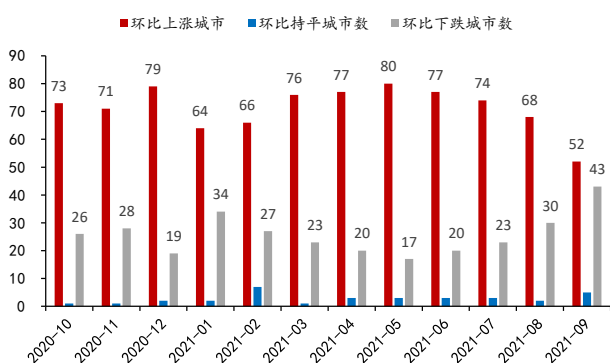
来源：Wind，国联证券研究所

图表 9：固定资产投资两年增速回落



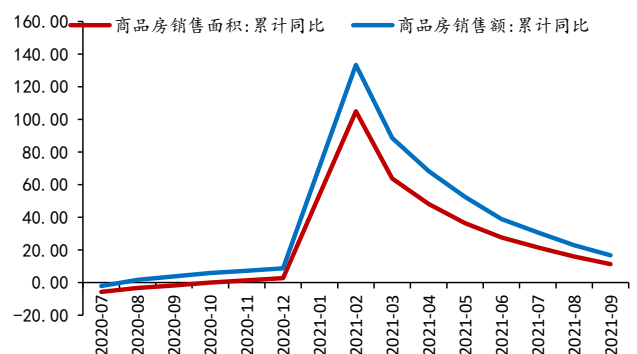
来源：Wind，国联证券研究所

图表 10：房价环比下跌城市加速上升



来源：Wind，国联证券研究所

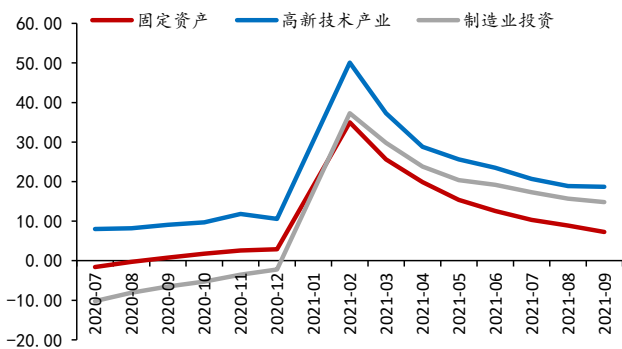
图表 11：房地产销售面积和销售面积同比（%）



来源：Wind，国联证券研究所

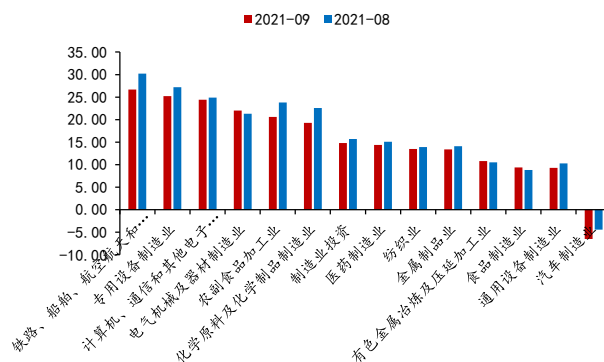
分行业看，高新技术产业保持高增，而汽车仍是重要拖累。前三季度，高技术产业投资同比增长 18.7%，两年平均增长 13.8%；其中高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长 25.4%、6.6%。高技术制造业中，计算机及办公设备制造业、航空航天器及设备制造业投资同比分别增长 40.8%、38.5%；高技术服务业中，电子商务服务业、检验检测服务业投资同比分别增长 43.8%、23.7%。另一方面，汽车制造业投资依旧低迷，并成为制造业投资的重要拖累项。

图表 12：高新技术产业投资表现亮眼 (%)



来源：Wind，国联证券研究所

图表 13：制造业投资分行业表现



来源：Wind，国联证券研究所

4 消费：节假日和价格上涨推动回升，汽车仍是重要拖累

9 月份，社会消费品零售总额 36833 亿元，同比增长 4.4%，比上月加快 1.9 个百分点；两年平均增长 3.8%，加快 2.3 个百分点。

消费提速我们认为或主要与以下几方面因素有关：一是疫情好转和中秋节假日带动（去年中秋为 10 月份），外出就餐增多，体现为餐饮消费更为快速的提升，同比从 8 月下降 4.5% 提升至 9 月增长 3.1%；二是价格因素的影响，主要体现为石油制品消费的提速；三是苹果手机上市带动通讯器材增速快速回升至 22.8%（上月为 -14.9%）；此外，抗通胀类珠宝首饰也有较大幅度的回升。但汽车消费降幅进一步扩大至 11.8%

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_27947



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn