

2021年10月18日

9月经济数据点评：供需双双走弱，经济仍然承压

■2021年10月18日，统计局公布了9月和三季度经济数据，在需求偏弱、生产受限、成本抬升以及疫情扰动影响下，三季度GDP当季同比自7.9%降至4.9%，两年平均增速自5.5%降至4.9%。工业生产继续走弱，主要受制造业生产拖累，制造业生产两年平均增速自5.8%降至5%，有色、化工等高耗能行业下滑幅度较大；受煤炭生产加快影响，采矿业生产自2.1%升至2.7%，电力燃气水行业生产自6.1%升至7.1%。

■8月受疫情影响消费明显回落，9月消费边际修复，但增速仍处低位。9月商品消费两年平均增速自2.4%升至4.3%，餐饮消费自-5.8%升至0.1%，消费回升主要是受到餐饮修复影响。分商品来看，必选消费两年平均增速自3.7%升至5.4%，可选消费两年平均增速自3%升至4%，必选消费有所改善，而可选消费改善幅度不大，增速仍处低位，消费意愿仍然偏弱。

■地产投资继续走弱，销售拿地新开工等主要数据基本全面为负。9月地产投资当月同比两年平均自5.9%回落至4%。销售面积当月同比两年平均增速自-2%降至-3.5%，新开工面积两年平均增速自-7.7%降至-7.9%，购置土地面积两年平均增速回升但仍为负值，狭义施工面积两年平均增速自-5.3%降至-6.9%，竣工面积两年平均增速自7.6%降至-8.8%。房贷放款节奏或有加快，但房企融资监管难以明显放松，地产投资预计持续偏弱。

■基建投资增速回落，基建仍未见明显发力。1-9月基建累计同比两年平均自2.3%降至2%；9月基建两年平均当月增速维持0%，基建仍未见明显发力。

■制造业投资增速回升，外需对部分行业投资拉动较大，上游部分行业投资受限产影响。9月制造业投资当月同比两年平均自6.1%升至6.4%，累计同比两年平均自3.1%升至3.6%。从子行业来看，纺织、运输设备、专用设备子行业投资增速继续回升，以上行业外需占比较高。受限产影响，上游的化工、有色等行业投资增速回落。制造业投资持续性将受到出口景气度影响，但在成本压力较大、内需持续走弱情况下，子行业投资已现分化，或将制约制造业投资后续上行空间。

■三季度经济下行受到需求偏弱、生产受限、成本抬升以及疫情扰动等几方面因素影响，9月经济数据显示供需继续走弱，经济仍然承压。工业生产继续走弱，受到高耗能行业限产及需求偏弱影响，制造业生产放缓。外需表现出较强韧性，内需整体偏弱。9月消费边际修复但增速仍然偏低；地产投资延续下行趋势，各项数据全面走弱；基建投资增速回落，基建仍未见明显发力；制造业投资增速回升但子行业投资分化，部分出口占比较高行业投资向好，部分上游行业则面临投资受限情况。

■风险提示：疫情发展超预期、信用风险超预期等

固定收益主题报告

证券研究报告

池光胜

分析师

SAC执业证书编号：S1450518100003
chigs@essence.com.cn

黄海澜

分析师

SAC执业证书编号：S1450521020001
huanghl@essence.com.cn

相关报告

如何看待四季度存单利率上行压力？ 2021-10-17

机构全面增配利率，广义基金银行保险增持信用——92021-10-17

月托管数据点评
PPI向下游传导了吗？——9 2021-10-14月通胀数据解读
河南城投平台梳理（下） 2021-10-14

“被动紧信用”延续，金融数据再度走弱——9月金融数据解读 2021-10-13

内容目录

1. 9月生产继续走弱	3
2. 9月消费边际修复，但增速仍处低位	4
3. 地产投资延续下行趋势，各项数据基本全面走弱	5
4. 基建投资增速回落，基建仍未见明显发力	6
5. 制造业投资回升，后续走势有赖于出口景气度持续情况	6

图表目录

图 1：9 月经济数据概览（%）	3
图 2：主要分项当月同比两年平均增速与前值对比（%）	3
图 3：采矿业和电力燃气水行业生产回升，制造业生产放缓（%）	4
图 4：制造业主要子行业中，化工、黑色金属冶炼、有色金属冶炼等行业受限产影响较大（两年平均，%）	4
图 5：消费小幅回升（%）	5
图 6：商品和餐饮消费双双回升（两年平均，%）	5
图 7：必选消费回升幅度较大，可选消费增速持续低位（%）	5
图 8：地产销售新开工面积增速维持负值（当月同比两年平均，%）	6
图 9：地产拿地施工竣工面积增速维持负值（当月同比两年平均，%）	6
图 10：本月基建两年平均累计增速下行，两年平均当月增速小幅回升至 0%（%）	6
图 11：制造业子行业投资累计同比两年平均与前值对比（%）	7

1.9 月生产继续走弱

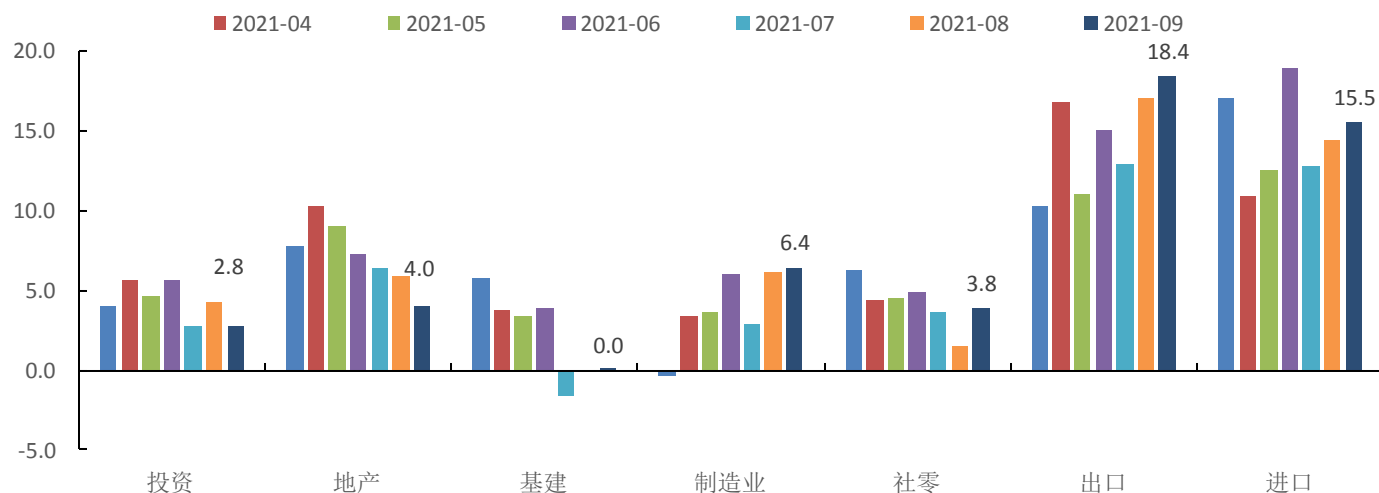
2021年10月18日，统计局公布了9月和三季度经济数据，在需求偏弱、生产受限、成本抬升以及疫情扰动影响下，三季度GDP当季同比自7.9%降至4.9%，两年平均增速自5.5%降至4.9%。

图1：9月经济数据概览（%）

季度数据时点		2021-03	2021-06	2021-09	202106两年平均	202109两年平均
经济	GDP实际值（当季同比）	18.3	7.9	4.9	5.5	4.9
月度数据时点		2021-07	2021-08	2021-09	202108两年平均	202109两年平均
经济	工业增加值（当月同比）	6.4	5.3	3.1	5.4	5.0
	工业增加值（环比季调）	0.25	0.31	0.05	-	-
投资	总体（累计同比）	10.3	8.9	7.3	4.2	4.0
	地产（累计同比）	12.7	10.9	8.8	7.7	7.2
	基建（含电力，累计同比）	4.2	2.6	1.5	2.3	2.0
	制造业（累计同比）	17.3	15.7	14.8	3.1	3.6
地产	地产投资（当月同比）	1.4	0.3	-3.5	5.9	4.0
	商品房销售面积（当月同比）	-8.5	-15.6	-13.2	-2.0	-3.5
	新开工面积（当月同比）	-21.5	-16.8	-13.5	-7.7	-7.9
	本年购置土地面积（当月同比）	2.8	-13.9	-2.2	-10.8	-3.5
消费	社会消费品零售（当月同比）	8.5	2.5	4.4	1.5	3.8
进出口	出口金额（美元计价，当月同比）	19.3	25.6	28.1	17.0	18.4
	进口金额（美元计价，当月同比）	28.1	33.1	17.6	14.4	15.5

资料来源：Wind，安信证券研究中心

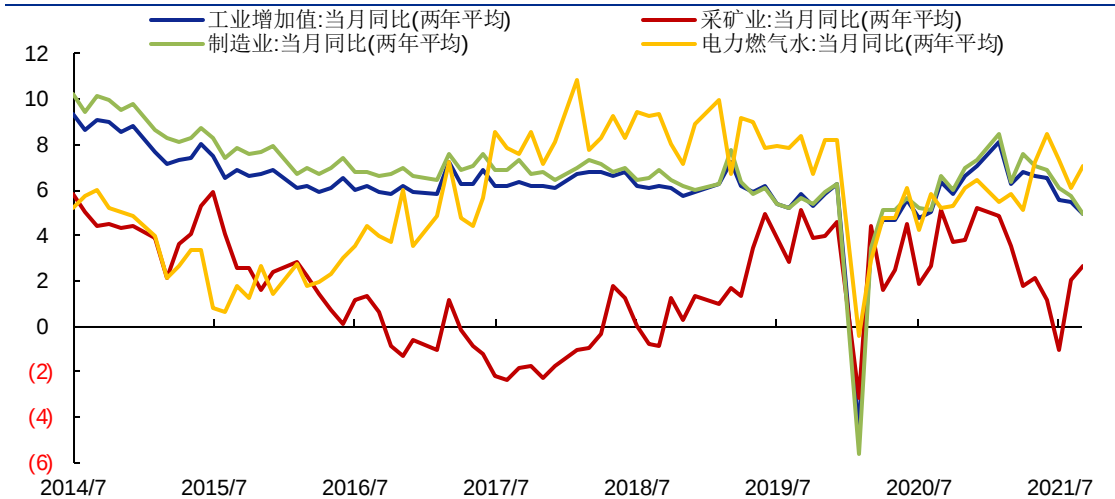
图2：主要分项当月同比两年平均增速与前值对比（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

工业生产继续走弱，主要是制造业生产放缓，采矿业和电力燃气水行业生产有所回升。9月份，全国规模以上工业增加值同比增长3.1%，两年平均增速自5.5%下降至5%。工业增加值季调环比自0.31%降至0.05%。

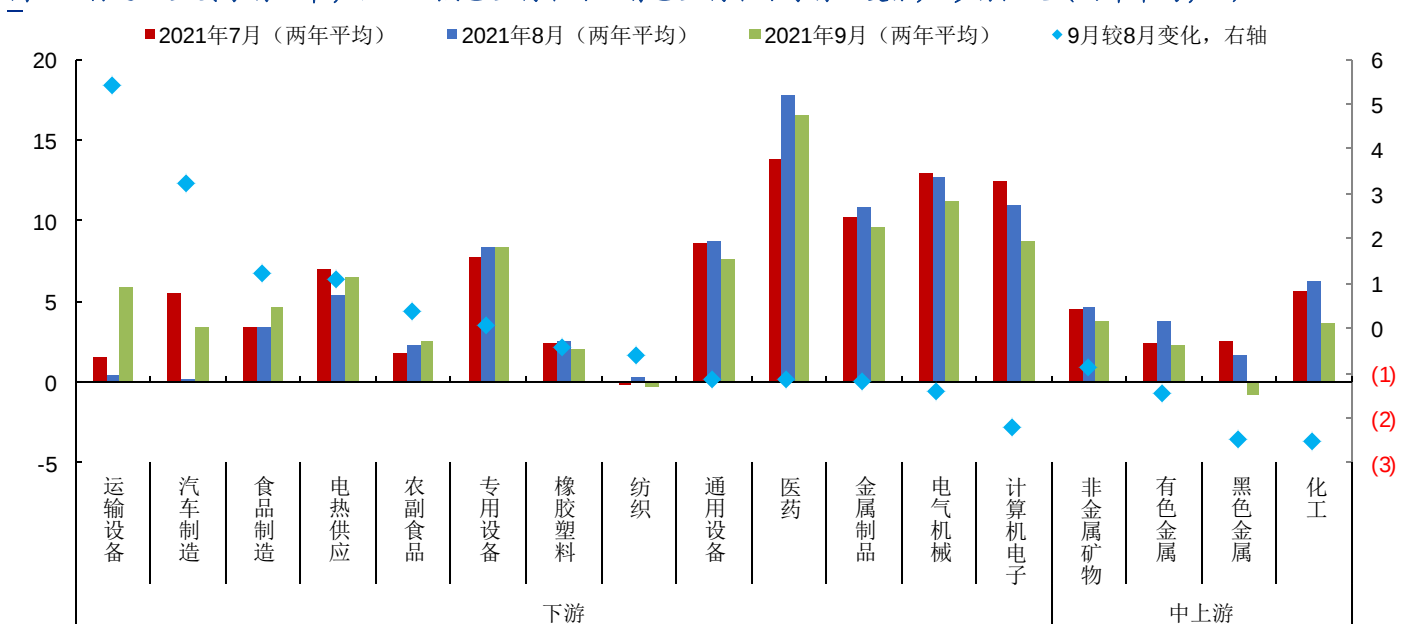
图 3：采矿业和电力燃气水行业生产回升，制造业生产放缓（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

9 月受到煤炭生产加快影响，采矿业生产继续回升，电力燃气水行业生产也有小幅回升。受到需求偏弱，生产受限影响，制造业生产继续走弱，两年平均增速自 5.8% 降至 5%，达到疫情后新低。子行业中，耗能较大的化工、黑色金属和有色金属冶炼等行业生产下滑幅度较大。

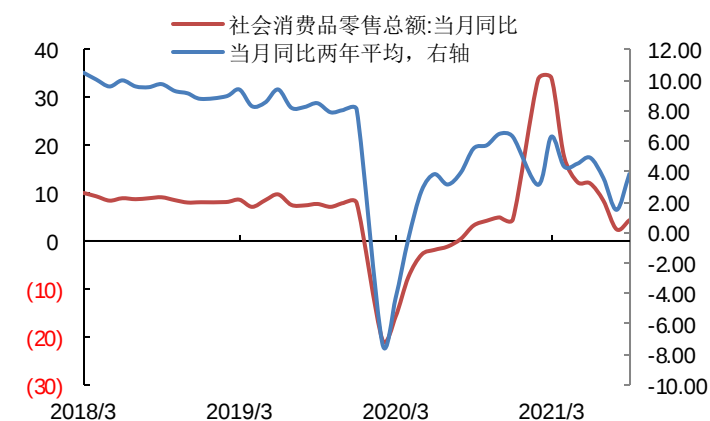
图 4：制造业主要子行业中，化工、黑色金属冶炼、有色金属冶炼等行业受限影响较大（两年平均，%）



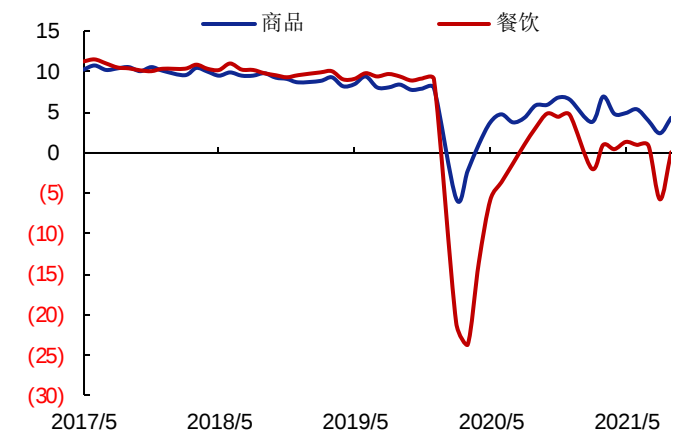
资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.9 月消费边际修复，但增速仍处低位

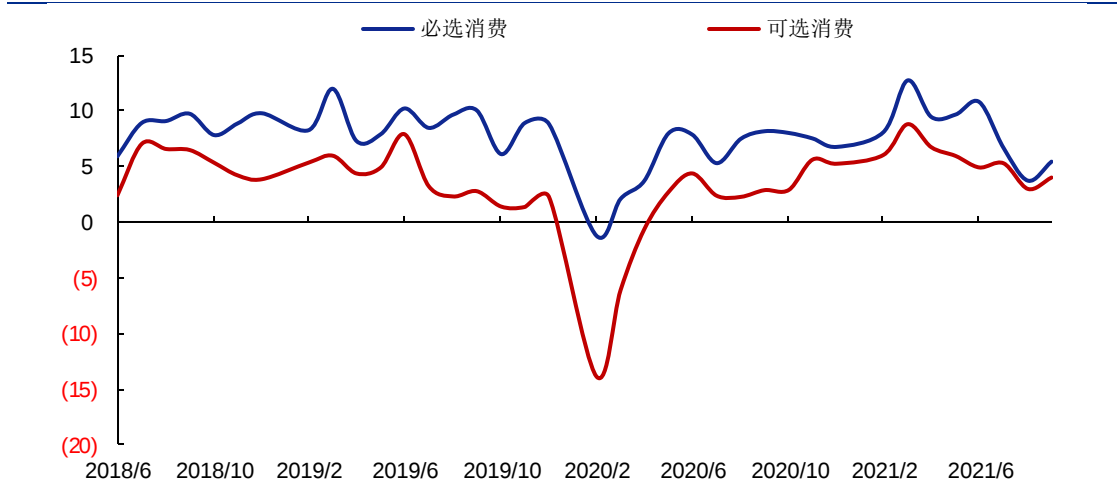
8 月受疫情影响消费明显回落，9 月呈现边际修复，消费两年平均增速自 1.5% 回升至 3.9% 附近，但仍处于疫情以来较低水平。9 月商品消费两年平均增速自 2.4% 升至 4.3%，餐饮消费自 -5.8% 升至 0.1%，消费回升主要是受到餐饮修复影响。分商品来看，必选消费两年平均增速自 3.7% 升至 5.4%，可选消费两年平均增速自 3% 升至 4%，必选消费有所改善，而可选消费改善幅度不大，增速仍处低位，消费意愿仍然偏弱。

图 5：消费小幅回升 (%)


资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：商品和餐饮消费双双回升（两年平均，%）


资料来源：Wind，安信证券研究中心

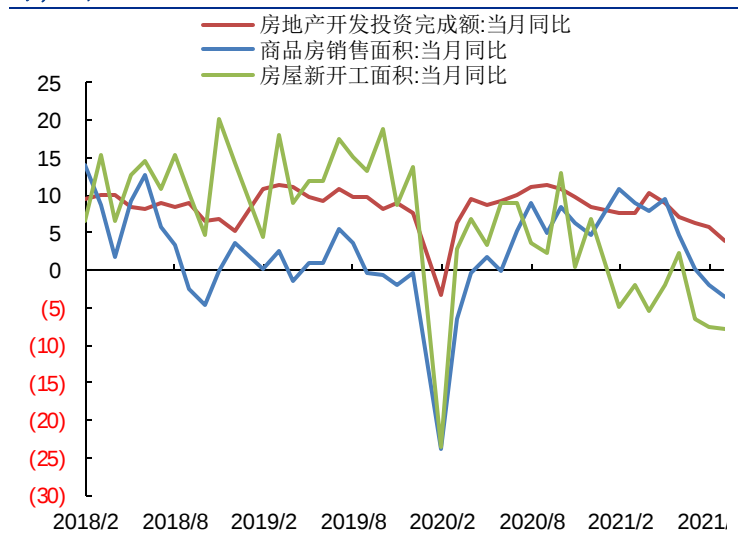
图 7：必选消费回升幅度较大，可选消费增速持续低位 (%)


资料来源：Wind，安信证券研究中心

3. 地产投资延续下行趋势，各项数据基本全面走弱

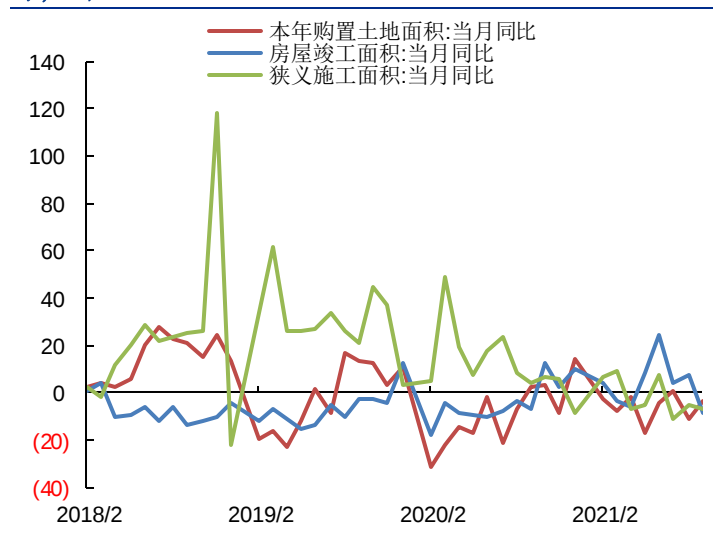
地产投资继续走弱，销售拿地新开工等主要数据基本全面为负。2021 年 9 月地产投资当月同比两年平均自 5.9%回落至 4%。销售面积当月同比两年平均增速自-2%降至-3.5%，新开工面积两年平均增速自-7.7%降至-7.9%，购置土地面积两年平均增速自-10.8%升至-3.5%，增速仍为负，狭义施工面积两年平均增速自-5.3%降至-6.9%，竣工面积两年平均增速自 7.6%降至-8.8%。房贷放款节奏或有加快，但是房企融资监管难以明显放松，地产投资预计持续偏弱。

图 8：地产销售新开工面积增速维持负值（当月同比两年平均，%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：地产拿地施工竣工面积增速维持负值（当月同比两年平均，%）

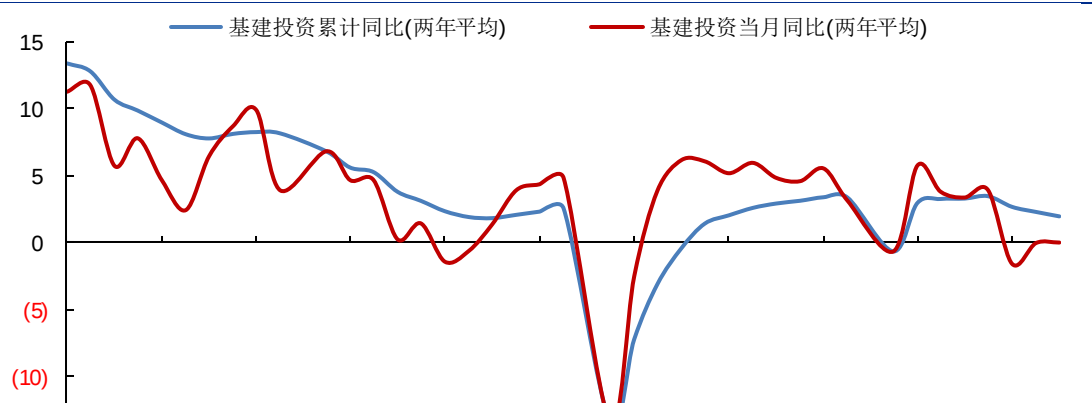


资料来源：Wind，安信证券研究中心

4. 基建投资增速回落，基建仍未见明显发力

基建投资增速回落，基建仍未见明显发力。1-9 月基建累计同比两年平均自 1-8 月的 2.3% 降至 2%；9 月基建两年平均当月增速维持 0%。前三季度新增专项债发行节奏偏慢，地方债务领域监管较严影响下，目前基建仍未见明显发力。

图 10：本月基建两年平均累计增速下行，两年平均当月增速小幅回升至 0%（%）



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_27968

