

出口继续托底经济

——9 月经济数据点评

宏观数据点评

2021 年 10 月 21 日

报告摘要：

国家统计局公布中国 9 月经济数据：9 月工业增加值同比增长 3.1%，1-9 月固定资产投资（不含农户）累计同比增长 7.3%，9 月社会消费品零售总额同比增长 4.4%，9 月全国城镇调查失业率为 4.9%。

● 9 月生产端收缩

9 月工业增加值两年平均增长为 5.0%，相比 8 月的 5.4% 进一步回落。分行业来看，9 月医药制造、金属制品、电气机械、通用设备、专用设备、信息设备等行业工业增加值两年平均增长均在 7% 以上，但增速大多有所回落。纺织业、有色金属加工制造业、食品类行业、黑色金属加工业工业增加值两年平均增长均在 5% 以内。

● 9 月社零增速仍处于低迷状态

9 月份，社会消费品零售总额两年平均增长为 3.8%，相比 8 月的 1.5% 明显回升，但仍低于 6 月份的 4.9%。其中餐饮消费依旧疲软，两年平均增长仅为 0.1%，9 月份本土疫情微弱反弹对消费有一定冲击。社零分项来看，社零分项里面的可选消费两年平均增长明显低于必需品消费，特别是家电、药品、石油制品、汽车类、建材等。9 月本土疫情相较 8 月有所改善，疫情对消费的压制作用环比减轻。

● 汽车成为消费拖累项

从限额以上企业商品零售总额的各主要分项来看，3-9 月，汽车消费对限额以上企业商品零售的同比拉动逐渐回落，由于涨价的原因，石油制品的拉动逐渐提升。纺织品的拉动逐渐下降。具体来看，9 月限额以上企业商品零售总额两年平均增长 4.0%。其中食品饮料拉动 1.9%，纺织品拉动 -0.5%，石油制品拉动 2.4%，汽车拉动 -2.9%，其他拉动 3.1%。

● 风险提示：

出口回落，消费疲软，宽信用不及预期等。

民生证券研究院

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

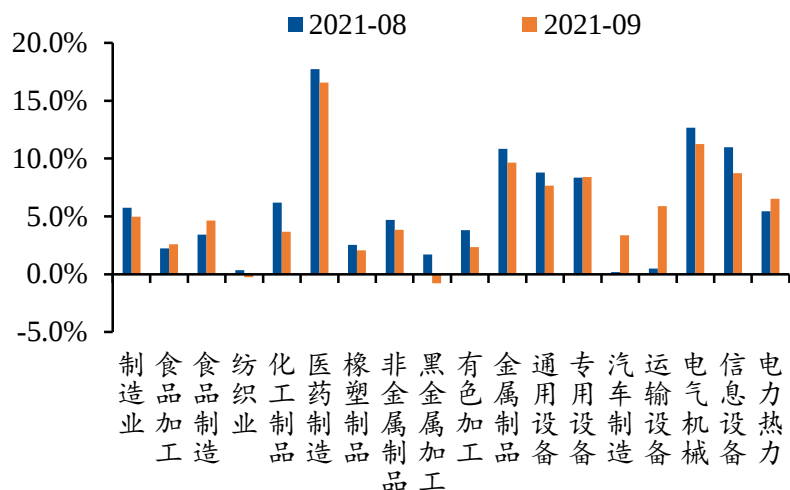
邮箱：guyangkai@mszq.com

相关研究

1 9月生产端收缩

9月工业增加值两年平均增长为5.0%，相比8月的5.4%进一步回落。分行业来看，9月医药制造、金属制品、电气机械、通用设备、专用设备、信息设备等行业工业增加值两年平均增长均在7%以上，但增速大多有所回落。纺织业、有色金属加工制造业、食品类行业、黑色金属加工业工业增加值两年平均增长均在5%以内。

图1：8月和9月各行业工业增加值两年平均增长

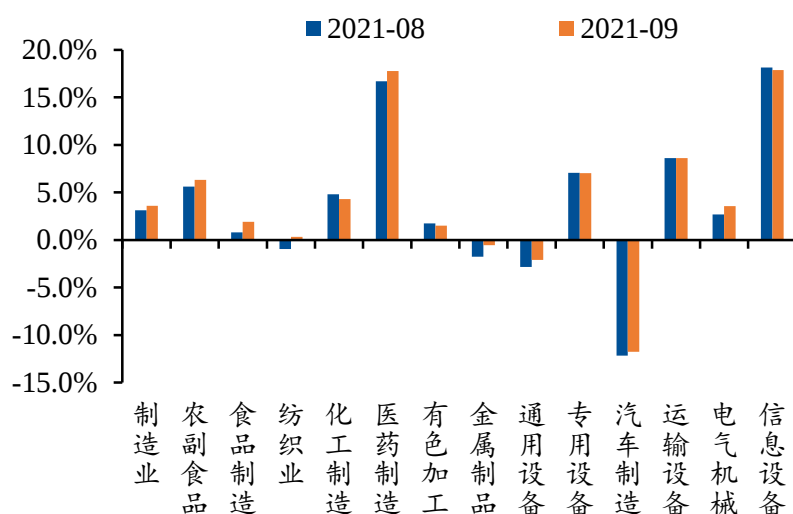


资料来源：Wind，民生证券研究院

2 9月投资增速大幅下降

9月份，全国固定资产投资（不含农户）两年平均增长为-1.7%，相比8月的2.6%大幅下降。分行业来看，医药制造和信息设备固投两年平均增长最高，增速均在15%以上。汽车制造、通用设备和金属制品业固投两年平均增长均为负增长，汽车制造投资增速回落主要系传统燃油车投资增速疲软所致，上游周期行业固投增速疲软与能耗“双控”政策有一定关联。

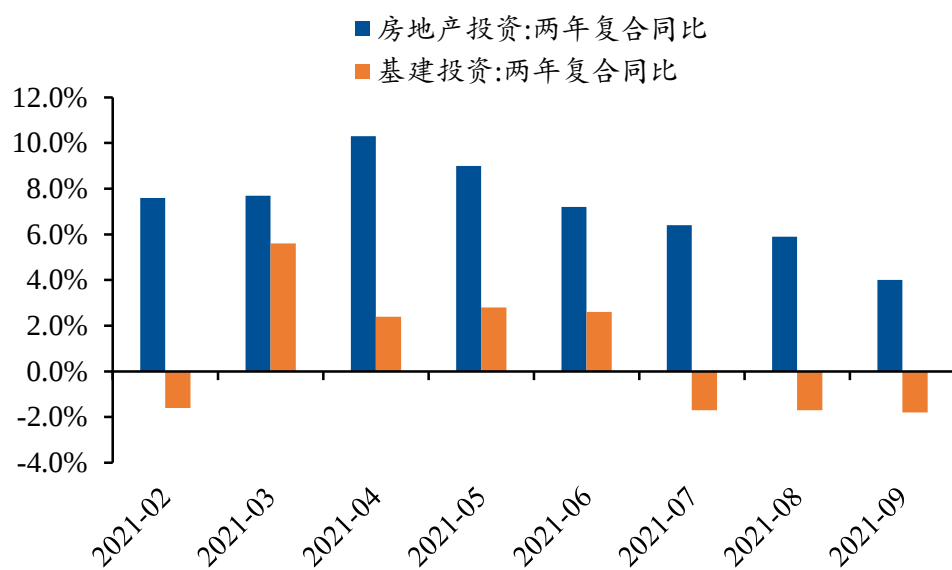
图2：8月和9月各行业固定资产投资（不含农户）两年平均增长



资料来源：Wind，民生证券研究院

9月份，房地产投资两年平均增长为4.0%，相比8月的5.9%有所回落，一部分原因系房地产行业融资收紧所致。基建投资两年平均增长为-1.8%，相比8月的-1.7%变动不大。受财政后置影响，8月份和9月份专项债发行规模环比明显提升，对未来几个月基建资本金补充形成支撑，基建增速或触底回升。

图 3：9 月房地产投资增速放缓

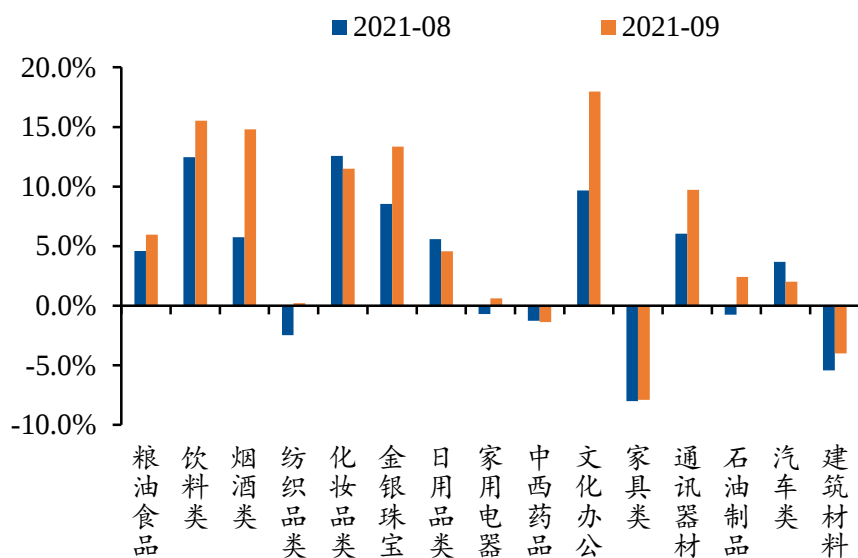


资料来源：Wind，民生证券研究院

3 9月社零增速仍处于低迷状态

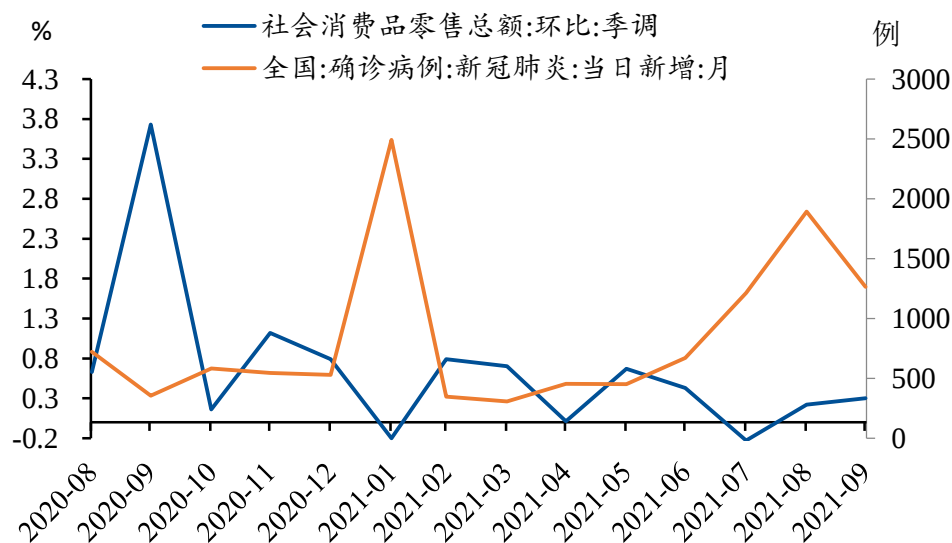
9月份，社会消费品零售总额两年平均增长为3.8%，相比8月的1.5%明显回升，但仍低于6月份的4.9%。其中餐饮消费依旧疲软，两年平均增长仅为0.1%，9月份本土疫情微弱反弹对消费有一定冲击。社零分项来看，社零分项里面的可选消费两年平均增长明显低于必需品消费，特别是家电、药品、石油制品、汽车类、建材等。9月本土疫情相较8月有所改善，疫情对消费的压制作用环比减轻。

图4：8月和9月社零各分项两年平均增长



资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：国内疫情对消费环比增速有明显的压制作用

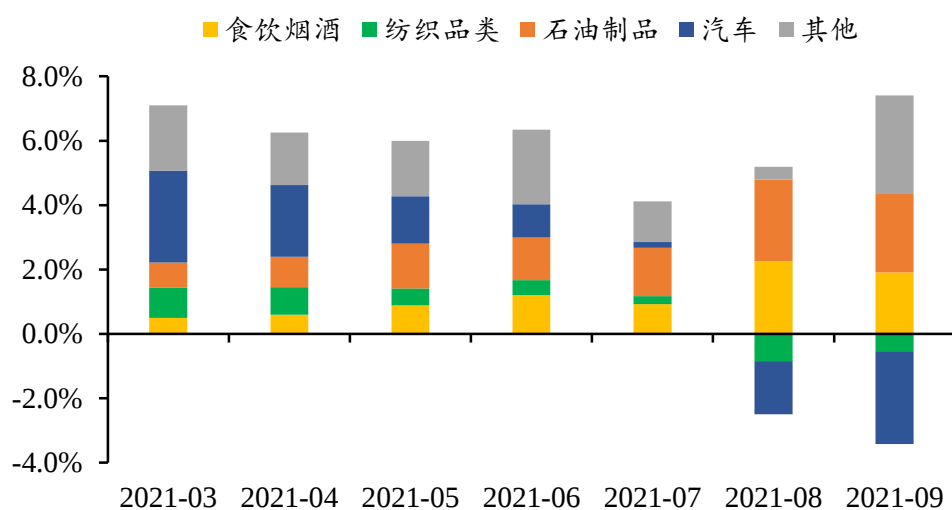


资料来源：Wind，民生证券研究院

从限额以上企业商品零售总额的各主要分项来看，3-9月，汽车消费对限额以上企业商品零售的同比拉动逐渐回落，由于涨价的原因，石油制品的拉动逐渐提升。纺织品的拉

动逐渐下降。具体来看，9月限额以上企业商品零售总额两年平均增长4.0%。其中食品饮料拉动1.9%，纺织品拉动-0.5%，石油制品拉动2.4%，汽车拉动-2.9%，其他拉动3.1%。

图6：汽车消费对社零的拉动逐渐下降（折算为两年平均增长）

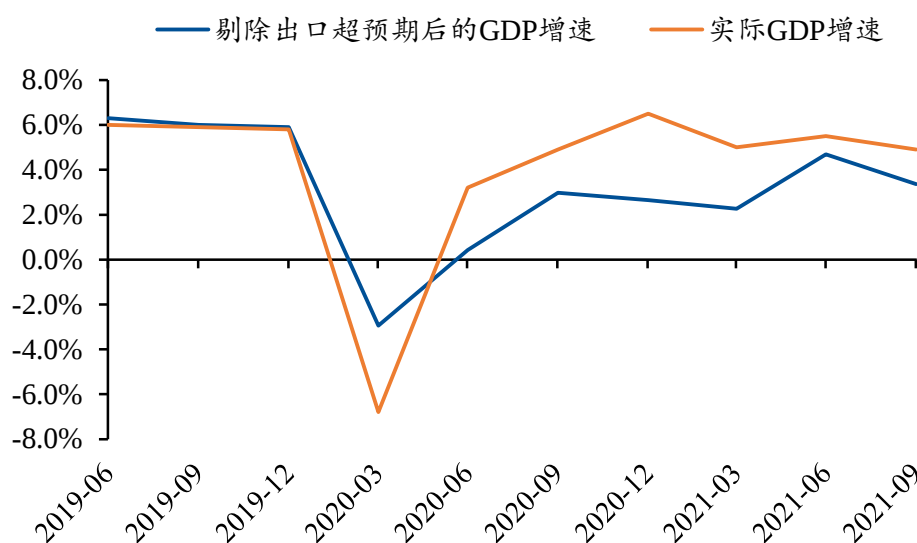


资料来源：Wind，民生证券研究院

4 出口继续托底经济

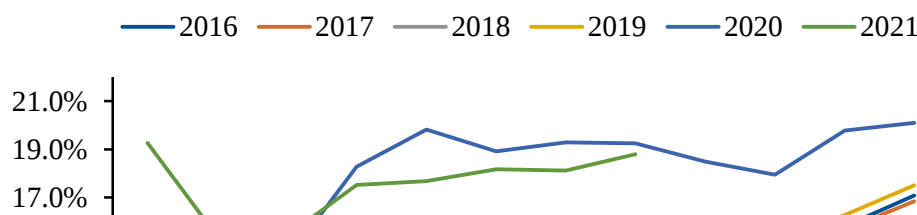
三季度 GDP 两年平均增长为 4.9%，相比二季度的 5.5% 明显回落，主要系本土疫情冲击叠加双控政策影响所致。将 2020 年以来出口超预期的部分剔除 GDP 核算，可以发现 2020 年二季度以来剔除出口超预期后的 GDP 增速持续低于 GDP 实际增速，出口是拉动经济增长主要因素。今年一季度剔除出口超预期后的 GDP 增速为 2.3%，二季度为 4.7%，三季度下降至 3.4%，出口对经济增长的拉动作用有所提升。

图 7：剔除出口超预期后的 GDP 增速（2021 年为两年平均增长）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：各年历月中国出口份额占全球比重



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_28046

