

三季度经济数据展望：GDP 增速同比估计在 4.1%附近

摘要

9 月内外需皆弱，消费恢复缓慢，日均近 20 省涉疫；出口维持收缩，运价仍下跌。

生产强势，制造业 PMI 再回扩张区间，拉动产能、金融周期距年初提高超 0.9 个

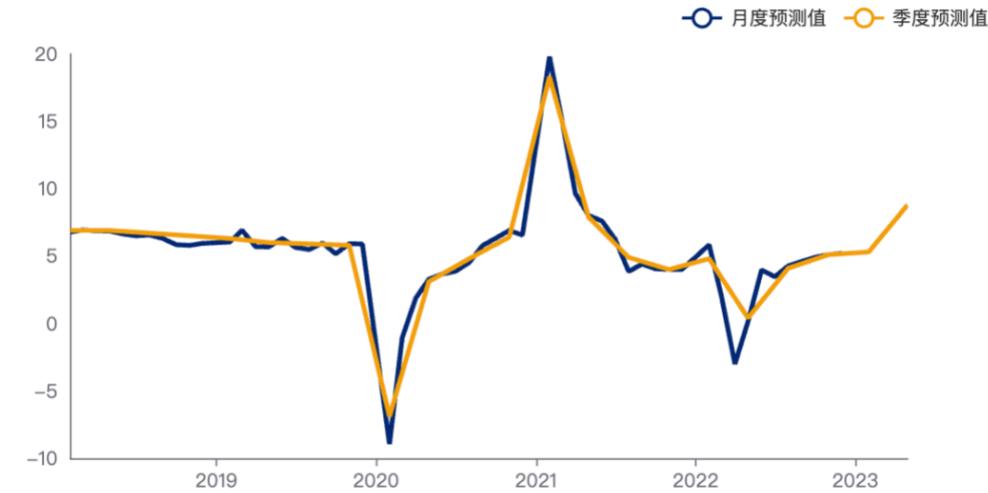
百分点。地产改善不多、疫情仍有反复，我们下调 GDP 增速预测至 4.1%。

研究员

朱一凡

王耀琦

如疫情没有约束出行，未来四个季度GDP增速能够稳步走高

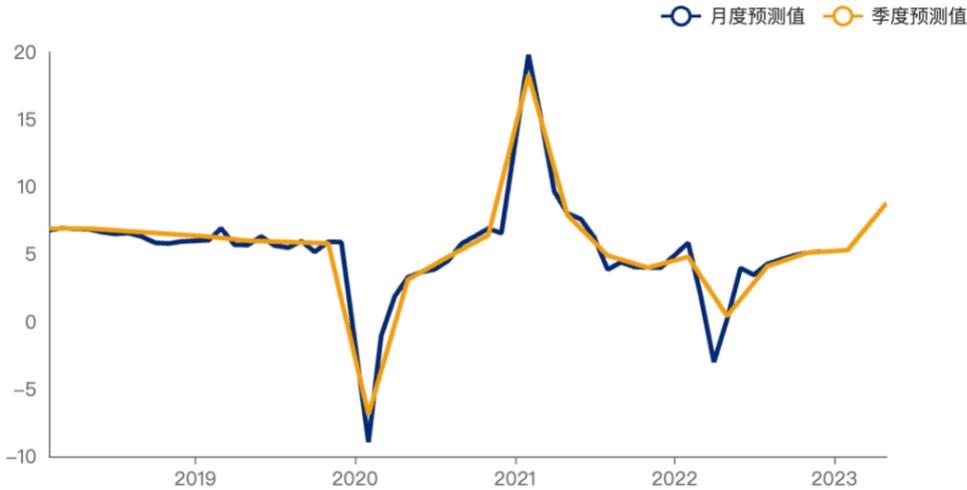


数据来源: iFind,万物研究院

一、内外需皆弱，出口运价进一步回落

疫情扰动缓解幅度有限，依旧拖累消费向好复苏。本轮疫情的爆发期已过，但涉疫省份依旧较多。9月，本土病例数环比略有下降，日均1072例，9月18日后已经不足千例。同时，主要经济大省受疫情扰动明显降低，西南、东北的省份受疫情影响较大，如贵州、黑龙江，因此经济恢复的动力应略好于8月。线下交流再次受到扰动，人流增速再度转负。9月，十六城地铁日均客流量由8月份的4800万人回落至不足4500万人，同比增速再度转负。由于高基数因素，9月百城延时拥堵指数环比上升，但同比下跌5.8%。前瞻指数显著回落，服务业商务活动再次跌至收缩区间。9月，服务业商务活动指数降至48.9%，环比回落3个百分点，自6月份以来首次低于临界点。其中零售、航空运输、住宿、餐饮、居民服务等线下接触型消费行业的PMI指数均低于45.0%，都出现一定幅度回落。考虑到前期基数的上升，高频数据出现回落，我们认为9月社零可能继续回落至2.7%，扣除价格因素后重归负增长。

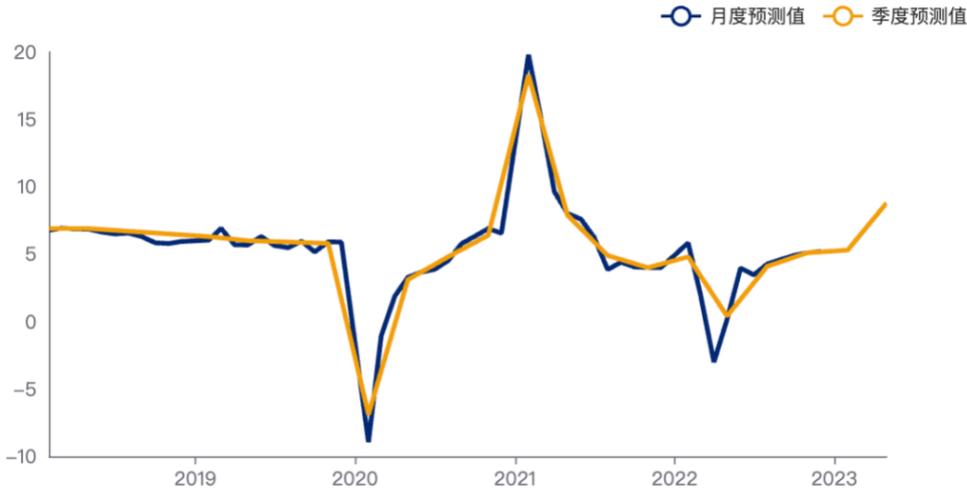
如疫情没有约束出行，未来四个季度GDP增速能够稳步走高



数据来源: iFind,万物研究院

全球需求受到联储加息打击，出口运价指数加速回落。进出口呈现“冷热不均”的景象。一方面，欧美持续加息，全球需求走弱。全球主要经济体中，欧元区、英国、韩国 PMI 已处于紧缩状态，美国、日本 PMI 也呈现下降趋势。中国出口运价指数高位回落，较 7 月初高点已下降 24%。各个主要出口国家航线全面下降，其中东南亚下降最多，降幅达 40%，美国、欧洲航线其次。另一方面，国内工业生产有所恢复，大宗商品进口运价高增。大宗商品进口运价 9 月内上涨超 20%。原油进口运价指数从 5 月以来就保持上升趋势，9 月中旬以来的两周环比增速保持在 27%、12% 的高增速；干散货运价指数也在最近三周上升超 20%；沿海煤炭和干散货运价指数也从 8 月底出现了明显的上升。据此我们推测，9 月出口可能仍将下跌至 3% 左右，进口增速略扩大到 1%，顺差将继续缩窄。

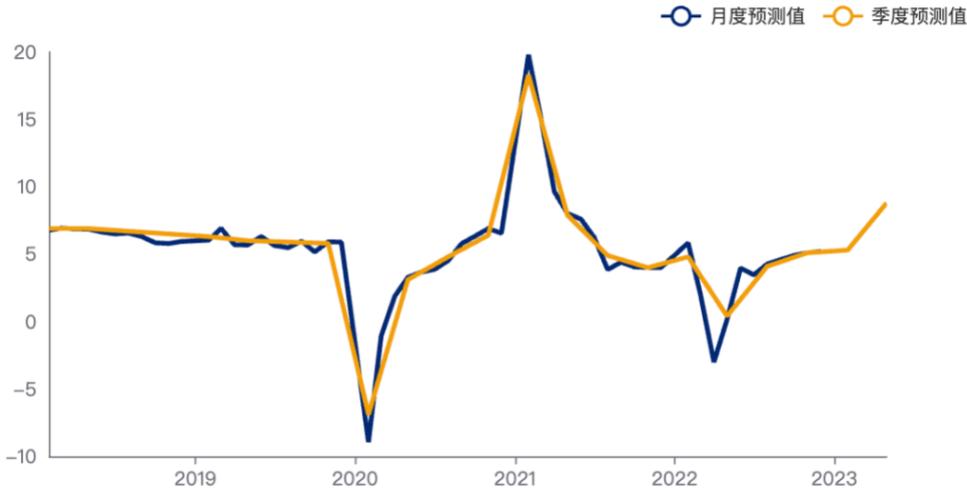
如疫情没有约束出行，未来四个季度GDP增速能够稳步走高



数据来源: iFind,万物研究院

CPI 上升幅度有限，内需偏弱抑制消费品提价。CPI 上升周期尚未结束，食品价格持续上涨。农产品批发 200 指数同比涨幅扩大至 13.9%，创 2020 年 3 月份以来最高值。具体来看，猪肉批发价时隔 16 个月后再度超过 30 元/公斤，同比涨幅超 54%，蔬菜、水果也分别上涨 17%、22%。核心 CPI 依然保持稳健，原油价格有所下跌。发改委公布的汽油出厂价格环比下降 0.6%，同比涨幅由 22% 下降至 20.5%，部分对冲了食品价格的加速上涨。受到蔬菜、水果超季节性上涨的影响，CPI 应有所提高，但内需不够强、商品提价可能有限，9 月 CPI 应比拟合的 WCPI 略低，在 2.7% 左右。

如疫情没有约束出行，未来四个季度GDP增速能够稳步走高

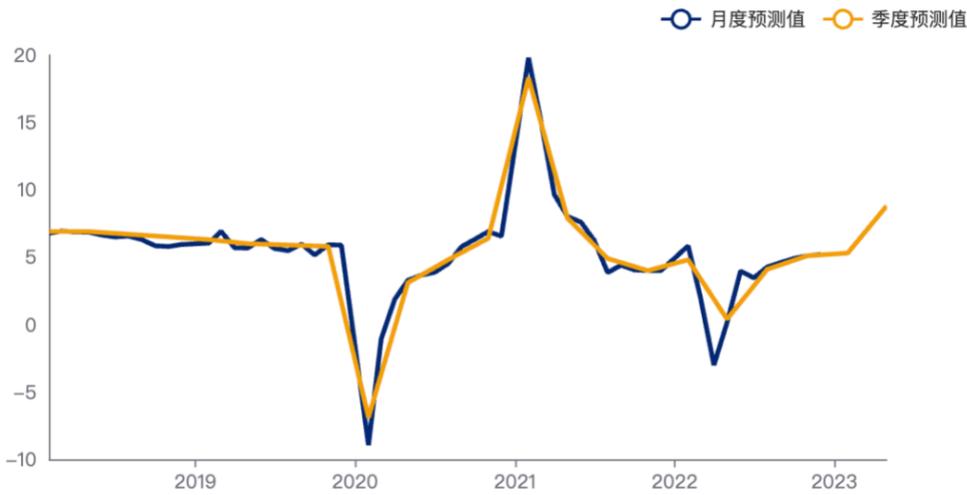


数据来源: iFind,万物研究院

二、生产仍旺盛，工业、基建景气维持高位

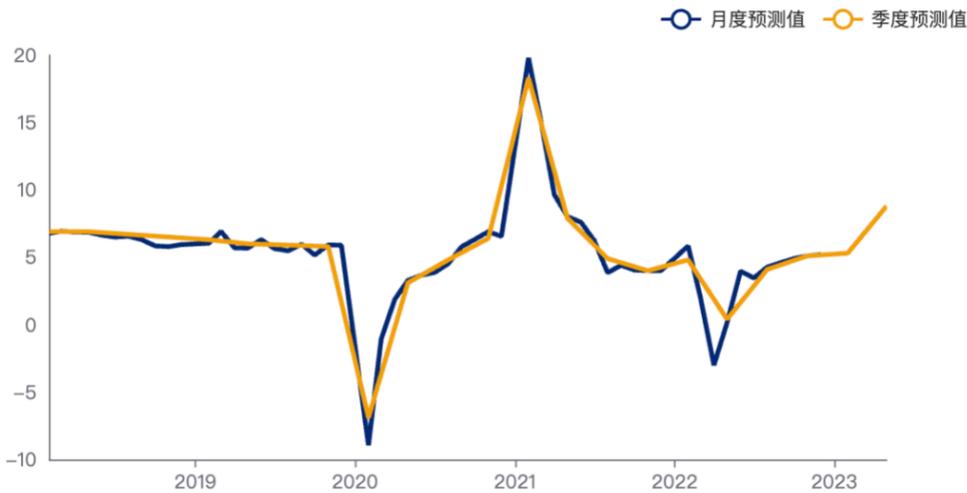
受益于政策落实和气候改善，工业生产进一步加快复苏。从前瞻指数看，9月制造业PMI为50.1%，相对8月明显走高0.7个百分点，继6月后首次回到分水岭以上。高温消退，传统行业开工率普遍提升。石油化工行业，山东地炼常减压开工率、PTA、独立焦化厂开工率环比上升；江浙织机开工率扭转颓势，同比增速由8月份的-34%回升至9月份的2%。钢铁行业继续回暖，唐山高炉生产情况最近三周均环比上升，同比涨幅进一步扩大；9月上旬，粗钢产量重回200万吨/天，限电后迎来一轮反弹。下游汽车行业生产情况持续好转，仍维持极高景气，半钢胎、全钢胎开工率同比增速分别扩大17、14个百分点。电力行业继续高速增长，六大电厂耗煤量在9月仍保持11%的增速。从周期效应看，8月产能周期指数为5.8%，相对年初进一步走高0.9个百分点；金融周期指数也相对7月环比微涨0.29个百分点，说明生产、投资都出现实质性的好转。总的来说，9月生产在上旬赶工潮、中下旬疫情好转带动下，工业增加值有望提高到5.2%左右。

如疫情没有约束出行，未来四个季度GDP增速能够稳步走高



数据来源: iFind,万物研究院

如疫情没有约束出行，未来四个季度GDP增速能够稳步走高



数据来源: iFind,万物研究院

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_47141



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>