

宏观数据点评

经济修复主要空间或在消费和地产——9月经济增长数据点评

2022年10月25日

【事项】

- ◆ 据国家统计局发布数据，2022年前三季度，国内GDP累计同比增长3.0%，增速较上半年提高0.5个百分点，三季度当季GDP同比增长3.9%，环比增长3.9%。1-9月，工业增加值累计同比增长3.9%，较1-8月提高0.3个百分点，9月当月同比增长6.3%，较前值提高2.1个百分点；全国固定资产投资同比增长5.9%，较1-8月提高0.1个百分点；社会消费品零售总额同比增长0.7%，较1-8月份提高0.2个百分点，9月当月同比增长2.5%，较前值降低2.9个百分点。

【评论】

- ◆ **GDP：后退一小步、前进一大步，全年增速有望在3.5%以上。**2022年Q3录得较高环比增速，GDP“填坑”已基本完成。往后看，后续增量政策或有限，四季度经济取得超预期增长概率偏低；但“二十大”后主要职能部门人员基本明确，预计将加快推进稳增长政策落地生效，当季GDP有望回升至5%-5.5%潜在增速水平，对应全年GDP在3.5%以上。
- ◆ **工业增加值：汽车、新能源保持高景气，上游行业边际改善。**国内高温和疫情影响趋弱，粗钢、原煤、钢材、生铁、原铝、有色金属等主要工业原材料生产快速修复，汽车和新能源产业链等新业态增速领先，新旧动能转换明显提速。
- ◆ **投资：基建提速，对经济的托底作用增强。**一方面，当前房地产下行趋势缓解主要源于去年低基数效应，领先指标预示房地产投资短期仍有下行压力，但“保交楼”政策持续发力下，失速风险较低。另一方面，9月份基建相关产品产量和开工率回升，表明基建加快形成实物工作量，预计四季度基建投资将维持高位，但对经济的拉动能力有限。
- ◆ **消费：还有继续修复空间。**当前汽车支撑消费，地产相关商品和餐饮等接触密集型消费为主要拖累。预计消费仍有较大修复空间，但在地产疲弱、汽车消费提振作用边际减弱、居民收入修复较慢的背景下，四季度增速不宜高估。

【风险提示】

- ◆ 新变种病毒扩散风险
- ◆ 海外经济体衰退风险外溢



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《利润率走低拖累工业企业经济效益——8月工业企业利润数据点评》

2022.09.28

《汽车消费发力，经济持续修复——8月经济增长数据点评》

2022.09.20

《流动性持续宽松——8月货币数据点评》

2022.09.14

《通胀压力可控，政策或全力稳增长——8月物价数据点评》

2022.09.10

正文目录

| | |
|------------------------------------|---|
| 1、 GDP：后退一小步、前进一大步，经济修复在路上..... | 3 |
| 2、 工业增加值：汽车、新能源保持高景气，上游行业边际改善..... | 3 |
| 3、 投资：基建提速托底经济..... | 4 |
| 3.1 “保交楼”措施下房地产投资失速风险较小..... | 5 |
| 3.2 基建投资有望维持高位..... | 7 |
| 4、 消费：还有继续修复空间..... | 7 |

图表目录

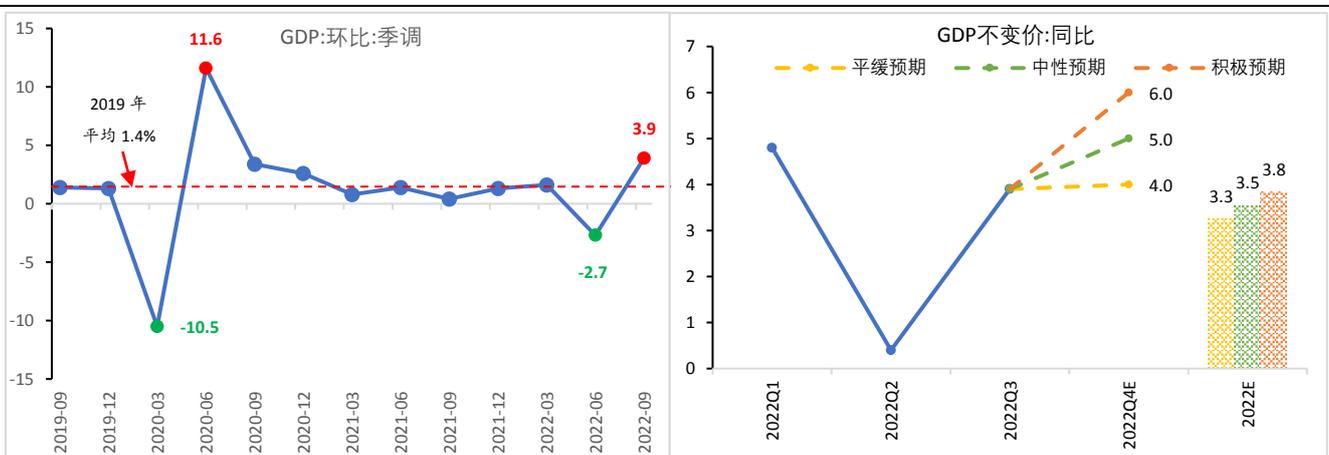
| | |
|------------------------------------|---|
| 图表 1：经济有望继续修复，预计全年增速在 3.5%以上..... | 3 |
| 图表 2：汽车制造业增速领先..... | 4 |
| 图表 3：汽车与新能源产业链持续高景气..... | 4 |
| 图表 4：制造业投资保持平稳，房地产持续下行，基建托底经济..... | 5 |
| 图表 5：去年基数较低是房地产相关指标读数回升的主要原因..... | 5 |
| 图表 6：商品房价格跌多涨少..... | 6 |
| 图表 7：房屋竣工面积增速大幅回升..... | 6 |
| 图表 8：基建加速形成实物工作量..... | 7 |
| 图表 9：地产相关消费偏弱，汽车消费增速较高..... | 8 |

1、GDP：后退一小步、前进一大步，经济修复在路上

GDP“填坑”已完成，后续大概率弱复苏。2020年以来，受疫情、国内外政策变更、地缘政治摩擦等因素冲击，国内经济波动加大，GDP环比增速在2020年Q1和2022年Q2两度转负，但均在随后的一个季度完成缺口填补，并持续修复。2022年Q3录得较高环比增速，后续大概率复制2020年经济修复路线，环比增速保持在1.5%以上。当前经济工作强调“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果”，经济增长目标弹性较大，后续增量政策或有限，四季度经济取得超预期增长概率偏低。

往后看，“二十大”后主要职能部门人员基本明确，预计将加快推进稳增长政策落地生效，加之去年四季度GDP增速较低，对今年形成低基数效应，当季GDP有望回升至5%-5.5%潜在增速水平，对应全年GDP在3.5%以上。

图表 1：经济有望继续修复，预计全年增速在 3.5% 以上



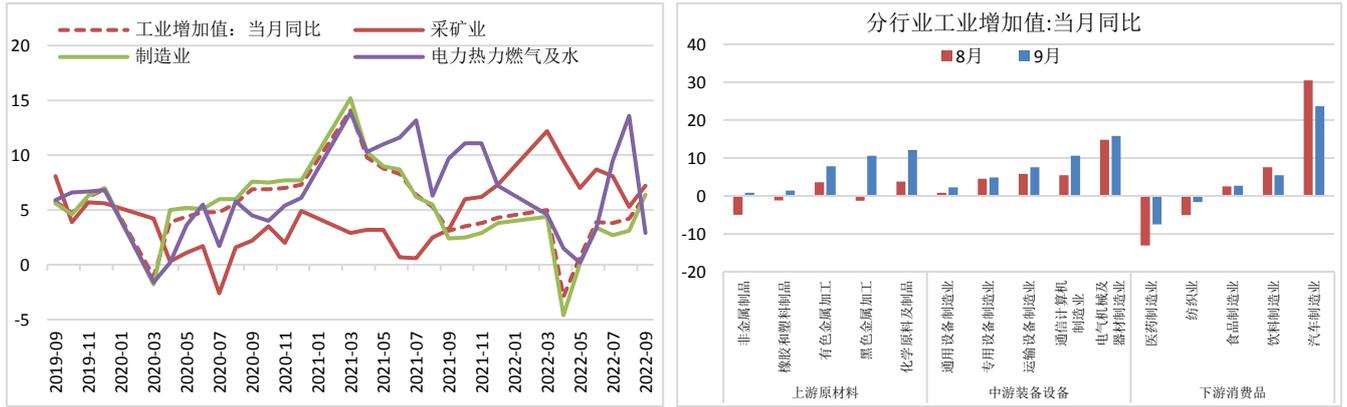
资料来源：国家统计局，Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 9 月

2、工业增加值：汽车、新能源保持高景气，上游行业边际改善

分数量和价格看，主要工业品产量增长是工业增加值回升的主因。价格上，受全球大宗商品价格下行影响，9月PPI同比增速回落1.4个百分点至0.9%，工业品价格增速趋缓。数量上，国内高温和疫情影响趋弱，产业链供应链稳步修复，9月份粗钢、原煤、钢材、生铁、原铝、有色金属等主要工业原材料产量均取得两位数增长，反映工业生产复苏态势良好。

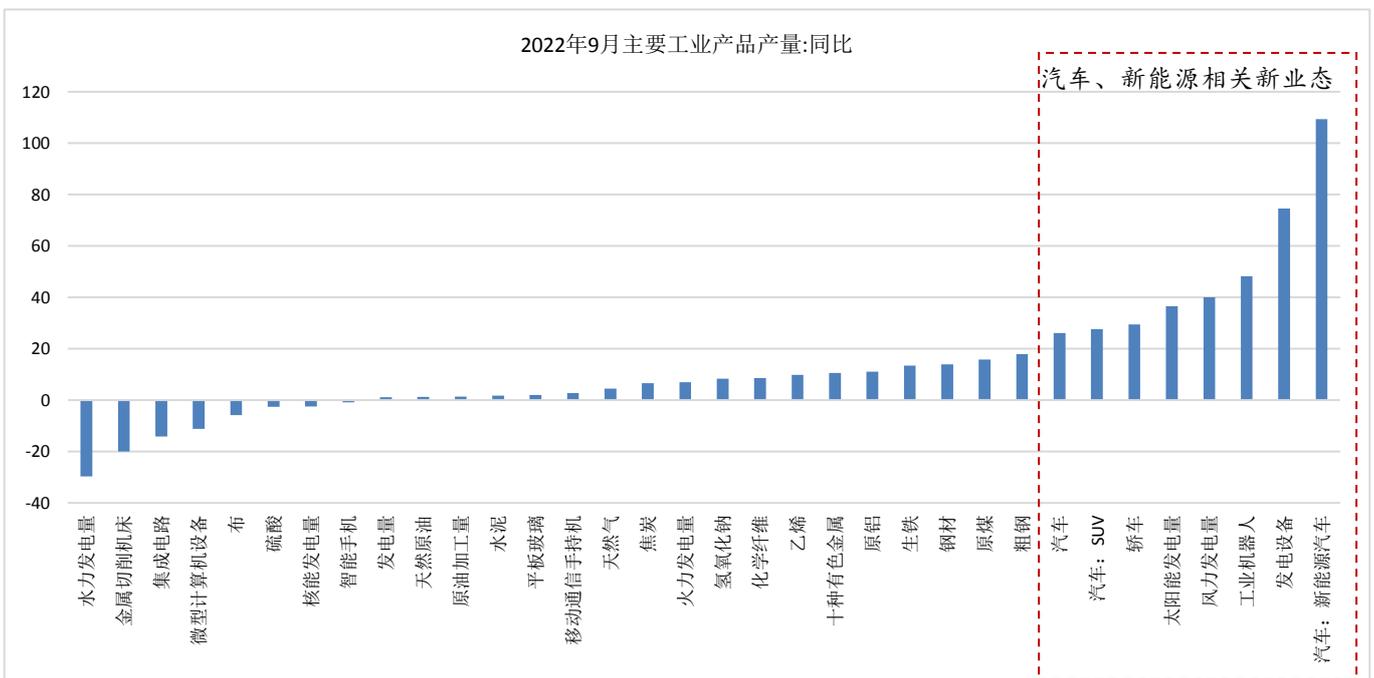
分行业看，汽车和新能源产业链等新业态是工业增加值增速上行的重要支撑。分三大门类看，9月当月采矿业、制造业、电力热力燃气及水生产和供应业增加值同比增长7.2%、6.4%、2.9%，较8月份变化+1.9、+3.3、-10.7个百分点，制造业修复较快。制造业内部细分看，上游化学原料及制品、黑色金属加工、有色金属加工等行业工业增加值边际明显改善；下游汽车制造业增加值同比增长23.7%，在所有行业中领先。从具体产品产量看，增速最高的分别是新能源汽车（109.4%）、发电设备（74.6%）、工业机器人（48.3%）、风力发电量（40%）、太阳能发电量（36.5%），集中于汽车和新能源相关产业链。

图表 2：汽车制造业增速领先



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至 2022 年 9 月

图表 3：汽车与新能源产业链持续高景气

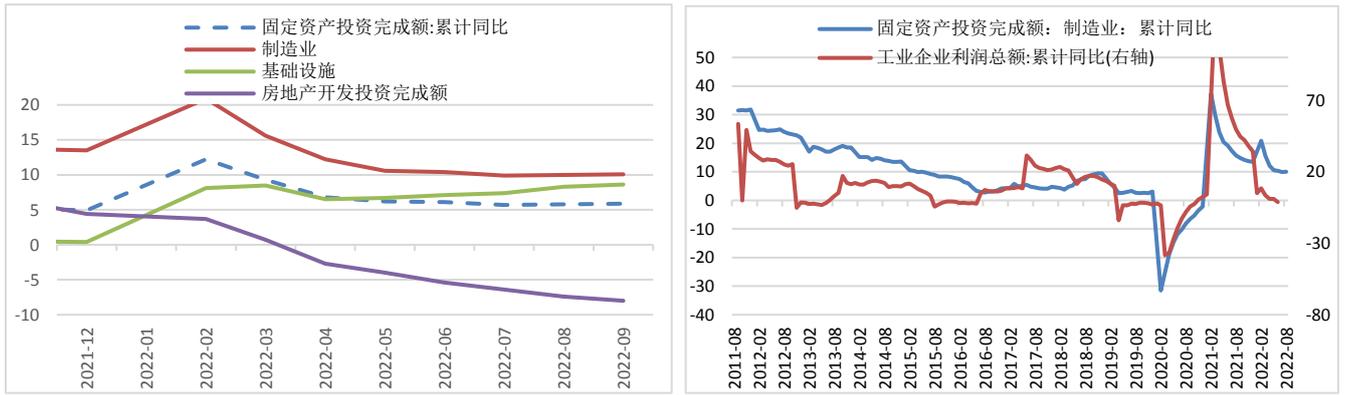


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至 2022 年 9 月

3、投资：基建提速托底经济

1-9 月固定资产投资三大支柱中，制造业投资同比增长 10.1%，增速较 1-8 月份提高 0.1 个百分点；房地产投资同比降低 8.0%，降幅较 1-8 月扩大 0.6 个百分点；不含电力的基础设施投资同比增 8.6%，增速较 1-8 月份提高 0.3 个百分点。尽管工业企业利润增速转负，制造业投资收益预期偏差，但在国内稳增长政策支持下，叠加汽车、新能源等产业高景气，预计制造业投资有望继续平稳增长，短期投资的变数主要来自房地产投资和基建投资，即房地产投资能否筑底企稳，避免失速；基建投资能否继续支撑经济。

图表 4：制造业投资保持平稳，房地产持续下行，基建托底经济

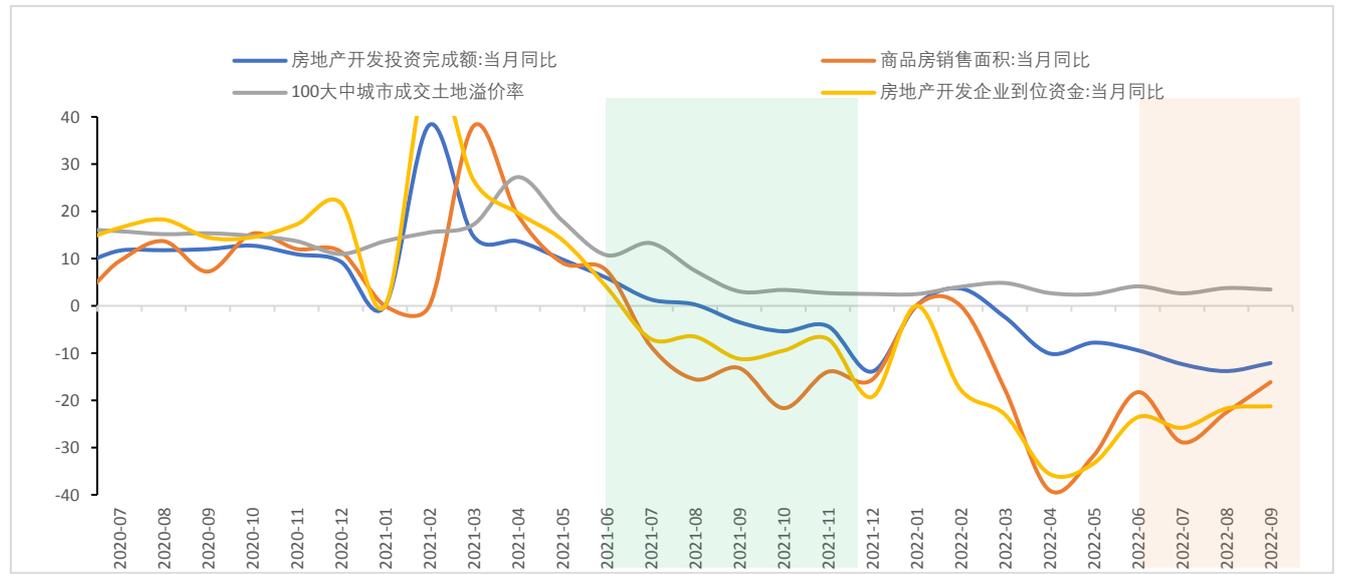


资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 8 月

3.1 “保交楼”措施下房地产投资失速风险较小

低基数效应下，房地产投资当月降幅收窄。2021 年下半年以来，房地产投资增速进入下行通道，2021 年 9 月当月同比增速较 8 月份下行 3.8 个百分点至 -3.5%，增速由正转负，由此造成 2022 年 9 月基数较低，是房地产投资同比增速读数回升的主要原因，而非房地产基本面改善。

图表 5：去年基数较低是房地产相关指标读数回升的主要原因



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 9 月

领先指标预示房地产投资短期仍有下行压力。商品房销售面积、土地溢价率、房地产开发到位资金是房地产开发投资完成额的领先指标，通常领先 3-9 个月，目前上述三个指标在去年低基数效应下读数有所回升，但仍处于低位。

一是商品房市场热度不足，量价齐跌。9 月当月商品房销售面积同比减少 16.2%，降幅较 8 月收窄 6.4 个百分点；同时 70 个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比下降城市分别有 54 个和 61 个，较 8 月份分别增加 4 个和 5 个，比例分别达到 77%和 87%。

图表 6: 商品房价格跌多涨少



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至 2022 年 9 月

二是土地市场偏冷, 房企拿地数量进一步下降。9 月份 100 大中城市成交土地溢价率为 3.6%, 较 8 月降低 0.2 个百分点; 9 月份购置土地面积同比减少 65.0%, 降幅较 8 月份扩大 8.4 个百分点, 房企拿地意愿继续减弱。

三是房地产信贷需求不足。9 月份房地产开发企业到位资金同比减少 21.3%, 降幅较 8 月份收窄 0.4 个百分点。当前“保交楼”专项贷款政策持续推进, 有望提振房企信贷需求。

房地产政策聚焦“保交楼”致房屋竣工提速, 房地产投资失速风险偏低。9 月房屋竣工面积同比下降 6.0%, 降幅远小于房屋新开工面积, 主要原因在于“保交楼”政策发力。9 月 22 日, 国开行已支付全国首笔“保交楼”专项借款, 支持“保交楼”项目; 9 月 28 日, 国常会部署提出“因城施策运用政策工具箱中的工具, 支持刚性和改善性住房需求, 实施好保交楼政策”。9 月 29 日, 央行强调, 推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度, 引导商业银行提供配套融资支持。预计后续政策重点将继续聚焦于“保交楼”, 房屋竣工有望支撑房地产投资。

图表 7: 房屋竣工面积增速大幅回升



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_47670



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn