

全年经济“√”型确立，但复苏基础依然不牢固

——2022 年 9 月及前三季度经济数据点评

报告摘要

二季度，尤其是 4 月和 5 月，超预期疫情冲击下居民消费、工业生产、甚至外贸均受到冲击，叠加持续下行的房地产，经济增速明显放缓。三季度，随着疫情影响的消退，叠加各项稳增长政策发力，经济动能修复，三季度 GDP 同比录得+3.9%，较二季度的+0.4%恢复明显。预计四季度 GDP 同比增速有望实现 4.0%—4.5%，全年 GDP 增速有望实现 3.3%—3.4%， “√”型增长趋势不变。

在经济动能总体回升的同时，从月度数据看经济系统的各组成部分持续分化：9 月消费数据再次走弱，8 月社零同比较 7 月回升，但 9 月由于居民出行再次受限，社零同比再次下滑，且实际社零同比再次录得负值；7 月到 9 月固投同比增速逐步上行，主要靠基建和制造业投资支撑，与此同时，7 月到 9 月房地产投资月萎缩幅度始终在 10% 以上，对固投持续拖累；全球货币紧缩+经济走弱下，外需受到拖累，7 月到 9 月出口增速逐月下滑，预计后续对经济的支撑力度将进一步减弱。

往后看，稳增长压力依然较大。消费持续不振，房地产复苏进度不确定性较大，出口对经济的支撑力度大概率继续走弱，经济仅靠制造业投资和基建投资支撑，复苏基础仍然不牢固。20 大之后新一轮的稳增长政策值得期待。

Q3 及 9 月经济数据具体分析如下：

◆ 三季度经济动能修复，全年经济“√”型走势确立

2022 年三季度 GDP 季调环比+3.9%，为 2011 年以来历年 Q3 最高值，主因 Q2 在疫情冲击下，GDP 基数较低。2022 年 Q3，第一、第二和第三产业 GDP 同比分别为+3.4%、+5.2%和+3.2%，分别带动三季度 GDP 增速上行 0.3、2.0 和 1.7 个百分点。2022 年 Q3，第二产业和第三产业的 GDP 增速以及对 GDP 增速的拉动作用均较 Q2 明显回升，为 GDP 增速反弹提供主要动能。总体来看，三季度经济主要靠投资中的基建投资和制造业投资支撑。往后看，从全年 GDP 增长的角度：参考 2011 年以来四季度 GDP 占全年比例、2011 年以来历年四季度 GDP 环比，结合目前经济走势趋势，预计四季度 GDP 同比增速有望实现 4.0%—4.5%，全年 GDP 增速有望实现 3.3%—3.4%，全年经济“√”型增长趋势不变。

◆ 9 月消费表现仍然较弱，居民出行再次受限或是直接原因

2022 年 9 月，社零同比+2.5%，低于市场预期的+2.9%，较上月-2.9PCTS。刨除价格因素，9 月社零实际同比-0.68%，8 月转正后再次转负。9 月社零环比录得+0.43%，仅高于 2021 年同期，为 2011 年以来历史第二低。9 月商品零售同比+3.0%（上月+5.1%）、餐饮收入同比-1.7%（上月+8.4%），限额以上社零同比+6.1%（上月+9.3%）。

9 月消费再次走弱，既有相对中期的居民收入增速下降、居民消费倾向降低的因素，也和短期内疫情反弹、居民出行再次受限有关。展望 10 月消费数据，预计消费数据存

主要数据

上证指数	2977.5554
沪深 300	3633.3733
深证成指	10694.6128

主要指数走势图



作者

符旸	分析师
SAC 执业证书: S0640514070001	
联系电话: 010-59562469	
邮箱: fuyys@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC 执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	
刘倩	研究助理
SAC 执业证书: S06401220900025	
联系电话: 010-59562515	
邮箱: liuqian@avicsec.com	

相关研究报告

金融市场分析周报	—2022-10-25
市场对美联储加息预期分歧加大，二十大报告指明未来发展方向	—2022-10-23
金融市场分析周报	—2022-10-18

在着较大的再次不及市场预期的可能：1，居民收入增速下降、消费倾向降低的中期因素仍然存在。2，9月下旬到10月中旬，居民出行受限程度逐步加深。9月下旬、10月上旬和10月中旬，18个大中城市地铁客流量同比分别为-4.8%、-12.2%和-20.7%，地铁客流量同比正增长的城市个数分别为7个、4个和1个。

◆ **制造业和基建投资支撑下，9月固投增速较8月上行**

2022年9月，固投同比+6.6%，较8月+0.1PCTS，其中，制造业投资增速+10.7%（较上月+0.1PCTS），基建投资增速+16.3%（较上月+0.9PCTS），房地产投资增速-12.1%（较上月+1.8PCTS）。制造业和基建投资增速维持相对高位，房地产投资继续成为固投的主要拖累项，同比下滑幅度较上月略缩窄。

2022年9月，制造业投资增速+10.7%，较8月+0.1PCTS，带动9月固投总体同比增长5.4PCTS。受9月同比的高增速提振，2022前三季度制造业投资增速+10.1%，较1-8月上行0.1PCTS。2022年9月官方制造业PMI录得50.1%，较上月+0.7PCTS，时隔两个月，重回荣枯线之上。需求恢复、预期好转之下，9月制造业投资同比增速较8月上行。

2022年9月房地产投资增速-12.1%，较8月+1.8PCTS，6月、7月和8月连续3个月降幅扩大后首次降幅缩窄，但因为同比仍然萎缩10%以上，带动9月固投同比下滑3.4PCTS。总体上看，9月房地产投资相关数据在仍然较弱的情况下呈现弱修复态势：9月房地产投资下滑幅度较8月略有收窄；9月商品房销售额和销售面积下滑幅度虽同比去年依然下滑10%以上，但较上月的均下滑20%以上降幅有所缩窄；9月房屋施工面积和土地购置面积较去年同比下滑40%和60%以上，施工面积下滑幅度略有缩窄但土地购置面积下滑幅度较上月加深；9月房企开发到位资金下滑幅度较上月缩窄，但仍较去年同期下滑20%以上。居民购房意愿低、房企预期较弱依然对房地产投资制约较大，房地产处在筑底到弱修复之间的状态，后续复苏进度仍存在较大不确定性。9月底以来新一轮刺激居民购房政策已经出台，效果仍有待持续观察。

2022年9月，基建投资同比+16.3%，较8月+0.9PCTS，续创2018年以来最高增速，带动固投同比增长6.0PCTS。6月之后虽然新增专项债发行明显减量，但前期项目的加速推进，以及9月7日国常会后地方盘活5000多亿专项债限额的政策对基建的持续支撑下，整个三季度基建维持高增速，对经济正向带动作用较强。在今年不提前下发明年专项债额度的情况下，预计四季度基建投资或有一定降速，但仍有望维持2018年以来的相对高位。

◆ **外需萎缩，9月出口增速继续下行**

2022年9月，我国实现出口3227.6亿美元，同比+5.7%，较上月-1.4PCTS，实现进口2380.1亿美元，同比+0.3%，较上月持平。出口增速回落的原因从外部来看，由于国际局势面临加速调整，全球供应链产业链中断，叠加紧缩周期下外需持续走弱，出口相关的工业生产趋缓。此外，2021年同期基数处于高位，使得今年9月同比增速有所下降。9月摩根大通全球制造业PMI录得49.80，时隔26个月首次进入收缩区间，且PMI新订单录得47.70，较前值-0.5PCTS，连续3个月位于荣枯线之下，全球宏观经济下行使得海外需求进入收缩状态，我国出口将持续面临下行压力。

◆ 制造业持续回暖，9月工业增加值增速超预期上行

2022年9月，工业增加值同比+6.3%（市场预期+4.83%），较8月+2.1PCTS，大幅高于市场预期。分三大门类看，采矿业增加值同比增长7.2%（较8月+1.9PCTS），制造业增长6.4%（较8月+3.3PCTS），公用事业增长2.9%（较8月-10.7PCTS）。随着极端高温天气消退、部分地区高温限电对工业生产影响减弱及部分行业需求回暖，叠加同期低基数影响，增加值占比较高的制造业增速较8月大幅改善，推动9月增加值超预期上行。往后看，10月工业增加值能否继续上行主要取决于以下几个因素：1、秋冬天气转寒，疫情散发多发对工业生产的影响有待观察。2、高技术制造业作为经济新动能有望发挥支撑引领作用。3、国际局势面临加速调整，全球供应链产业链受阻，叠加紧缩周期下外需持续走弱，出口产业链相关工业增加值持续承压。

一、三季度经济动能修复，全年经济“√”型走势确立

2022 年三季度 GDP 季调环比+3.9%，为 2011 年以来历年 Q3 最高值，主因 Q2 在疫情冲击下，GDP 基数较低。2022 年 Q3，第一、第二和第三产业 GDP 同比分别为+3.4%、+5.2%和+3.2%，分别带动三季度 GDP 增速上行 0.3、2.0 和 1.7 个百分点。2022 年 Q3，第二产业和第三产业 GDP 增速和对 GDP 增速的拉动作用均较 Q2 明显回升，带动 GDP 同比+3.9%，较 Q2 的+0.4%恢复明显。2022 年 Q3，第二产业中，工业及其主要组成行业的制造业生产总值同比增速及对 GDP 的拉动作用较 Q2 回升明显，建筑业增速也较 Q2 进一步上升。三季度，第三产业中，二季度受疫情影响较大的批发零售、交运仓储邮政、住宿餐饮、租赁商务及服务业等行业生产总值同比全面回升，房地产业同比降幅较 Q2 有所收窄。

二季度，尤其是 4 月和 5 月，超预期疫情冲击下居民消费、工业生产、甚至外贸均受到冲击，叠加持续下行的房地产，经济增速明显放缓。三季度，随着疫情影响的消退，叠加各项稳增长政策发力，经济动能修复，增速较二季度明显回升。月度数据看，7 月到 9 月，支出法计经济的各组成部分呈现分化走势：8 月社零同比较 7 月回升，但 9 月由于居民出行再次受限，社零同比增速再次下滑；7 月到 9 月房地产投资月萎缩幅度始终在 10%以上，但基建投资和制造业投资增速逐月上行，带动固投同比逐月上行；7 月到 9 月出口增速逐月下滑。总体来看，三季度经济主要靠投资中的基建投资和制造业投资支撑。

往后看，从全年 GDP 增长的角度：参考 2011 年以来四季度 GDP 占全年比例、2011 年以来历年四季度 GDP 环比，结合目前经济走势趋势，预计四季度 GDP 同比增速有望实现 4.0%—4.5%，全年 GDP 增速有望实现 3.3%—3.4%，全年经济“√”型增长趋势不变。

图1 2019 年以来 GDP 生产法计各项目各季度实际增速(%)

	2022-09	2022-06	2022-03	2021-12	2021-09	2021-06	2021-03	2020-12	2020-09	2020-06	2020-03	2019-12	2019-09	2019-06	2019-03
GDP	3.90	0.40	4.80	4.00	4.90	7.90	18.30	6.40	4.80	3.10	-4.90	5.80	5.90	6.00	6.80
第一产业	3.40	4.40	6.00	6.40	7.10	7.60	8.10	4.30	4.10	3.50	-3.10	3.40	2.70	3.30	2.70
第二产业	5.20	0.90	5.80	2.50	3.60	7.50	24.40	6.70	5.90	4.60	-9.70	5.00	4.50	4.70	5.80
工业	4.60	0.40	6.40	3.80	4.90	8.80	24.40	6.80	5.50	4.10	-8.50	5.00	4.20	4.70	5.20
制造业	4.00	-0.30	6.10	3.10	4.60	9.20	26.80	7.40	6.30	4.60	-11.10	4.80	3.80	4.40	5.80
建筑业	7.80	3.60	1.40	-2.10	-1.80	1.80	22.80	5.80	7.30	7.00	-16.20	4.90	5.80	4.70	5.80
第三产业	3.20	-0.40	4.00	4.60	5.40	8.30	15.60	6.60	4.20	1.80	-5.40	6.90	7.40	7.20	7.20
批发和零售业	1.60	-1.80	3.90	5.90	7.60	9.60	26.60	6.80	3.60	1.60	-17.50	5.80	5.50	5.90	5.70
交通运输、仓储和邮政业	2.60	-3.50	2.10	4.00	5.90	12.70	32.10	8.00	4.30	2.00	-13.60	5.70	6.90	6.60	6.80
住宿和餐饮业	2.80	-3.30	-0.30	4.70	5.70	17.10	43.70	-0.80	-8.70	-21.70	-39.50	5.80	5.90	5.60	5.20
金融业	5.50	5.90	5.10	5.50	4.00	4.10	5.40	5.90	6.80	6.90	4.90	6.50	6.50	7.10	6.50
房地产业	-4.20	-7.00	-2.00	-2.90	-1.60	7.10	21.40	4.90	4.60	2.40	-7.60	2.10	3.90	2.10	2.20
信息传输、软件和信息技术服务业	7.90	7.60	10.80	11.50	17.10	19.50	21.20	21.00	20.10	17.30	14.60	18.60	21.00	23.20	24.30
租赁和商务服务业	5.40	-3.30	5.10	5.60	5.80	5.80	7.90	4.80	-4.20	-5.30	-6.70	10.00	8.70	7.50	8.50
其他行业	4.40	-0.20	4.90	5.00	5.20	6.20	8.80	4.40	2.10	-1.10	-2.00	7.10	7.40	6.60	6.50

资料来源：wind，中航证券研究所

图2 2019年以来GDP生产法计各项目各季度对实际GDP增速的拉动作用(%)

	2022-09	2022-06	2022-03	2021-12	2021-09	2021-06	2021-03	2020-12	2020-09	2020-06	2020-03	2019-12	2019-09	2019-06	2019-03
GDP	3.90	0.40	4.80	4.00	4.90	7.90	18.30	6.40	4.80	3.10	6.90	5.80	5.90	6.00	6.30
第一产业	0.30	0.27	0.24	0.62	0.61	0.47	0.36	0.43	0.36	0.22	0.13	0.35	0.24	0.21	0.12
第二产业	2.01	0.37	2.29	0.98	1.41	3.09	9.15	2.63	2.29	1.87	3.75	1.98	1.77	1.93	2.07
工业	1.49	0.14	2.26	1.21	1.58	3.03	8.18	2.16	1.77	1.40	2.90	1.60	1.37	1.62	1.79
制造业	1.10	-0.09	1.83	0.85	1.26	2.72	7.48	2.01	1.71	1.34	2.92	1.32	1.05	1.30	1.55
建筑业	0.51	0.24	0.06	-0.16	-0.13	0.13	0.96	0.45	0.50	0.48	-0.87	0.38	0.40	0.33	0.28
第三产业	1.68	-0.21	2.27	2.35	2.82	4.35	9.06	3.36	2.21	0.96	3.08	3.48	3.83	3.78	4.08
批发和零售业	0.16	-0.18	0.39	0.58	0.73	0.93	2.45	0.67	0.35	0.16	-1.82	0.52	0.54	0.58	0.60
交通运输、仓储和邮政业	0.12	-0.17	0.10	0.18	0.28	0.60	1.35	0.36	0.20	0.10	-0.61	0.26	0.32	0.31	0.31
住宿和餐饮业	0.04	-0.07	0.00	0.08	0.09	0.22	0.55	-0.01	-0.16	0.37	-0.76	0.10	0.11	0.10	0.10
金融业	0.43	0.46	0.45	0.38	0.31	0.33	0.54	0.41	0.52	0.47	0.43	0.45	0.50	0.55	0.57
房地产业	-0.23	-0.41	-0.13	-0.16	-0.09	0.42	1.31	0.28	0.27	0.14	-0.47	0.13	0.23	0.13	0.14
信息传输、软件和信息技术服务业	0.40	0.43	0.66	0.53	0.78	0.99	1.26	0.85	0.81	0.77	0.71	0.67	0.74	0.89	1.00
租赁和商务服务业	0.16	-0.09	0.15	0.17	0.17	0.16	0.26	0.15	0.13	-0.16	-0.22	0.30	0.26	0.22	0.27
其他行业	0.65	-0.03	0.80	0.70	0.77	0.90	1.56	0.62	0.32	-0.17	-0.34	0.99	1.10	0.99	1.09

资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 月度经济数据情况

	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03
社零(当月同比)	2.5	5.4	2.7	3.1	-6.7	-11.1	-3.53
社零: 商品零售(当月同比)	3	5.1	3.2	3.9	-5	-9.7	-2.11
社零: 餐饮(当月同比)	-1.7	8.4	-1.5	4	-21.1	-22.7	-16.38
固投(累计同比)	5.9	5.8	5.7	6.1	6.2	6.8	9.3
制造业投资(累计同比)	10.1	10	9.9	10.4	10.6	12.2	15.6
基建投资(累计同比)	11.2	10.37	9.58	9.25	8.16	8.26	10.48
房地产开发投资(累计同比)	-8	-7.4	-6.4	-5.4	-4	-2.7	0.7
固投(当月同比)	6.58	6.48	3.51	5.79	4.48	1.78	6.71
制造业投资(当月同比)	10.66	10.59	7.55	9.92	7.06	6.39	11.94
基建投资(当月同比)	16.28	15.40	11.48	12.04	7.90	4.35	11.79
房地产开发投资(当月同比)	-2.06	-13.85	-12.09	-9.65	-7.72	-10.10	-2.39
出口金额(美元, 当月同比)	5.7	7.1	17.8	17.9	16.9	3.9	14.6
进口金额(美元, 当月同比)	0.3	0.3	2.1	1	4.1	-0.1	0.1
工业增加值(当月同比)	6.3	4.2	3.8	3.9	0.7	-2.9	5
服务业生产指数(当月同比)	1.3	1.8	0.6	1.3	-5.1	-6.1	-0.9
制造业PMI	50.1	49.4	49	50.2	49.6	47.4	49.5
非制造业PMI	50.6	52.6	53.8	54.7	47.8	41.9	48.4
建筑业PMI	60.2	56.5	59.2	56.6	52.2	52.7	58.1
服务业PMI	48.9	51.9	52.8	54.3	47.1	40	46.7

资料来源: wind, 中航证券研究所

二、9月消费表现仍然较弱，居民出行再次受限或是直接原因

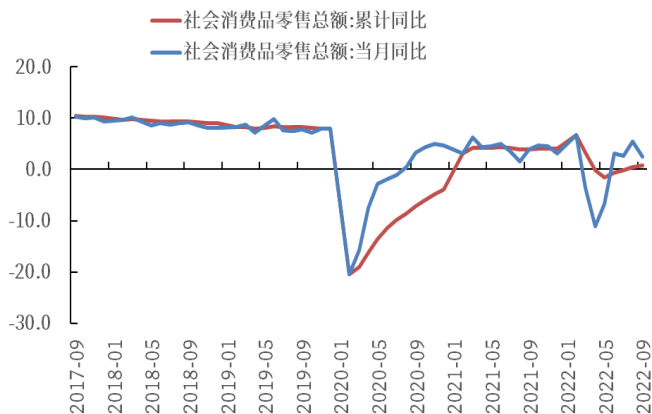
2022年9月，社零同比+2.5%，低于市场预期的+2.9%，较上月-2.9PCTS。刨除价格因素，9月社零实际同比-0.68%，8月转正后再次转负。9月社零环比录得+0.43%，仅高于2021年同期，为2011年以来历史第二低。9月商品零售同比+3.0%（上月+5.1%）、餐饮收入同比-1.7%（上月+8.4%），限额以上社零同比+6.1%（上月+9.3%）。

分商品类别，受房地产低迷拖累，家具、家电及建筑装潢材料类商品对限额以上商品零售的拉动作用继续为负，烟酒、化妆品等可选消费品对限额以上商品零售的拉动作用亦为负。9月，对限额以上商品零售起正向拉动作用的主要有9类商品，其中，汽车、石油及制品类为最大拉动项，分别拉动限额以上商品零售同比增3.9PCTS和1.4PCTS，但拉动作用均较上月下降。

9月消费再次走弱，既有相对中期的居民收入增速下降、居民消费倾向降低的因素，也和短期内疫情反弹、居民出行再次受限有关。从收入增速看，2022年Q3，居民实际人均可支配收入累计增速为+3.2%，较Q2的+3.0%有所回升，但较疫情前普遍的+6.0%以上增速仍有不小差距。从消费倾向看，以人均消费支出/人均可支配收入表征消费倾向，今年前三季度居民消费倾向为64.7%，是2013年以来第二低，仅高于受疫情冲击较严重的2020年。从居民出行看，2022年8月疫情缓解，居民出行恢复，18个大中城市地铁客流量同比3月以来首次转正，但9月疫情反复，居民出行重新受限，18个大中城市地铁客流量同比录得-12.8%。

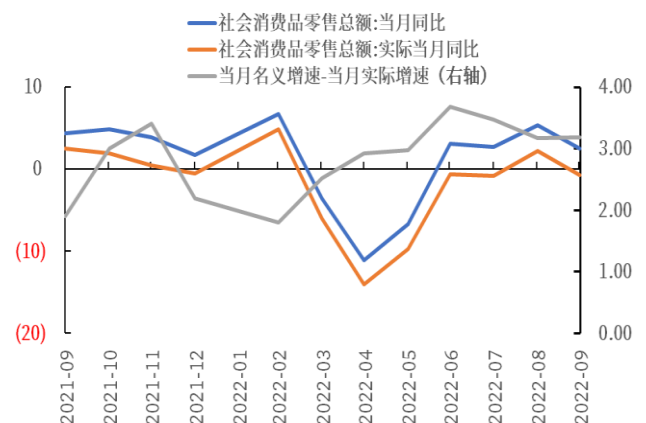
展望10月消费数据，预计消费数据存在着较大的再次不及市场预期的可能：1，居民收入增速下降、消费倾向降低的中期因素仍然存在。2，9月下旬到10月中旬，居民出行受限程度逐步加深。9月下旬、10月上旬和10月中旬，18个大中城市地铁客流量同比分别为-4.8%、-12.2%和-20.7%，地铁客流量同比正增长的城市个数分别为7个、4个和1个。

图4 9月社零再次走弱 (%)



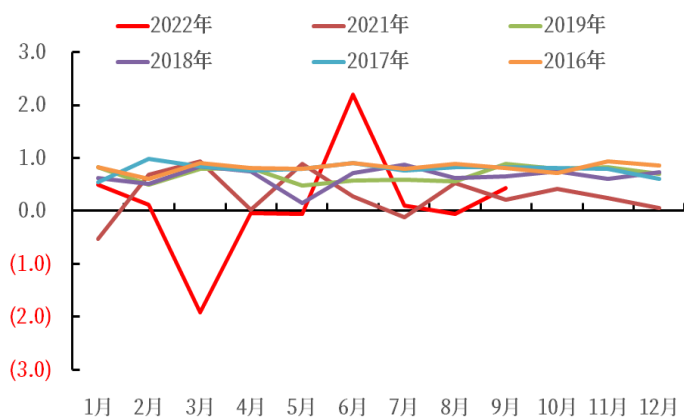
资料来源: wind, 中航证券研究所

图5 9月实际社零增速转负 (%)



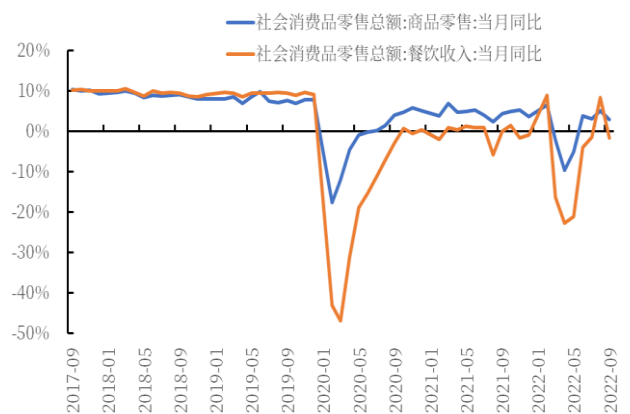
资料来源: wind, 中航证券研究所

图6 9月社零环比较历史同期依然较弱 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图7 9月餐饮收入同比再次转负

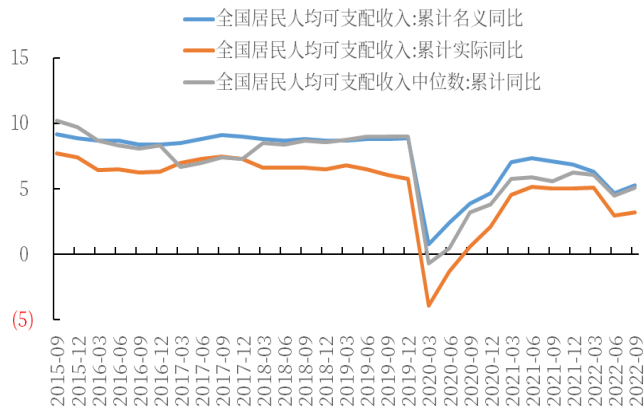


资料来源: wind, 中航证券研究所

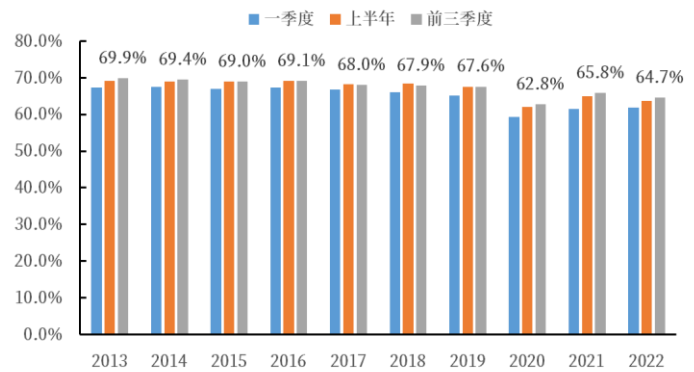
图8 各商品类别对当月限额以上企业商品零售额的拉动

商品类别	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09
限额以上企业商品零售总额	6.60%	9.10%	7.50%	8.80%	-5.30%	-13.30%	-0.42%	9.10%	9.10%	1.70%	4.50%	4.70%
汽车类	3.92%	4.56%	2.84%	3.87%	-4.82%	-9.33%	-2.30%	1.14%	1.21%	-2.13%	-2.72%	-3.70%
石油及制品类	1.42%	2.44%	2.12%	1.89%	1.17%	0.65%	1.42%	3.03%	2.88%	1.85%	3.34%	3.36%
粮油、食品类	0.98%	0.90%	0.67%	0.91%	1.27%	1.03%	1.27%	0.97%	0.85%	1.06%	1.48%	1.09%
中西药品类	0.36%	0.36%	0.31%	0.43%	0.40%	0.31%	0.45%	0.28%	0.29%	0.31%	0.33%	0.22%
文化办公用品类	0.27%	0.19%	0.30%	0.28%	-0.07%	-0.11%	0.24%	0.25%	0.29%	0.23%	0.40%	0.33%
日用品类	0.25%	0.18%	0.03%	0.21%	-0.32%	-0.47%	-0.04%	0.51%	0.51%	0.83%	0.37%	0.16%
通讯器材类	0.23%	-0.17%	0.17%	0.31%	-0.26%	-0.81%	0.11%	0.21%	0.18%	0.02%	0.02%	1.06%
饮料类	0.10%	0.12%	0.06%	0.04%	0.14%	0.10%	0.20%	0.21%	0.18%	0.20%	0.24%	0.17%
金银珠宝类	0.04%	0.15%	0.38%	0.13%	-0.32%	-0.48%	-0.34%	0.45%	0.33%	0.00%	0.11%	0.24%
服装鞋帽、针、纺织品类	-0.04%	0.39%	0.06%	0.10%	-1.47%	-1.86%	-1.08%	0.47%	0.47%	-0.23%	-0.05%	-0.29%
化妆品类	-0.08%	-0.16%	0.01%	0.22%	-0.29%	-0.51%	-0.18%	0.17%	0.16%	0.09%	0.19%	0.17%
家具类	-0.08%	-0.10%	-0.08%	-0.08%	-0.13%	-0.15%	-0.09%	-0.06%	-0.08%	-0.04%	0.07%	0.03%
建筑及装潢材料类	-0.11%	-0.13%	-0.11%	-0.06%	-0.10%	-0.16%	0.01%	0.06%	0.09%	0.09%	0.18%	0.15%
烟酒类	-0.34%	0.24%	0.22%	0.14%	0.10%	-0.20%	0.20%	0.52%	0.44%	0.19%	0.37%	0.49%
家用电器和音像器材类	-0.34%	0.20%	0.45%	0.25%	-0.64%	-0.44%	-0.26%	0.64%	0.73%	-0.47%	0.37%	0.52%

资料来源: wind, 中航证券研究所

图9 居民收入增速仍然不高


资料来源: wind, 中航证券研究所

图10 居民消费倾向仍然较低


资料来源: wind, 中航证券研究所

图11 9月到10月居民出行再次受限

时间区间	同比增长城市数	合计	北京	上海	广州	成都	南京	武汉	西安	苏州	郑州	重庆	深圳	长沙	昆明	南宁	东莞	石家庄	厦门	合肥
10月中旬	1	-20.7%	-24.6%	-18.7%	-13.7%	-14.0%	-13.1%	-18.4%	-41.1%	-19.1%	-78.1%	-28.6%	-19.5%	-6.1%	-19.3%	-13.4%	-27.3%	-19.2%	27.0%	-24.3%
10月上旬	4	-12.2%	-10.1%	-11.0%	-6.5%	-21.3%	4.0%	-20.6%	-29.4%	-5.2%	19.4%	-14.9%	-4.9%	-52.5%	-3.0%	-25.8%	-24.8%	88.7%	7.2%	
9月下旬	7	-4.8%	-9.9%	-5.4%	-5.1%	-15.6%	14.4%	1.2%	-10.5%	4.7%	2.8%	-3.2%	-12.0%	27.2%	-27.1%	-3.6%	-15.7%	-29.1%	205.9%	19.7%
9月中旬	7	-12.4%	-13.2%	-6.0%	-6.6%	-70.8%	14.1%	6.4%	-3.4%	6.6%	213.2%	-6.1%	-20.7%	18.5%	-28.1%	-12.3%	-12.4%	-39.5%	80.4%	18.7%
9月上旬	5	-21.3%	-12.7%	-12.2%	-10.9%	-90.9%	26.7%	-17.1%	-3.1%	13.5%	#DIV/0!	-26.7%	-53.8%	38.0%	-9.9%	-7.6%	-3.2%	-67.4%	6.0%	27.0%
8月下旬	9	-0.1%	4.2%	-5.1%	13.3%	-18.4%	61.0%	37.5%	-24.2%	19.0%	#DIV/0!	-45.7%	-15.0%	53.5%	-8.4%	11.7%	-8.9%	-33.3%	3.0%	39.2%
8月中旬	11	4.8%	3.2%	-19.6%	6.1%	-3.3%	130.6%	123.0%	3.0%	20.9%	#DIV/0!	-12.2%	-7.9%	100.6%	16.9%	11.6%	-6.5%	46.1%	-26.6%	38.2%
8月上旬	15	18.6%	14.8%	-12.0%	11.0%	3.9%	283.0%	108.2%	46.5%	29.5%	#DIV/0!	22.1%	-4.5%	216.0%	40.9%	4.9%	7.9%	66.0%	74.1%	43.0%
7月下旬	8	-10.2%	-20.3%	-22.2%	-3.8%	-33.4%	109.2%	-1.2%	-8.7%	9.3%	#DIV/0!	0.3%	-22.9%	22.3%	21.9%	-7.5%	-1.9%	11.6%	13.8%	21.8%
7月中旬	6	-13.1%	-17.7%	-35.0%	-1.2%	-11.6%	-12.3%	2.5%	-20.6%	-17.6%	-28.8%	-5.1%	-5.0%	5.7%	12.6%	-1.5%	-4.3%	8.6%	8.8%	9.6%
7月上旬	9	-16.5%	-32.8%	-39.1%	8.4%	-6.5%	-21.9%	1.9%	-32.8%	-16.8%	-32.6%	0.6%	-12.4%	8.5%	10.8%	13.9%	18.5%	-7.2%	1.0%	4.7%
6月下旬	10	-9.0%	-31.5%	-39.0%	46.4%	0.6%	-10.7%	5.5%	-8.8%	-3.5%	-32.4%	4.0%	1.0%	-1.9%	2.0%	15.4%	72.6%	-8.8%	20.2%	12.2%
6月中旬	7	-11.0%	-46.0%	-47.1%	96.3%	-0.1%	-7.5%	2.4%	-10.8%	-13.0%	-38.4%	-2.0%	9.2%	-16.4%	-12.5%	2.5%	13.3%	-14.1%	30.2%	9.9%
6月上旬	6	-19.4%	-63.2%	-61.6%	82.8%	-4.0%	-11.5%	-1.5%	-9.5%	-13.3%	-41.5%	-1.3%	0.8%	-8.8%	-0.8%	21.0%	17.5%	-11.2%	27.3%	12.6%
5月下旬	3	-38.5%	-87.0%	-99.8%	1.5%	-9.7%	-23.7%	-7.2%	-18.6%	-25.8%	-49.0%	-11.7%	-5.0%	-15.3%	-25.0%	-0.4%	-19.8%	-18.4%	30.2%	6.0%
5月中旬	3	-41.0%	-77.2%	-100.0%	-22.9%	-6.5%	-20.7%	-3.9%	-14.9%	-31.1%	-63.7%	-15.3%	-14.3%	-13.0%	-15.1%	1.0%	-26.2%	-14.6%	24.7%	9.8%
5月上旬	0	-45.3%	-67.4%	-100.0%	-33.8%	-12.8%	-38.2%	-27.0%	-27.9%	-64.0%	-88.0%	-14.9%	-17.4%	-34.7%	-27.6%	-10.2%	-40.0%	-31.2%	-16.4%	-32.4%
4月下旬	2	-38.6%	-33.8%	-100.0%	-29.8%	-12.3%	-39.1%	-31.4%	-26.0%	-71.9%	-43.9%	-7.7%	-13.9%	25.3%	-19.2%	-5.5%	-26.4%	-23.5%	25.5%	-48.8%
4月中旬	1	-41.4%	-13.3%	-100.0%	-50.8%	-18.0%	-42.9%	-34.3%	-47.9%	-69.4%	-41.3%	-8.1%	-17.1%	-30.6%	-25.6%	-28.5%	-39.7%	-18.6%	19.3%	-33.7%
4月上旬	0	-43.4%	-24.0%	-100.0%	-28.7%	-32.9%	-57.4%	-15.4%	-30.3%	-56.4%	-50.9%	-20.5%	-31.1%	-61.9%	-45.6%	-36.1%	-51.3%	-28.3%	-9.5%	-43.3%
3月下旬	0	-35.6%	-14.8%	-84.6%	-21.3%	0.0%	-65.8%	-10.0%	-29.8%	-46.9%	-38.2%	-17.3%	-41.2%	-60.1%	-37.3%	-20.7%	-50.4%	-9.5%	-5.5%	-20.4%
3月中旬	1	-39.6%	-19.2%	-68.1%	-31.7%	-5.3%	-45.2%	-19.9%	-57.3%	-42.2%	-25.3%	-20.7%	-87.5%	-16.4%	-52.8%	-13.1%	-79.1%	-5.0%	0.8%	-4.0%
3月上旬	8	-8.1%	3.9%	-5.0%	-4.9%	-10.1%	3.6%	-30.9%	-16.4%	-25.0%	-11.3%	5.4%	-41.3%	9.9%	-9.1%	6.6%	-27.5%	18.0%	46.7%	28.7%
9月	6	-12.8%	-11.8%	-7.9%	-7.5%	-58.6%	18.1%	-3.2%	-6.0%	8.1%	129.2%	-12.0%	-29.0%	27.7%	-21.7%	-7.8%	-10.7%	-44.9%	62.8%	21.7%
8月	12	7.2%	7.1%	-12.2%	10.1%	-7.1%	125.6%	81.0%	5.2%	22.9%	#DIV/0!	-14.7%	-9.3%	106.0%	15.6%	9.4%	-3.0%	21.2%	10.9%	40.1%
7月	11	-13.0%	-23.6%	-32.4%	0.7%	-16.9%	6.4%	1.0%	-20.7%	-9.2%	3.8%	-1.4%	-13.8%	12.1%	15.2%	1.6%	3.0%	4.4%	7.9%	11.9%
6月	8	-13.1%	-47.2%	-49.2%	71.5%	-1.1%	-9.9%	2.2%	-9.7%	-9.9%	-37.4%	0.2%	3.5%	-9.1%	-4.0%	12.6%	28.9%	-11.4%	25.5%	11.6%
5月	1	-41.5%	-77.9%	-99.9%	-19.2%	-9.6%	-27.6%	-12.9%	-20.6%	-40.7%	-66.5%	-13.9%	-12.1%	-21.8%	-22.8%	-3.5%	-29.4%	-21.5%	10.2%	-7.1%
4月	1	-41.1%	-24.0%	-100.0%	-36.4%	-21.1%	-46.7%	-26.9%	-34.7%	-65.7%	-45.5%	-12.1%	-20.5%	-29.1%	-30.4%	-23.6%	-39.7%	-23.4%	12.0%	-42.0%

资料来源: wind, 中航证券研究所（注：7月下旬之后合计数据剔除郑州）

三、制造业和基建投资支撑下，9月固投增速较8月上行

2022年9月，固投同比+6.6%，较8月+0.1PCTS，其中，制造业投资增速+10.7%

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_47712

