

## 政策托举，经济改善

### ——2022 年三季度经济及进出口数据点评

#### 一、总体：经济修复，动能分化

三季度经济继续修复，GDP 同比增长 3.9%，较二季度上行 3.5pct；季调后环比 3.9%，较二季度回升 6.6pct，带动前三季度 GDP 累计同比增速回升至 3.0%。从三大产业来看，第二产业 GDP 增速上行 4.3pct 至 5.3%，高于整体增速，第三产业回升 3.6pct 至 3.2%。从需求端看，外需持续回落，内需修复仍受疫情扰动，且结构延续分化。

9 月经济继续不均衡修复。在供给端，工业生产修复加速，但服务业修复放缓，失业率边际上升；在需求端，基建和制造业投资边际上行，成为经济修复的主要拉动，但出口和消费增速下滑，房地产投资延续大幅收缩。规模以上工业增加值当月同比 6.3%；出口金额当月同比 5.7%，进口金额当月同比 0.3%，贸易顺差 847.4 亿美元，较上月扩张 53.9 亿美元；社会消费品零售总额当月同比 2.5%；城镇固定资产投资额累计同比 5.9%，其中制造业投资累计同比 10.1%，全口径基建投资累计同比 11.2%，房地产投资累计同比 -8.0%。

#### 二、供给：工业修复加速，服务业修复放缓

三季度工业生产明显修复，工业增加值同比增长 4.8%，较二季度大幅上升 4.1pct，但仍低于一季度 1.7pct。三季度前两个月，受到多方面因素压制，工业企业生产动能不足。一是 7-8 月是传统生产淡季，二是局部地区疫情反弹，三是极端高温天气下限电限产，四是疲弱预期下需求不足。在此背景下，增量政策工具加码落地，叠加工业企业生产端限制基本消退以及去年基数走低，9 月工业增加值同比增速上升 2.1pct 至 6.3%，为年内次高水平。

分三大门类看，上游采矿业和中游制造业工业增加值当月同比增速

上行，分别上升 1.9pct 和 3.3pct 至 7.2%和 6.4%；由于高温消退，居民和企业用电用水需求减弱，下游电热燃水生产供应业当月同比增速下降 10.7pct 至 2.9%。

分行业看，高技术产业生产明显提速，增速上升 4.7pct 至 9.3%，汽车制造业工业增加值同比增速回落 6.8pct 至 23.7%，生产边际放缓，但表现依旧亮眼。化工和钢铁行业在基建加快动工及房地产“保交楼”带动下，增速分别大幅上升 8.3pct 和 11.9pct 至 12.1%和 10.6%。

服务业修复边际放缓，9 月服务业生产指数同比增速下降 0.5pct 至 1.3%，累计同比增速上升 0.1pct 至 0.1%。受疫情影响，零售、道路和航空运输、住宿、餐饮等行业景气度有所回落。

前瞻地看，受益于增量政策工具落地，以及工业企业利润结构改善，工业和服务业生产有望继续修复上行，但增长动能仍受弱需求制约。

### 三、居民就业与收入：就业压力边际上升

三季度平均失业率随经济修复回落 0.4pct 至 5.4%，但 9 月疫情散发对服务业形成冲击，失业率边际上升。城镇调查失业率上升 0.2pct 至 5.5%，高于历史同期水平，其中，在就业人口中占比近 9 成的 25-59 岁人口失业率逆季节性大幅上升 0.4pct 至 4.7%。从行业看，失业率上行或主要受服务业拖累；从重点群体看，农民工就业压力有所上升，外来农业户籍人口调查失业率上升 0.5pct 至 5.5%；16-24 岁青年失业率虽边际下行 0.8pct 至 17.9%，但仍处于高位。前瞻地看，若服务业逐步修复，就业主体人群、尤其是农民工就业形势有望明显改善，但“稳就业”政策仍需持续发力。

居民收入增长边际改善但仍然承压。前三季度全国居民人均可支配收入 27,650 元，实际累计同比增长 3.2%，速较上半年小幅回升 0.2pct，较今年一季度 5.1%的水平仍存在一定差距。

### 四、进出口：出口增速下台阶，顺差衰退式扩张

三季度进、出口增速均进一步下台阶。以美元计，出口金额同比增速较二季度下行 2.4pct 至 10.1%，进口金额同比增速低位下行 0.7pct 至 0.9%。前三季度进口增速下行幅度超过出口，带动贸易顺差衰退式扩张至 6,451.5 亿美元，较去年同比增长 51.6%，进出口总金额累计同比仅增长 8.7%。

9 月出口景气延续下行，同比增速下降 1.4pct 至 5.7%。受基数抬升和外需趋弱共同影响。对美国、欧盟、日本三大发达经济体出口增速均进一步下行，其中对美出口降幅扩大 7.8pct 至 -11.6%。不过，对东盟出口保持 29.5% 的高速增长，在总出口中所占份额达 16.2%，超越美欧升至首位。从商品来看，前期高增长的原材料类商品增速有所回落，手机、汽车出口增速高位上行，形成结构性亮点，其中，汽车及其零配件对出口增长的拉动由上个月的 1.1pct 上升至 1.3pct。从量价来看，6-8 月人民币计价的出口增长主要由涨价支撑，价格增速平均达 14.2%，8 月出口数量已陷入收缩，9 月出口实际值增长或不及金额增速。

9 月进口同比增长 0.3%，与上月持平，反映内需持续低迷。大宗商品价格增速有所回落但仍处高位，进口价格增长或仍为进口金额增长的主要贡献，进口数量自今年 2 月起已持续处于同比收缩区间。

9 月贸易顺差 847.4 亿美元，环比扩张 53.9 亿美元。前瞻地看，外需回落叠加出口涨价影响，出口增速或持续承压下行，进口增速有望随内需缓慢修复边际改善，衰退式顺差或将有所收敛。

## 五、固定资产投资：准财政托举，基建和制造业投资高增长

9 月全国城镇固定资产投资同比增速小幅上行 0.1pct 至 6.7%，带动前三季度累计同比增速较 1-8 月加快 0.1pct 至 5.9%；季调环比增长 0.53%，动能大幅改善，较疫前同期也处于较高水平。其中，房地产投资持续收缩，基建投资增速高位上行，制造业投资保持较高增速。

### (1) 房地产：销售跌幅收窄，投资持续收缩



9 月需求端新一轮利好政策带动商品房销售同比降幅收窄。全国商品房销售面积同比-16.2%，销售金额同比-14.2%，降幅分别较上月收窄 6.4pct 和 5.7pct；环比增速分别为 39.3%、33.7%；平均单价同比较上月下降 1.1pct 至 2.3%。

房地产投资同比下降 12.1%，降幅较 8 月收窄 1.7pct，拖累 1-9 月累计同比增速进一步下滑 0.6pct 至 -8.0%。从房地产投资的两个主要组成部分来看，一是建安投资收缩未见明显改善。房地产新开工和施工面积同比降幅分别小幅收窄 1.3pct、4.6pct 至 -44.4%、-43.2%；各地“保交楼”稳步推进，竣工面积同比降幅小幅扩大 3.5pct 至 -6.0%，仍好于今年 5-7 月平均 -36% 的水平。二是土地购置费或收缩加剧。土地购置面积和土地成交价款同比降幅分别扩大 8.4pct、14.4pct 至 -65.0% 和 -55.4%，其中土地购置面积创下今年以来最大单月降幅。百城土地成交溢价率为 3.3%，仍处较低水平。

房企到位资金降幅收窄 0.5pct 至 -21.3%。一方面，商品房销售边际改善带动住户端资金来源改善，定金及预收款、个人按揭贷款同比降幅分别较 8 月收窄 7.3pct、0.1pct 至 -18.7%、-18.2%；另一方面，房企融资压力加剧，国内贷款和自筹资金同比降幅较 8 月分别扩大 7.8pct、7.1pct 至 -25.4%、-25.5%。

前瞻地看，随着中央和地方政策密集出台，需求或缓慢修复，短期内或带动存量项目销售，但由于房企开工、施工以及土地成交市场持续低迷，房地产投资仍将承压。

## （2）基建：增速新高，动工加快

基建投资继续提速，发力拉动经济修复。前三季度全口径基建投资累计同比增长 11.2%，较 1-8 月上升 0.8pct，连续四个月增速提升。9 月当月同比增速上升 0.9pct 至 16.3%，连续两个月刷新年内纪录。从结构上看，电热燃水业及水环公共业高速增长，前三季度累计增速均达两位数，分别为 17.8% 和 12.8%，交运仓邮业累计增速提升 1.1pct 至 6.0%。



接续性政策工具加强发力是基建投资高速增长的主要原因。8 月 24 日，国常会再次加量政策性开发性金融工具额度 3,000 亿元，支持范围进一步扩大。共计 6,000 亿元的金融工具迅速完成投放，并有效带动社会配套融资，预估可带来增量资金合计 2.1 万亿。基建项目加速动工，形成实物工作量，带动基建央企订单显著增长。据基建通大数据统计，9 月有超 1.5 万亿元基建项目密集开工；高频数据显示，9 月沥青装置和水泥磨机开工率回暖，螺纹钢产量提升，库存下降。

前瞻地看，基建投资有望维持高速增长。在资金端，一方面 5,000 多亿地方专项债限额将在 10 月份集中发行，另一方面年内大概率提前下达部分明年新增专项债限额，此外，政策性开发性金融工具有进一步加码的可能。在项目端，各地项目储备较为充足，施工进度有望加快。9 月底国常会部署加快农业农村基础设施在建项目建设，开工新项目，年内完成投资 3,000 亿以上。但财政收支压力或对四季度基建投资形成一定拖累。

### （3）制造业：增速提升，景气上升

制造业投资维持高增长，前三季度累计同比增速 10.1%，较 1-8 月小幅上升 0.1pct，9 月当月增速小幅上升 0.1pct 至 10.7%。高技术制造业和中游装备制造业维持高速增长。高技术制造业投资累计同比增速上升 0.4pct 至 23.4%，较制造业整体增速高出 13.3pct，是制造业投资高增的重要支撑。基建项目加快动工及汽车产销提速带动相关制造行业需求回暖，其中汽车制造业投资维持高增，累计同比增速小幅下降 0.2pct 至 12.7%，电气机械制造业投资增速上升 1.1pct 至 39.5%。

制造业投资维持高增受到政策有力托举。一方面，今年实施的组合式的税费支持政策，有效地改善了制造业企业现金流，缓解企业经营压力。另一方面，对制造业设备更新、技术升级的信贷支持力度加大。前瞻地看，促消费促生产的宏观政策将持续发力，基建项目动工有望进一步加快，制造业产业升级及补链强链持续，制造业投资年内有望维持高

速增长，但受外需走弱、房地产收缩、工业企业利润承压等影响，增速或边际回落。

## 六、消费：增速偏弱

三季度消费恢复向好，当季同比增速较二季度回升 8.1pct 至 3.5%，前三季度累计同比增速边际上行 0.2pct 至 0.7%，但修复动能总体仍弱。疫情冲击、居民收入增长承压叠加去年基数抬升，9 月社会消费品零售总额同比增速回落 2.9pct 至 2.5%，季调环比增长 0.43%，较疫情前季节性水平偏弱。

从单位规模看，9 月限额以上单位社零同比增速回落 4.6pct 至 8.4%，仍远高于整体水平，小微企业零售总额增速或陷入收缩。按消费类型看，商品消费同比增速回落 2.1pct 至 3.0%，而餐饮零售增速由正转负，同比增速下行 10.1pct 至 -1.7%。对限额以上商品零售分类别来看，必选消费品增速保持稳定，可选消费品增速大部分下滑。其中，金银珠宝增速继续下行，服装鞋帽陷入收缩，地产相关的消费品持续低迷，其中家用电器增速下滑 38.4pct 至 -30.0%。新经济相关产品消费表现亮眼，汽车、通讯器材、文化办公用品零售额均保持高增长，部分受促销费政策带动。按消费场景看，线上消费好于线下，商品和服务零售额增速小幅回落 0.5pct 至 8.9%，仍处较高水平。

前瞻地看，进入冬季疫情或有所上升，对线下消费持续形成压制，叠加居民预期疲弱，年内消费或将延续弱势复苏。未来“双十一”等促

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\\_47953](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47953)

