

不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



【每周经济观察】

9月经济局部回暖，经济复苏倚仗政策进一步发力

广州期货研究中心

2022年10月28日



➤ 主要观察

近期公布的9月经济数据总体边际改善。在8-9月稳增长政策密集落地背景下基建投资拉动作用明显，房地产业维持低迷，消费恢复缓慢，出口增速继续回落，经济维持弱复苏态势，预计四季度宏观政策将持续发力，进一步夯实经济恢复基础。

工业生产：政策刺激及基数影响下工业生产改善较快，9月工业增加值同比增长6.3%，制造业PMI重回扩张区间。基建对相关工业品需求形成一定支撑，带动中上游行业进入工业增加值同比回升。从工业利润看，上游利润同比增速下滑，中下游利润总额累计同比自5月以来持续为负，9月未见明显企稳。9月发电量同比增速由8月的9.9%大幅下降至-0.4%水平，侧面表明工业生产实际改善可能弱于数据表现。

固定资产投资：受政策发力支持，基建投资维持强势，当月同比增速从15.3%持续升至16.3%，制造业投资相对平稳，预计四季度基建、制造业投资仍将维持高增速，成为托底经济的重要支撑。

房地产：1-9月房地产新开工、销售面积累计同比分别下降38%、22%。稳地产政策加码，需求端从年初以各地因城施策为主转向中央层面出手，供给端从鼓励市场化收购纾困转向直接向民企进行增信。但受居民预期仍弱、房企出险尚未出清等影响，房地产短期内仍在艰难筑底阶段。

消费：9月社会消费品零售总额同比增长2.5%，1-9月累计同比增0.7%，相较上半年有一定修复但仍偏弱。受疫情反复影响居民端收入和消费信心预期未有明显好转，调查失业率反弹，青年失业率季节性回落但仍处历史高位，消费整体恢复缓慢。

出口：受欧美等外需回落影响，出口金额同比增速继续回落，结构分化明显，对美国、日本、欧盟出口增速持续下滑，对东盟出口增速大幅提升至30%，非耐用消费品（服装、鞋靴、箱包、玩具）出口同比转负，手机、电机同比增速改善。

物价：国内通胀整体低位运行，9月PPI同比上涨0.9%，较上月下降1.4个百分点，但环比跌幅有所收窄。CPI同比小幅上涨2.8%，受猪肉、鲜菜等价格上行共同影响，而核心CPI持续下滑，显示内需仍较疲软。

社融：9月社融数据超市场预期，总量及结构均出现好转，以贷款及非标增量为主要拉动，预计主要为基建投资的政策性金融工具撬动银行信贷所致，而地产及基建外的实体经济部门需求仍不明朗。

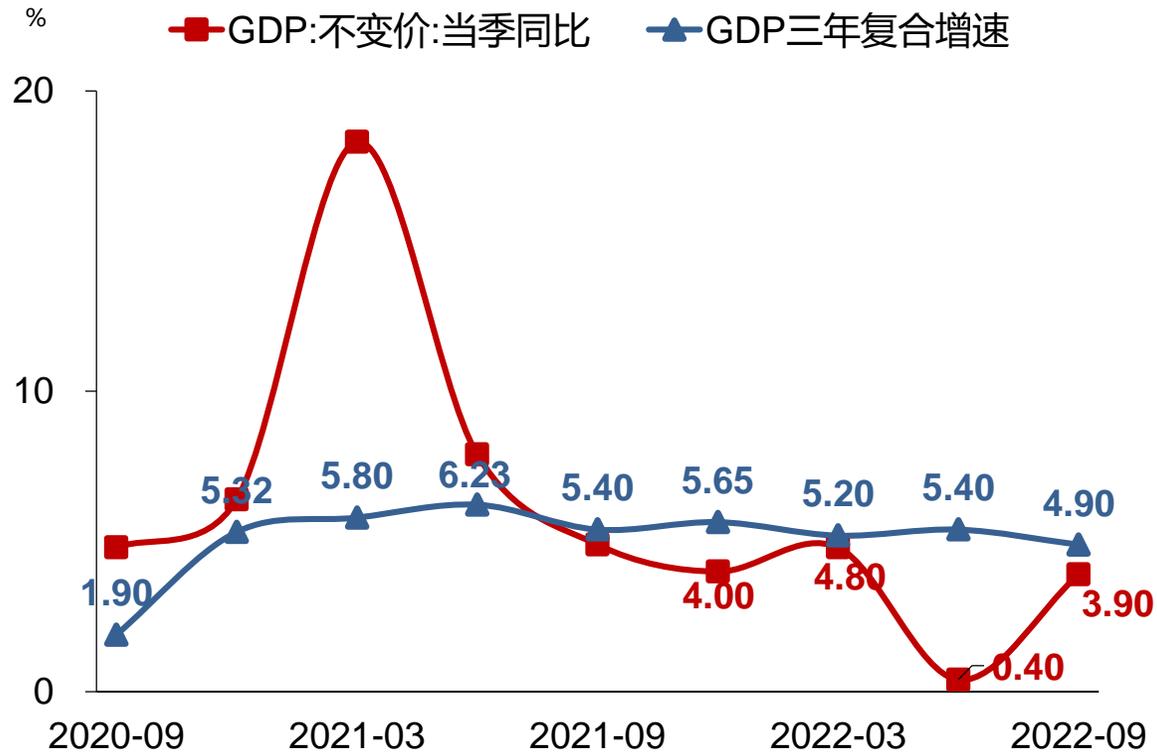
➤ 风险提示

地缘冲突及国际政治关系超预期；疫情形势超预期

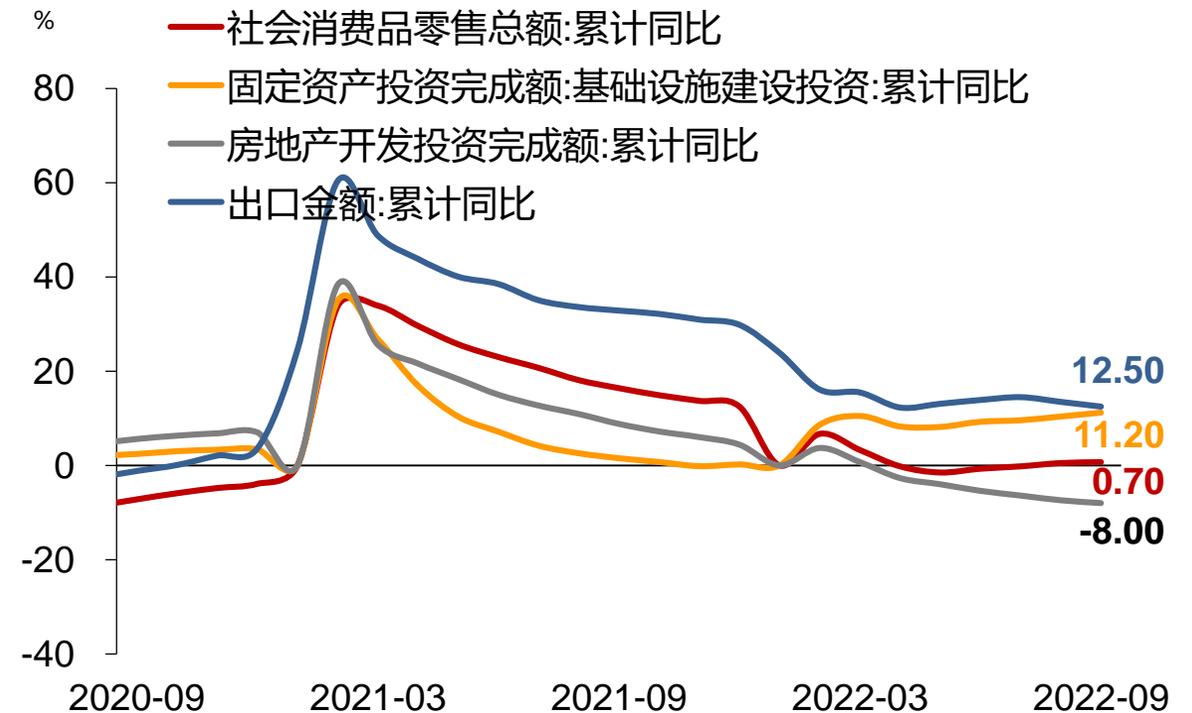
9月经济数据总体超预期，疫情扰动及地产低迷仍是经济增长的最大拖累

■ 2022年第三季度GDP同比增加3.9%，好于市场预期。在8-9月稳增长政策密集落地背景下投资拉动作用明显，但房地产业维持低迷，疫情影响下消费恢复缓慢

2022年三季度GDP同比增加3.9%，三年平均增速为4.5%，较前值增加0.7个百分点



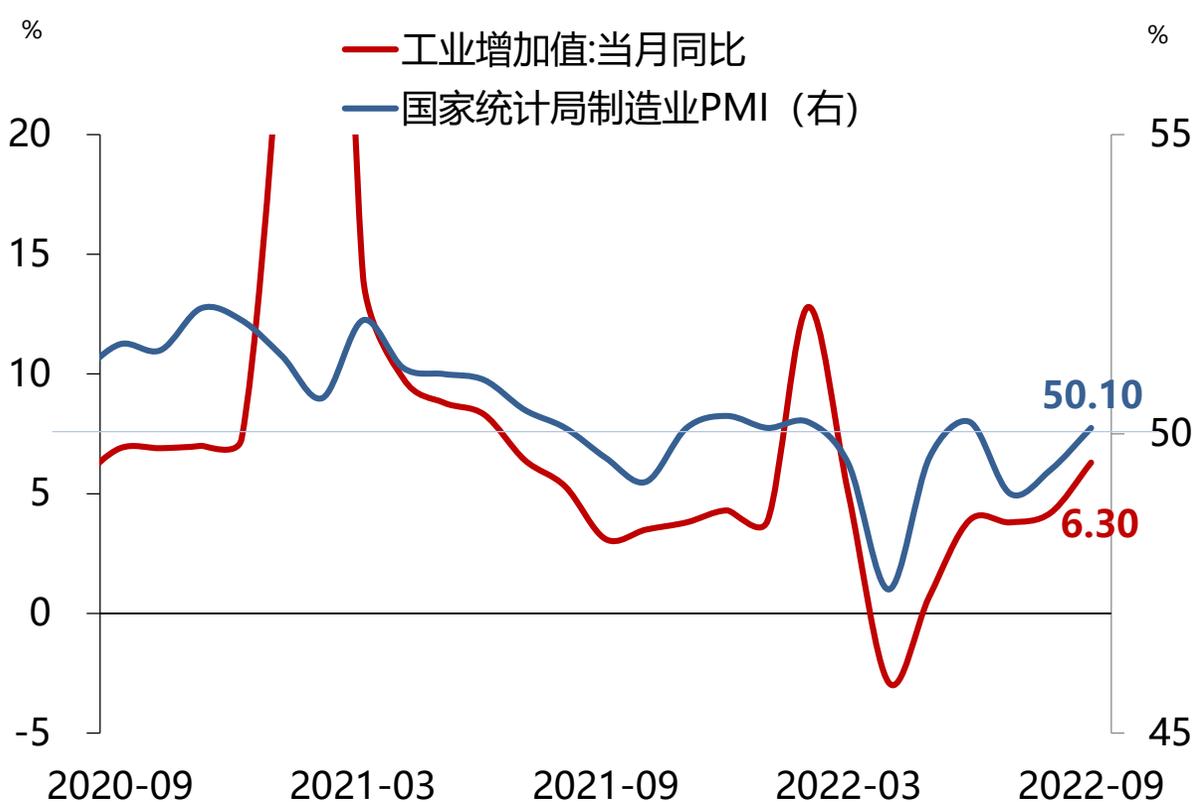
分项目看，基建投资升至高位，房地产持续弱势，消费复苏缓慢，外需有所下滑



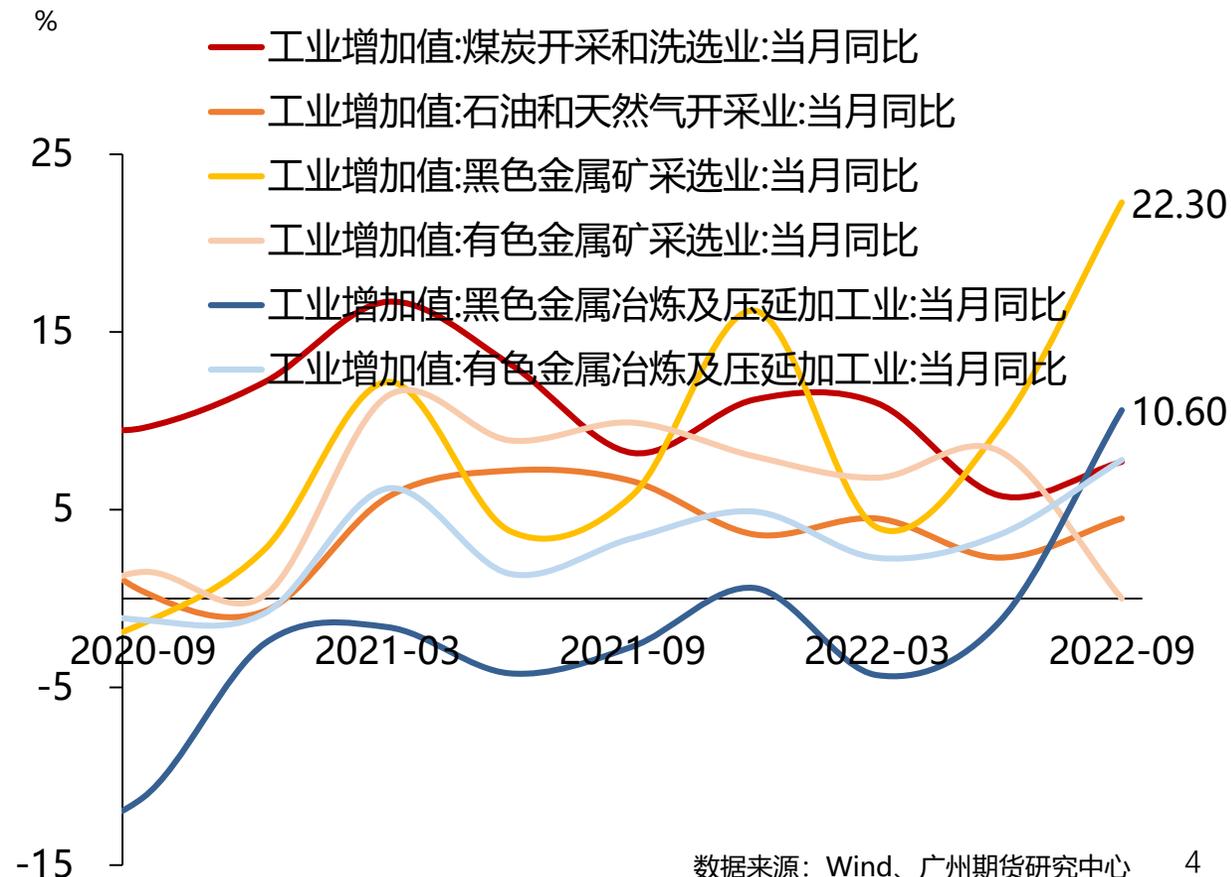
工业生产：政策刺激下工业产值改善，中上游行业进入复苏周期

■ 高温天气退场、基建发力叠加去年低基数因素导致9月工业生产改善较快，同比增幅6.3%，制造业PMI重回扩张区间。基建对相关工业品需求形成一定支撑，带动中上游行业工业增加值同比回升

9月工业增加值同比上升6.3%，环比上升0.84%；
制造业PMI重回荣枯线以上

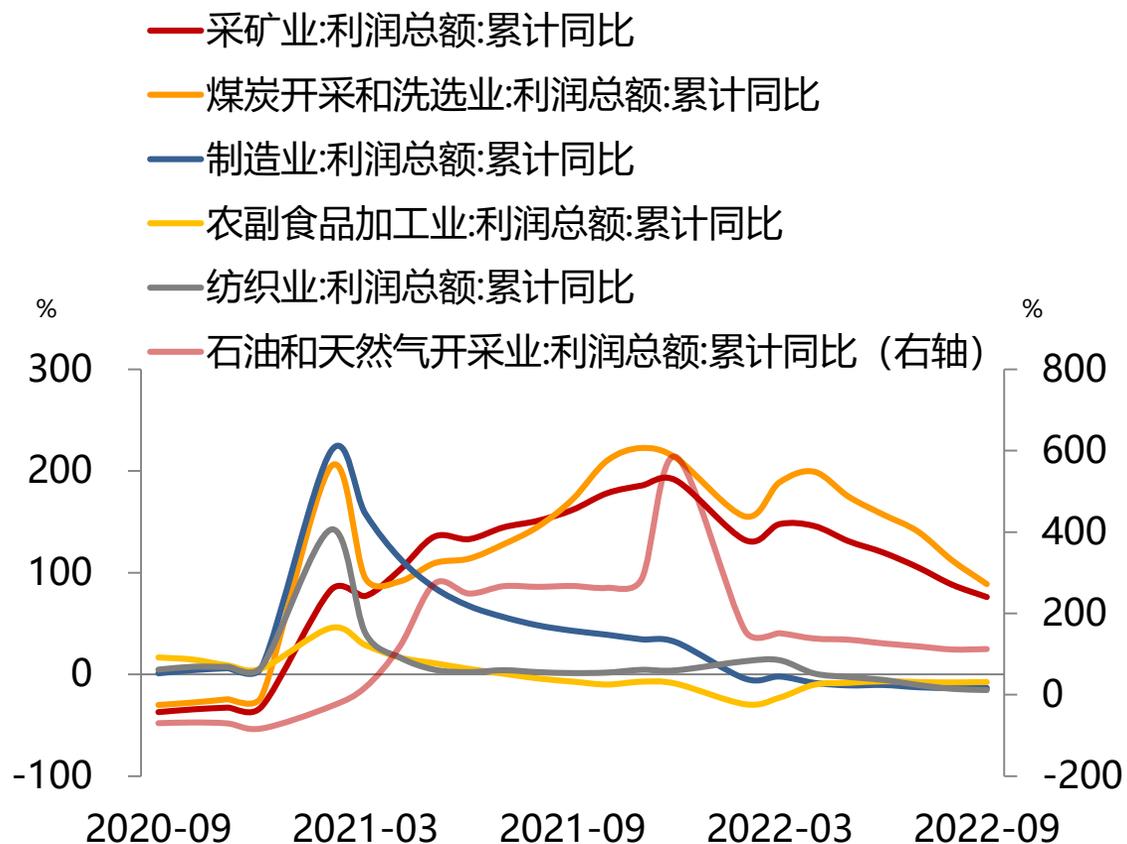


上游采矿业及中游冶炼加工业普遍实现9月工业增加值同比明显上升

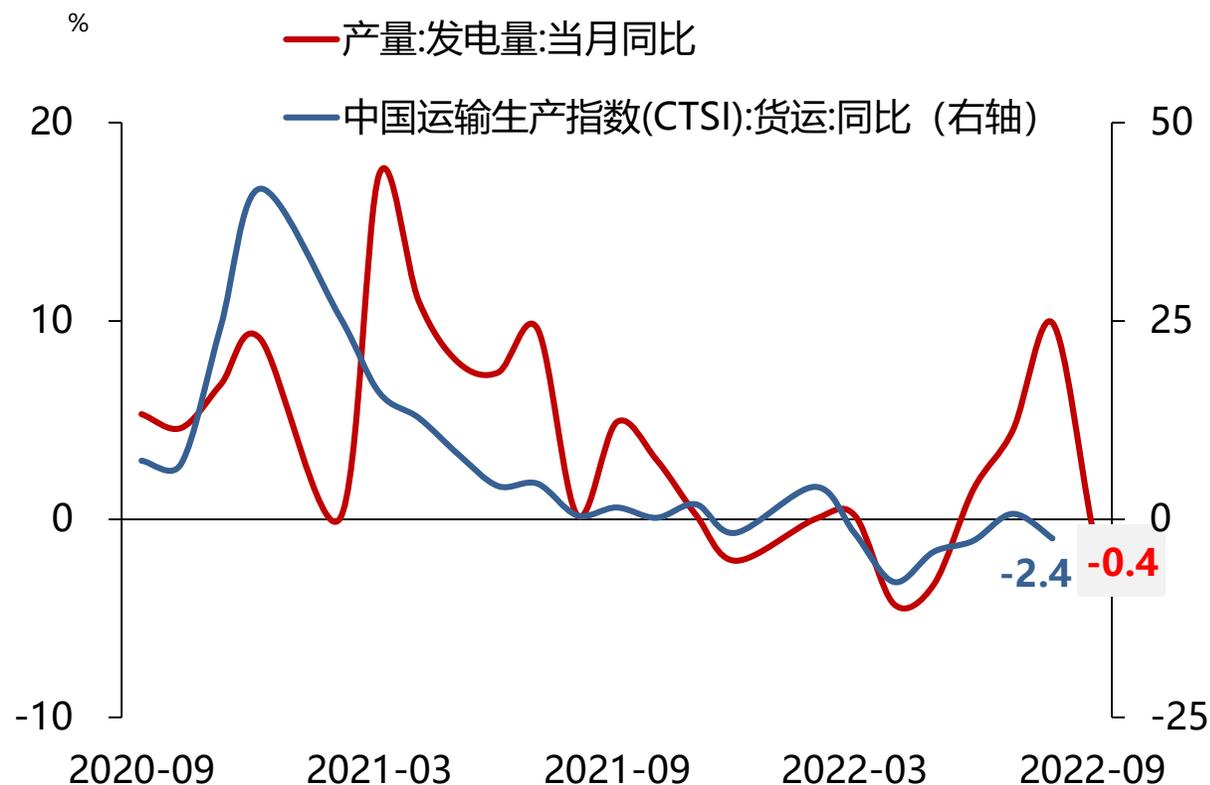


■ 从工业利润看，上游利润同比增速下滑，中下游利润总额累计同比自5月以来持续为负，9月未见明显企稳。9月发电量同比增速由8月的9.9%大幅下降至-0.4%水平，侧面表明工业生产实际改善可能弱于数据表现

中下游工业利率累计同比整体自5月以来持续为负



9月日均发电量出现同比大幅下滑



固定资产投资：基建投资维持强势，成为稳经济的主要抓手

■ 受政策发力支持，基建投资持续提升，制造业投资相对平稳，预计四季度基建、制造业投资仍将维持高增速，成为托底经济的重要支撑

9月基建投资单月同比从15.3%持续升至16.3%，制造业投资由10.6%小幅提升至10.7%



基建资金相对充裕，成为稳经济的主要抓手

下半年基建资金近2万亿

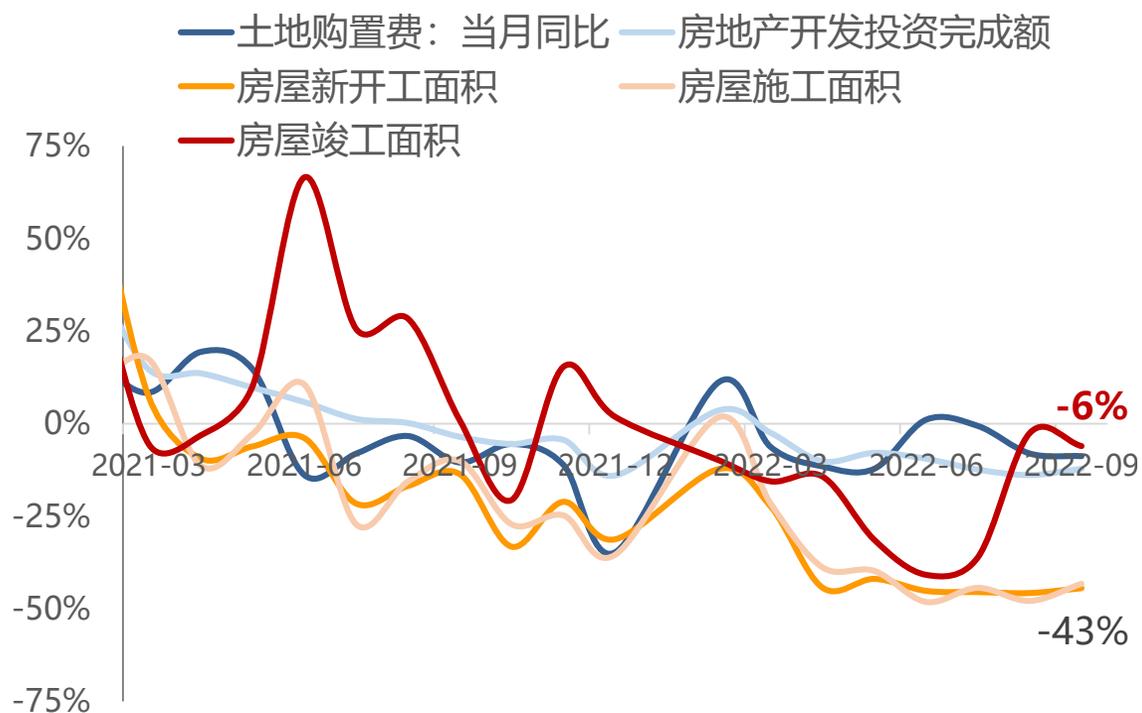
- 6月调增政策性银行8000亿元信贷额度
- 6月发行金融债3000亿元
- 8月再增加3000亿元金融债额度
- 8月使用5000亿元专项债地方结存限额

- 9月国常会，支持制造业第四季度更新改造设备，支持银行以不高于3.2%利率投放中长期贷款，再贷款额度2000亿元
- 监管部门鼓励银行加大对制造业投放，21家全国性银行8-12月制造业中长期贷款新增1-1.5万亿元，贷款增速不低于30%

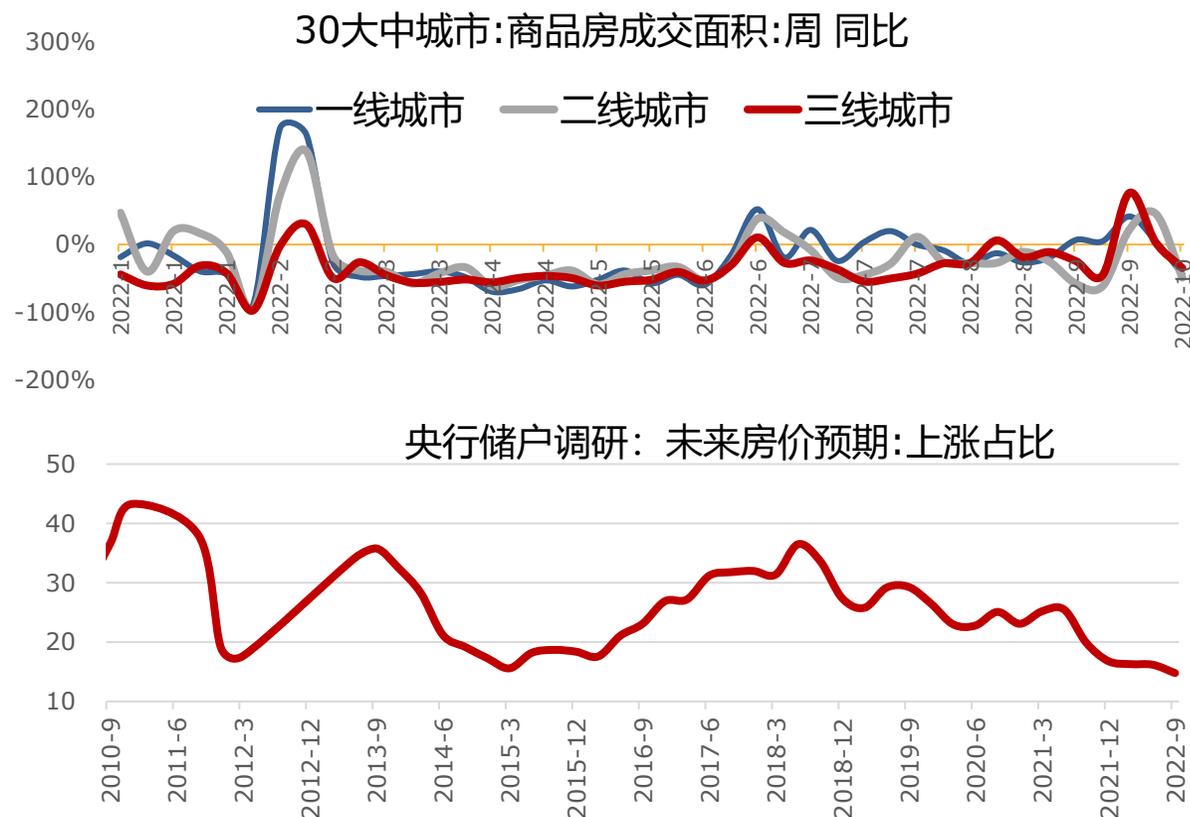
房地产：投资、施工、销售数据未见明显回暖，政策持续加码

■ 1-9月房地产新开工、销售面积累计同比分别下降38%、22%。稳地产政策加码，需求端政策从年初以各地因城施策为主转向中央层面出手，供给端政策从鼓励市场化收购纾困转向直接向民企进行增信。但受居民预期弱、房企出险尚未出清等影响，房地产短期内仍在艰难筑底阶段，需要更多政策加持

供给端：房地产投资及新开工、施工数据自2021年四季度以来基本持续收缩，保交楼政策下施工数据有所好转但仍同比为负且9月增速再次回落

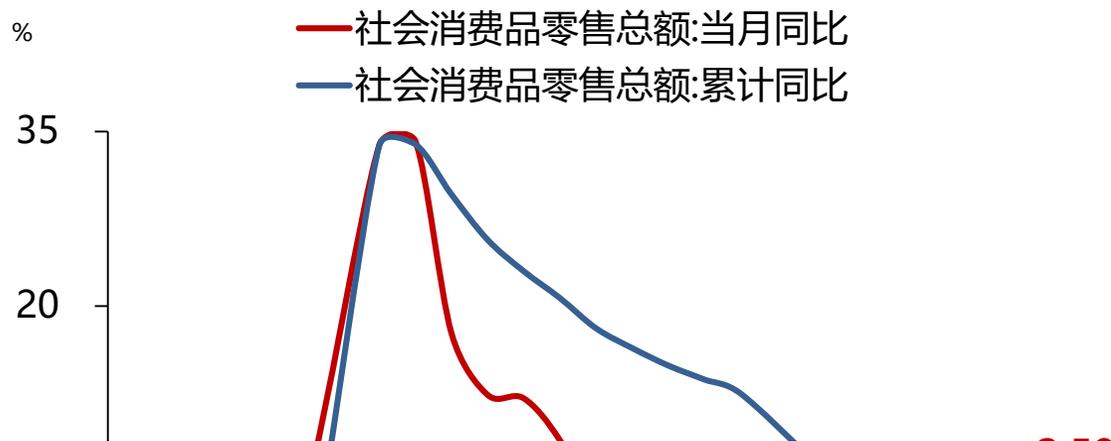


需求端：房地产销售未出现明显企稳，仍在艰难筑底



■ 9月社会消费品零售总额同比增长2.5%，1-9月累计同比增0.7%，相较上半年有一定修复但仍偏弱。受疫情反复影响居民端收入和消费信心预期未有明显好转，调查失业率反弹，青年失业率季节性回落但仍处历史高位，消费整体恢复缓慢

社零增速维持弱复苏，基数影响下9月当月同比自然回落



受疫情反复影响，调查失业率有所上升，就业政策及季节性因素带动青年失业率连续两个月回落但仍处历史高位



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_48283

