



周茂华评三季度宏观经济 数据：外贸出口维持高景 气区间



文/新浪财经意见领袖专栏作家 周茂华

事件:

9 月规模以上工业增加值同比 3.1%，不及预期 3.8%，前值 5.3%；两年均值 5.0%；

1-9 月规模以上工业增加值累计同比 11.8%，前值 13.1%。两年均值 6.4%。

9 月社会消费品零售总额同比 4.4%，好于预期 3.4%，前值 2.5%；两年均值 3.8%；

1-9 月社会消费品零售总额累计同比 16.4%，前值 18.1%。两年均值 4.0%。

1-9 月城镇固定资产投资同比 7.3%，不及预期 7.9%，前值 8.9%；两年均值 3.8%；

3 季度 GDP 同比 4.9%，不及预期 5.5%，前值 7.9%；两年平均增长 4.9%。



正文：

三季度 GDP 增速放缓超预期，主要是疫情和汛期短期因素、重要零部件短缺、原材料价格飙涨、房地产融资环境收紧等多因素共振，拖累内需放缓超预期，加之去年基数抬升影响，三季度国内 GDP 同比增速明显放缓。从各部门经济表现看，我国外需表现强劲，而内需仍处于恢复阶段，行业间复苏不平衡问题依然突出，其中，原材料价格飙涨、重要部件短缺等因素对内需影响可能延续至年底；但从 9 月零售消费、基建投资、汽车销售边际出现改善迹象，随着疫情和汛期等短期因素影响减弱，汽车芯片短缺影响边际减弱，国内进入传统消费旺季、托底政策适度发力，楼市延续三稳基调，预计四季度内需动能有望增强。

表现：

1 工业增加值。9 月工业产出不及预期，两年均值进一步放缓，低于疫前水平；汽车制造业下滑，汽车产能利用率 70.5%，降至 6 季度以来低位；金属冶炼加工、化工等行业产出明显放缓。上游采矿业，电力、热力、燃气及水生产和供应等行业产能利用率进一步上升；

2 零售销售。8 月社会零售销售触底反弹，好于预期。从结构看，9 月餐饮收入触底反弹，汽车销售边际改善，服装鞋帽、文娱等非必选消费品销售回暖；商品房销售进一步放缓，但商品房销售同比高于疫前水平；

3 固定资产投资。三大分项投资保持扩张，房地产增速>制造业增速>基建增速，从两年均速看，1-9 月房地产投资增 7.2%，较前值下滑 1.6 个百分点；制造业投资累计同比增 3.3%与前值持平；1-9 月基建投资同比增 0.4%，较前值上升 0.2 个百分点，但基建投资增速仍低迷。

4 外贸出口。9 月外贸出口表现超预期，国内出口保持韧性。

原因：

1 工业增加值。9 月工业产出放缓，主要受制造业部门拖累，部分重要零部件短缺、能源及工业原材料价格高位运行，全球物流体系成本飙升、效率下降，对工业制造业产业链构成非对称冲击，以及国内部分省市出现能源供应紧张的情况。受国内需求扩张影响，上游采矿、食品加工行业扩张动能进一步增强。

2 零售消费。9 月零售销售改善，表现超预期，主要得益于国内汛期影响减弱，疫情受控，带动经济活动明显回暖，9 月餐饮、服装等商品销售呈现触底反弹，同时，汽车销售边际改善，抵消了房地产销售放影响；整体看，零售销售反弹，反映国内内需有所回暖，但整体仍处于低位。

3 固定资产投资。1-9 月固定资产投资同比增速 7.3%，两年均速 3.8%，均较前值有所回落，从三大分项看，房地产增速>制造业增速>基建增速，主要受房地产投资放缓，基建投资低迷。从前三季度看，制造业投资增速（两年均速）3.3%，基本恢复至疫情水平；1-9 月房地产投资增速温和趋缓；1-9 月基建投资同比（两年均速 0.4%），远不及疫前水平。背后原因，主要是房地产融资环境收紧对房地产供需两端影响；同时，今年地方政府加码基建投资后置，目前地方政府专项债资金形成实物工作量仍需要一定时间。

4 外贸出口。9 月外贸进出口表现强劲，超预期，主要是受益于全球需求延续复苏态势，国内产业链完整、供给能力强、外贸纾困政策效果释放及部分海外订单流入国内，国内出口表现强劲。

趋势：

1 工业产出。从三季度末工业部门产能利用率较二季度小幅回落 0.1 个百分点，工业品价格继续涨价，全球经济继续复苏，汽车芯片短缺影响边际改善，以及汛期等短期因素减弱，有助于抵消重要零部件短缺、工业原材料价格飙涨、物流运输受阻等因素拖累，预计四季度工业产出稳中略

改善。但工业制造业产业链不同行业企业产出有望继续保持分化。

2 消费支出。四季度国内消费支出动能有望进一步增强，主要是国内就业市场稳定，居民收入改善，疫情防控形势向好，国内逐步进入传统消费旺季，国内消费支出表现有望进一步增强；但预计国内消费支出仍偏离疫前水平，主要全球防疫形势仍严峻，国内防疫常态化，汽车缺芯影响仍在，以及四季度房地产销售前景仍存在一定不确定性。

3 固定资产投资。四季度固定资产投资表现取决于房地产投资与基建投资表现，制造业投资基本恢复至疫情水平，且受原材料价格高位运行、供应瓶颈等方面制约，进一步大幅改善可能性不大。房地产投资受融资环境影响，如果融资环境进一步收紧，房地产销售下滑，房地产投资可能会进一步放缓；目前较为确定的是，国内适度加码跨周期政策衔接，专项债发行资金逐步形成实物工作量，有望提振基建投资表现；并且从近期国内管理层对房地产表态看，房地产三稳是主基调，意味着房地产投资有望在四季度企稳；整体预判，四季度国内固定资产投资有所改善。

4 外贸出口。从主要经济体制造业 PMI 指数看，全球经济延续复苏格

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_27921

