



# 汪涛：把脉 9 月中国经济



文/意见领袖专栏作家 汪涛

8 月经济活动超预期反弹，其中社会消费品零售、房地产销售、制造业投资和工业生产同比增速都有所回升，部分由于去年同期基数较低。基建投资同比增速有所走强，部分抵消房地产投资大幅走弱和出口增速放缓的拖累。不过，随着奥密克戎疫情反复、房地产活动持续下行、全球需求走弱，7 月以来经济活动持续承压。尤其是最近几周，一些大城市进行了短期封控（例如成都和贵阳），再次引发了投资者的担忧。



目前中国经济的基本面如何？如何评估中国经济增长动能？我们利用基于各种高频数据估算的瑞银中国活动指数，把脉 9 月中国经济增长动能。

本轮疫情可能已于 8 月中旬见顶，但收尾可能耗时较长。本土日均新冠肺炎新确诊病例和无症状感染者数量可能于 8 月中旬见顶、合计达 3424 例，此后逐渐下行，本周降至 600 例左右，本轮疫情规模明显低于 4-5 月

的爆发期。高/中风险地区数量（社区或街道）在 8 月跃升，9 月初见顶至 2072 和 1729 个，此后逐渐下降，9 月 20 日分别降至 797 和 869。拥有 2100 万人口的成都市在封控两周之后，9 月中旬起逐步解封。尽管如此，最新的一轮疫情传播范围更广，本周仍有 21 个省份报告出现新的确诊/无症状病例，并导致更多中小城市的防疫限制措施趋严。不过，最新一轮疫情较此前 4-5 月疫情对经济的冲击更为温和，但同时收尾可能耗时较长。鉴于奥密克戎毒株传播性强，未来新一轮的疫情反复很可能在所难免。

相比风险地区数量，通过交通和物流数据评估经济状况更为可靠。我们估计 9 月 20 日共有 54 个地级市或地区存在中高风险地区，这些城市占中国总人口和 GDP 的 18%-19%，远低于 9 月初 25%以上的占比。然而，即便都存在中高风险地区，不同城市之间防疫限制措施强度也有明显不同，因此基于中高风险地区推算的比例可能有一定误导性。此外，中高风险地区是基于街道、住宅楼或村庄，且判定标准在过去两年并不完全可比，因此很难据此衡量其对整个城市产生的实际影响。因此，我们通常使用交通、客流量和物流等高频数据来评估疫情对经济的影响。

9 月人员流动再次走弱。疫情反复导致部分地区封控措施收紧，9 月前 18 天百城交通拥堵指数从 8 月的同比上涨 2%转为同比下跌 7.2%。18 城地铁客运量也再次走弱，较 8 月环比下降 13%，同比下跌 19%，不及 8 月的同比增长 9%（后者得益于低基数），但好于 4-5 月的同比深度下跌 40%以上。其中，成都（同比下跌 89%）、石家庄（同比下跌 58%）和深圳（同



比下跌 42%) 的地铁客运量均因短期封控而大幅下跌，而部分其他城市的地铁客运量同比有所好转（例如，南京、长沙、合肥、厦门等）。不过，随着近期成都解除封控，过去几天整体地铁客运量在逐渐复苏。9 月人员流动指标下降，表明旅游、零售、娱乐、住宿和餐饮业等服务业和线下活动可能走弱。

9 月物流情况有所下滑。4 月很多地方政府设置了路段关卡、关闭高速公路出口、收紧对货车司机的核酸检测和隔离要求，当时整车货运流量指数同比大幅下降 27%。在那之后，随着中央政府推动供应链改善，5 月整车货运流量同比跌幅收窄至 19%，6 月至 8 月同比跌幅在 18-21% 之间波动。然而，9 月前 18 天整车货运流量指数同比跌幅再次扩大至 24%，这部分由于防疫政策收紧，尤其是四川、贵州、新疆和宁夏等地。不过，9 月份整车货运流量指数的绝对水平仍远高于 4 月份。

房地产活动进一步下探，“金九”旺季不旺。三季度中国房地产活动持续下行，7-8 月房地产销售和新开工分别同比下降 26% 和 46%。高频数据显示 9 月前 18 天 30 城房地产销售较 8 月环比下跌 24%，同比大幅下

**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\\_46499](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46499)

