



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuijun@fcsc.com

受消费疲软影响 9 月经济弱复苏

2022 年 10 月 24 日

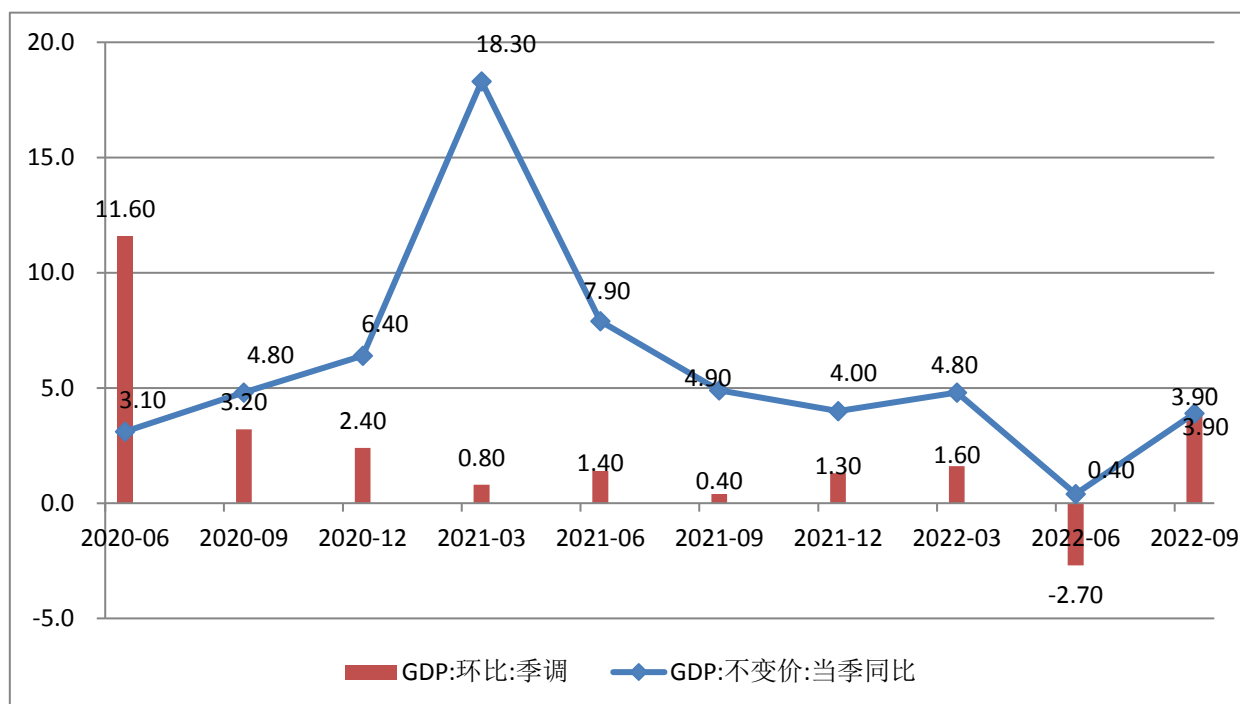
摘要:

- 按可比价格计算，前三季度 GDP 同比实际增长 3.0%，其中三季度同比实际增长 3.9%，仍明显低于一季度的水平，说明今年三季度经济恢复动能仍受到疫情的影响。但从季节调整后的环比看，2022 年 1-3 季度分别为：1.6%、0.4%和 3.9%，环比增速创出两年以来新高，因而经济筑底回升大局并未改变。
- 从生产看，经济表现良好。9 月全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.3%，较 8 月回升 2.1 个百分点。其中，制造业同比增长 6.4%，较 8 月回升 3.3 个百分点；制造业中，高技术制造业同比增长 9.3%，较 8 月回升 4.7 个百分点，回升幅度最大。
- 但从消费看，2022 年前三季度全国居民消费支出名义增长 3.5%，实际增长 1.5%。其中，城镇居民名义增长 1.8%，实际增长-0.2%。9 月社会消费品零售总额同比名义增长 2.5%，较 8 月回落 2.7 个百分点；实际增长-0.7%，较 8 月回落 1.5 个百分点。
- 从固定资产投资看，1-9 月增速为 5.9%，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；其中，基建（不含电力）投资表现最强，同比增速 8.6%，较 1-8 回升 0.3 个百分点；而制造业投资表现居中，1-9 月同比增速为 10.1%，较 1-8 月高 0.1 个百分点；而房地产投资表现最差，1-9 月同比增速为 -8.0%，较 1-8 月低 0.6 个百分点。
- 房地产业及其相关消费，仍是内需最主要的拖累；9 月建筑及装潢材料类增速为-8.1%，家具类增速为-7.3%，家用电器和器材类增速为-6.1%，这三个行业在 9 月 16 个行业同比增速排名均较低。但 1-9 月房地产销售和房屋竣工面积同比增速已有企稳迹象，房地产资金来源中国内信贷和其它资金来源（预付款）同比增速已有所回升。

一、9月中国经济生产回升而消费回落

2022年10月24日国家统计局公布2022年前三季度宏观经济数据，按可比价格计算，前三季度GDP同比实际增长3.0%，其中三季度同比实际增长3.9%（图1所示），仍明显低于一季度的水平，说明今年三季度经济恢复动能仍受到疫情影响。但从季节调整后的环比看，2022年1-3季度分别为：1.6%、0.4%和3.9%，环比增速创出两年以来新高，因而经济筑底回升大局并未改变。

图1 从GDP同比增速看今年三季度经济恢复动能仍受疫情影响



资料来源：WIND 第一创业整理

分产业看，2022年三季度第一产业增加值同比增长3.4%，较二季度回落1个百分点；第二产业增加值同比增长5.2%，较二季度回升4.3个百分点；第三产业增加值同比增长4.6%，较三季度回落4.2个百分点。可见，二三产业是经济回升的主力。

从2022年第三季度的工业生产、社会消费品零售总额和固定资产投资的数据看（表1所示），虽然看经过季节调整后的环比数据，9月数据高于7月；但从同比看，9月工业增加值同比增长6.3%，较8月回升2.1个百分点；9月社会消费品零售总额同比名义增长2.5%，较8月回落2.7个百分点；实际增长-0.7%，较8月回落1.5个百分点；9月出口同比增长5.7%，较8月回落1.4个百分点。固定资产投资中，1-9月基建投资表现最强，同比增速8.6%，较1-8月回升0.3个百分点；而制造业投资表现居中，1-9月同比增速为10.1%，较1-8月高0.1个百分点；而房地产投资表现最差，1-9月同比增速为-8.0%，较1-8月低0.6个百分点。

表1 今年7-9月工业生产、社会消费品零售总额和固定资产投资数据

	同比 (%)			季调环比 (%)		
	7月	8月	9月	7月	8月	9月
工业增加值 (实际)	3.8	4.2	6.3	0.4	0.35	0.84
社会消费品零售总额 (名义)	2.7	5.4	2.5	0.11	-0.05	0.43
社会消费品零售总额 (实际)	-0.8	2.2	-0.7			
固定资产投资 (累计)	5.7	5.8	5.9	0.16	0.39	0.53
其中: 房地产	-6.4	-7.4	-8.0			
基建 (不含电力)	7.4	8.3	8.6			
制造业	9.9	10.0	10.1			
进出口增速 (美元)						
其中: 出口增速	18.0	7.1	5.7			
进口增速	2.3	0.3	0.3			
贸易顺差 (亿美元)	1013	794	847			

资料来源: 国家统计局 第一创业计算整理

9月全国规模以上工业增加值同比实际增长6.3%,较8月回升2.1个百分点。其中,分三大门类看,采矿业增加值同比增长7.2%,较8月回升1.9个百分点;电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长2.9%,较8月回落10.7个百分点。而制造业同比增长6.4%,较8月回升3.3个百分点;其中,高技术制造业同比增长9.3%,较8月回升4.7个百分点,回升幅度最大。

从9月行业同比增速上(表2所示)看,20个行业中,17个行业上升,只有3个行业回落。9月回升幅度最大的仍是黑色金属冶炼和压延加工业,从8月的-1.3%上升至9月的10.6%;其次是化学原料和化学制品制造业,从8月的3.8%上升至9月12.1%;再次是非金属矿物制造业,从8月的-5%上升至9月0.8%;最后是医药制造业,从8月的-13.1%上升至9月-7.5%。9月回落幅度最大的行业为电力、热力生产和供应业(-5.2%),其次是酒、饮料和精制茶制造业(-8.2%),再次是汽车制造业(-6.8%),最后是酒、饮料和精茶供应业(-2.1%)。

表 2 今年 7-9 月三大门类及主要行业工业增加值实际同比增长率变化 (%)

	9 月变化	9 月	8 月	7 月
规模以上工业增加值	2.1	6.3	4.2	3.8
分三大门类				
采矿业	1.9	7.2	5.3	8.1
制造业	3.3	6.4	3.1	2.7
其中：高技术制造业	4.7	9.3	4.6	5.9
电力、热力、燃气及水生产和供应业	-10.7	2.9	13.6	9.5
主要行业增加值				
煤炭开采和洗选业	1.9	7.7	5.8	11
石油和天然气开采业	2.2	4.5	2.3	4.5
农副食品加工业	3.8	1.5	-2.3	-0.8
食品制造业	0.2	2.7	2.5	2.8
酒、饮料和精制茶制造业	-2.1	5.5	7.6	10.8
纺织业	3.5	-1.6	-5.1	-4.8
化学原料和化学制品制造业	8.3	12.1	3.8	4.7
医药制造业	5.6	-7.5	-13.1	-10.3
橡胶和塑料制品业	2.6	1.4	-1.2	-1.5
非金属矿物制品业	5.8	0.8	-5	-3.8
黑色金属冶炼和压延加工业	11.9	10.6	-1.3	-4.3
有色金属冶炼和压延加工业	4.2	7.8	3.6	2.3
金属制品业	3.6	1.3	-2.3	-2.3
通用设备制造业	1.5	2.3	0.8	-0.4
专用设备制造业	0.4	4.9	4.5	4
汽车制造业	-6.8	23.7	30.5	22.5
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	1.8	7.6	5.8	7.6
电气机械和器材制造业	1.0	15.8	14.8	12.5
计算机、通信和其他电子设备制造业	5.1	10.6	5.5	7.3
电力、热力生产和供应业	-8.2	2.2	10.4	3.2

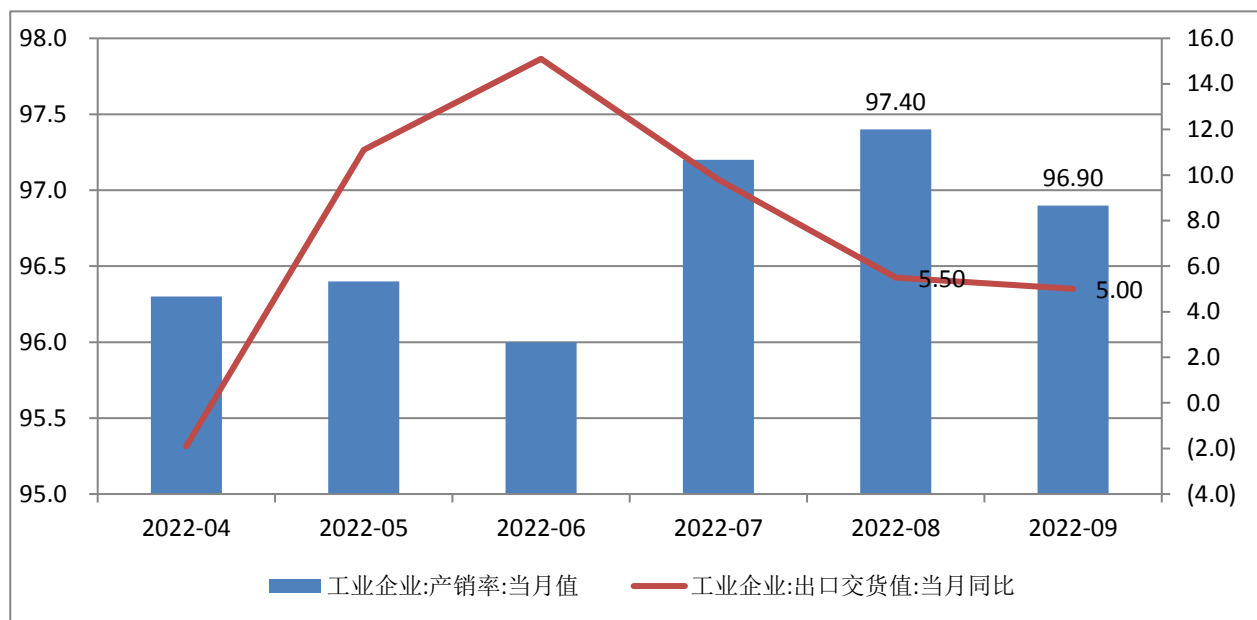
资料来源：国家统计局 第一创业计算整理

从产能利用率看，三季度为 75.6%，较二季度回升 0.5 个百分点；其中采矿业为 76.9%，较二季度回升 0.2 个百分点；制造业为 75.9%，二季度回升 0.5 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业为 72.7%，较二季度回升 2.1 个百分点。从行业上看，汽车制造业的回升幅度最大，从二季度的 69.1% 回升到三季度 75.7%，回升 6.6 个百分点；黑色金属冶炼及压延加工业的回落幅度最大，从二季度的 79.2% 回落到三季度的 74.9%，回落达 4.3 个百分点。

而从工业企业产销率看，9 月为 96.9%，较 8 月上落 0.5 个百分点；而出口

交货值同比增速为 5.0%，也较 8 月回落 0.5 个百分点。工业企业产销率和出口交货值增速的同步回落，反映 9 月国内外需求均较 8 月有所恶化。

图 2 9 月工业企业产销率和出口交货值增速均较 8 月有所回落



资料来源：WIND 第一创业整理

二、9 月房地产行业的低迷使投资和消费两方面均受影响

9 月服务业生产指数同比为 1.3%，较 8 月回落 0.5 个百分点。从服务业的各分类看，三季度表现最差的就是房地产业，同比为 7.2%较二季度回落 2.8 个百分点。

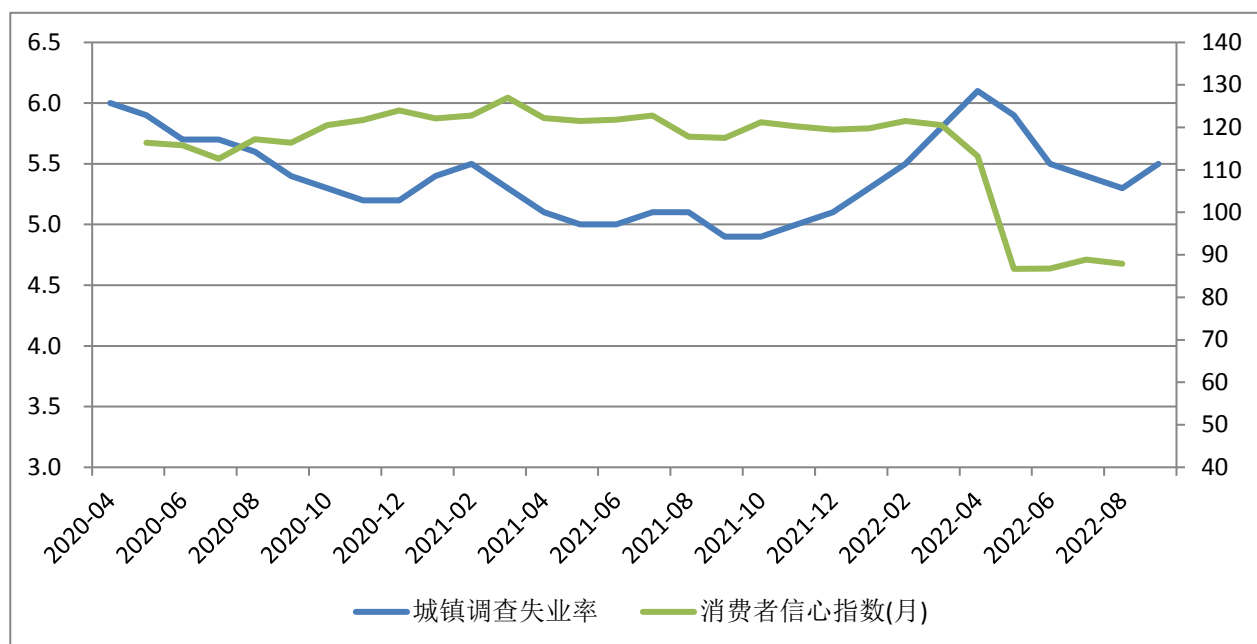
图3 GDP中的第三产业（服务业）中房地产业的表现最差



资料来源：WIND 第一创业整理

而表现最好的行业是信息传输、软件和信息技术服务业，三季度同比增速为7.9%，较三季度回升0.3个百分点；而金融业、租赁和商务服务业的三季度同比增速也达到5%以上。

从就业情况看，9月城镇调查失业率为5.5%，较8月回升0.2个百分点；其中，16-24岁人口的城镇调查失业率，9月为17.9%，较8月回落0.8个百分点，但仍远高于疫情前水平（2020年1月为12.5%）。由于新冠疫情的持续影响，我国目前青年的就业状况出现明显恶化；由于青年的消费倾向远高于平均水平，导致整体消费信心不足，8月消费者信心指数只有87，较7月回落0.9个百分点，明显低于疫情前的水平（2020年1月为126.4）。显然，城镇调查失业率的上升（如图4所示），会恶化城镇居民的收入预期和消费能力，对消费信心的恢复很不利。因此，只有解决城镇居民的就业问题，才能从根本上解决消费后劲不足问题。

图4 9月城镇调查失业率有所上升导致消费者信心不足


资料来源：WIND 第一创业整理

从居民收入情况看，2022年前三季度全国人均可支配收入同比名义增长5.3%，扣除价格因素实际增长3.2%，略高于3.0%的GDP增速。其中，城镇居民人均可支配收入名义增长4.3%，实际增长2.3%；农村居民人均可支配收入名义增长6.4%，实际增长4.3%。可见，农村居民的收入增速要高于城镇居民。

从居民消费支出情况看，2022年前三季度全国居民消费支出名义增长3.5%，实际增长1.5%。其中，城镇居民名义增长1.8%，实际增长-0.2%；农村居民名义增长6.4%，实际增长4.3%。可见，一是无论是收入还是支出增速，农村均高于城市；二是从收支结构看，城市消费支出增速要远低于收入增速，反映消费意愿的不足；三是与GDP实际增速的对比看，城镇居民收入和消费实际增速均低于GDP增速，而农村居民均高于GDP增速（表3所示）。

表3 人均可支配收入和人均消费支出实际增速与GDP的对比

单位;%	GDP增速	人均可支配收入实际增速			人均消费支出实际增速		
		全国	城市	农村	全国	城市	农村
1-3Q2022	3.0	3.2	2.3	4.3	1.5	-0.2	4.3
1-2Q2022	2.5	3	1.9	4.2	0.8	-0.9	4
1Q2022	4.8	5.1	4.2	6.3	5.7	4.4	7.8
2021	8.1	8.1	7.1	9.7	12.6	11.1	15.3

资料来源：国家统计局 第一创业整理

从社会消费品零售总额名义增速看，9月为2.5%，较8月回落2.9个百分点。其中，除汽车以外的社会消费品零售总额名义增速为1.2%，较8月回落3.1个百分点。

分点。具体从限额以上单位分行业增速看（表4所示），16个行业中有8个行业上升，8个行业回落。9月回升幅度最大的首先是通讯器材类，从8月的-4.6%上升至8月的5.8%；其次是化妆品类，从8月的-6.4%上升至9月-3.1%；再次是文化办公用品类，从8月的6.2%上升至9月8.7%；最后是日用类类，从8月的3.6%上升至9月5.6%。9月回落幅度最大的行业为烟酒类（-16.8%），其次是餐饮类（-12.8%），再次是家用电器和音箱器材类（-9.5%），最后是石油及制品类（-6.9%）。

表4 今年7-9月社会消费品零售总额及其各行业名义同比增速变化（%）

	9月变化	9月同比	8月同比	7月同比
社会消费品零售总额	-2.9	2.5	5.4	2.7
其中：除汽车以外的消费品零售额	-3.1	1.2	4.3	1.9
按消费类型分				
餐饮收入	-10.1	-1.7	8.4	-1.5
其中：限额以上单位餐饮收入	-12.8	0.1	12.9	-1.2
商品零售	-2.1	3	5.1	3.2
其中：限额以上单位商品零售	-2.5	6.6	9.1	7.5
粮油、食品类	0.4	8.5	8.1	6.2
饮料类	-0.9	4.9	5.8	3
烟酒类	-16.8	-8.8	8	7.7
服装鞋帽、针纺织品类	-5.6	-0.5	5.1	0.8
化妆品类	3.3	-3.1	-6.4	0.7
金银珠宝类	-5.3	1.9	7.2	22.1
日用品类	2.0	5.6	3.6	0.7
家用电器和音像器材类	-9.5	-6.1	3.4	7.1
中西药品类	0.2	9.3	9.1	7.8
文化办公用品类	2.5	8.7	6.2	11.5
家具类	0.8	-7.3	-8.1	-6.3
通讯器材类	10.4	5.8	-4.6	4.9
石油及制品类	-6.9	10.2	17.1	14.2
汽车类	-1.7	14.2	15.9	9.7
建筑及装潢材料类	1.0	-8.1	-9.1	-7.8

资料来源：国家统计局 第一创业整理

从与房地产相关的消费看，9月建筑及装潢材料类增速为-8.1%，而8月为-9.1%；

9月家具类增速为-7.3%，而8月为-8.3%；9月家用电器和器材类增速为-6.1%，而8月为3.4%；这三个行业在9月16个行业同比增速排名均较低。由此可以看出，房地产业的低迷状况仍在持续，由于房地产的产业链较长，对内需的影响是显而易见的。图5所示，9月国房景气指数为94.86，而8月为95.07。

图5 9月与房地产相关消费的低迷突显房地产业的不景气

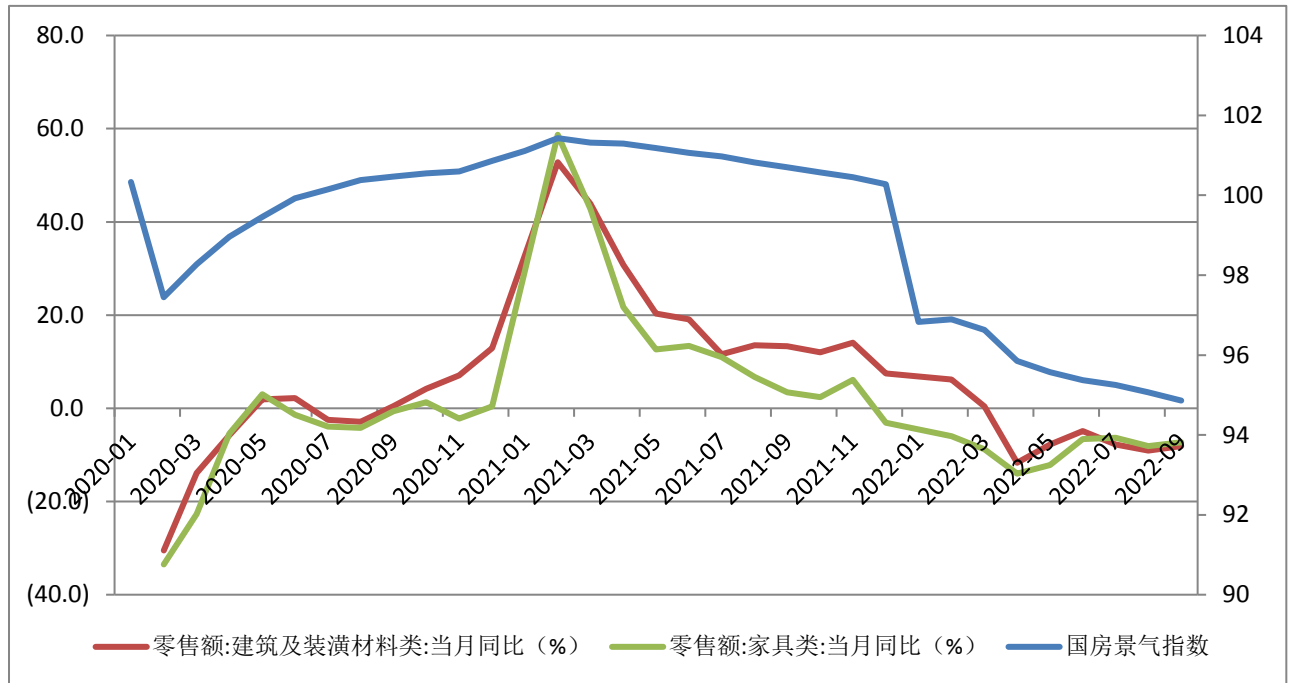
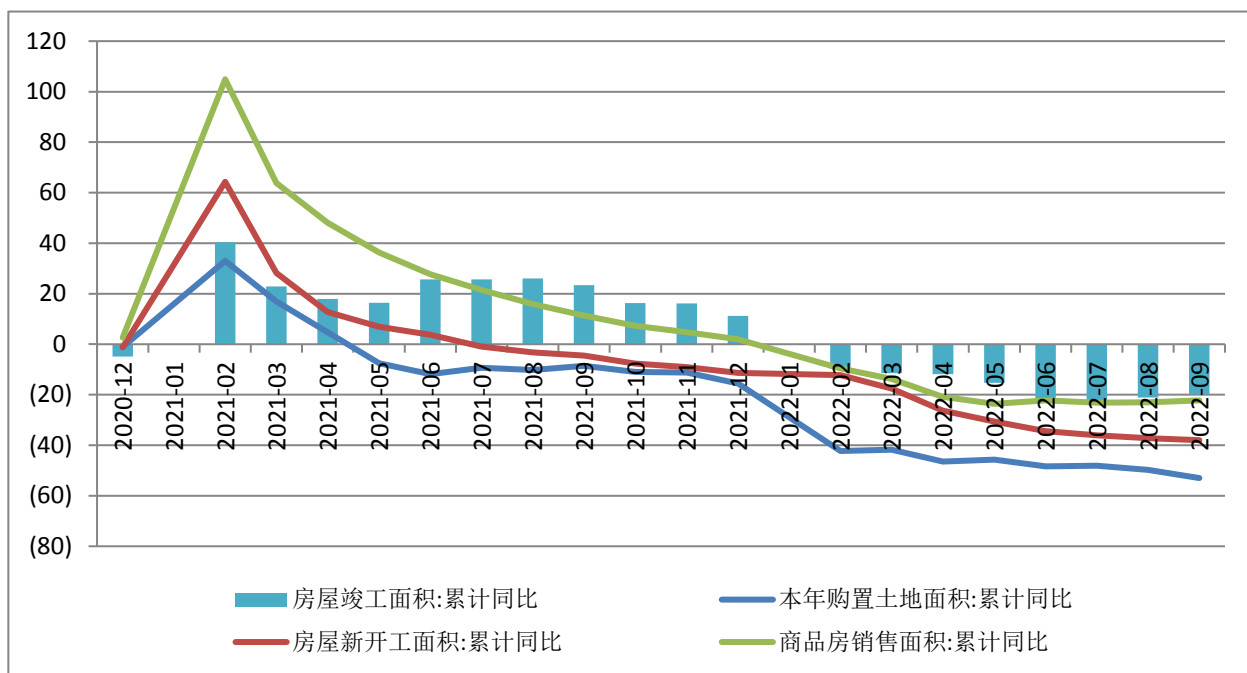


图6 1-9月房地产销售和房屋竣工面积同比增速有企稳迹象

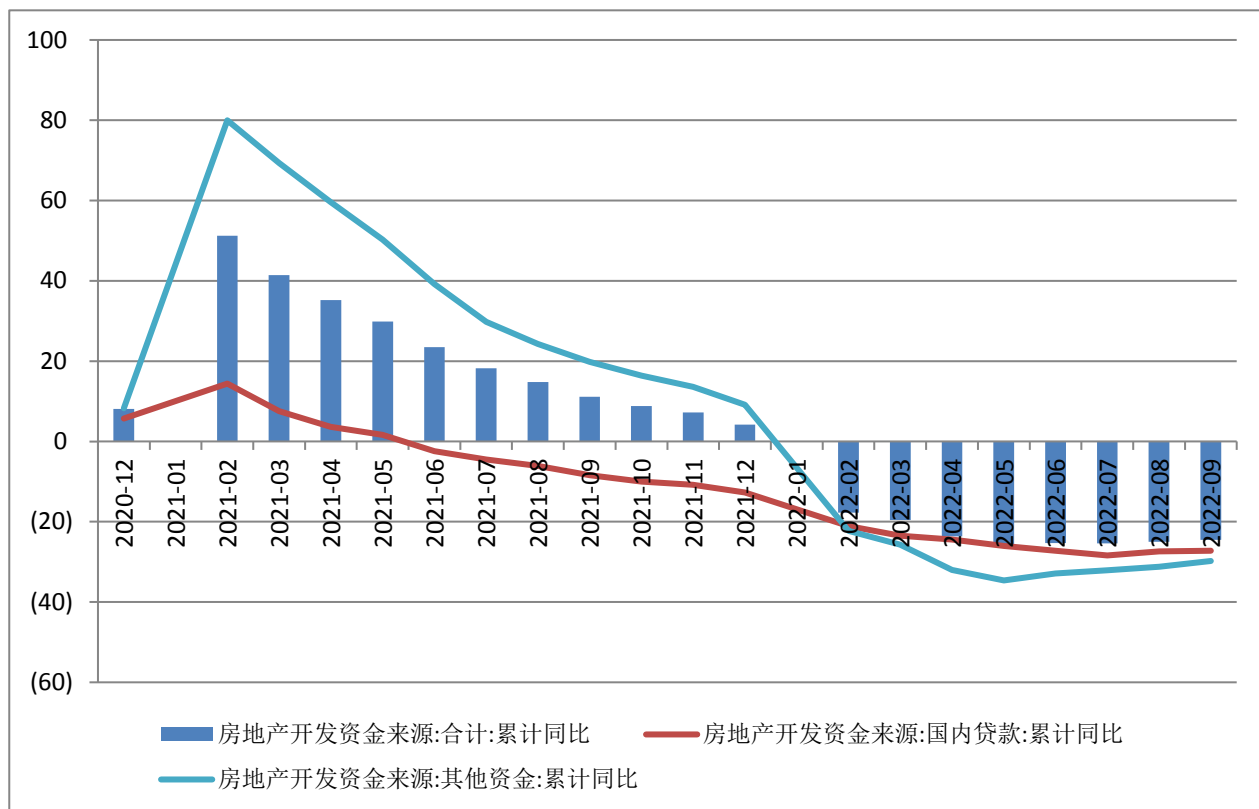


资料来源：WIND 第一创业整理

而从房地产具体数据看，图6所示，从1-9月的房屋新开工同比增速为-28%，较上月回落0.8个百分点；竣工面积同比增速为-19.9%，较上月回升1.2个百分点；房屋销售面积同比增速为-22.2%，较上月回升0.8个百分点；房屋施工面积同比增速为-5.3%，较上月回落0.8个百分点。可见，1-9月房地产销售和房屋竣工面积同比增速有企稳迹象，但这种改善仍需进一步观察。从与房地产相关的建筑及装潢材料类和家具类零售同比增速看，这种改善只是下跌速度放缓而已，房地产业的低迷状况仍在持续。

而从房地产资金来源看（图7所示），1-9月房地产开发资金来源同比增速为-24.5%，较1-8月回升0.5个百分点；其中，其它资金来源同比增速为-29.8%，较1-8月回升1.4个百分点；国内贷款同比增速为-27.2%，较1-8月回升0.2个百分点。

图7 1-9月房地产资金来源中银行信贷和其它资金增速有所改善



资料来源: WIND 第一创业整理

从9月具体信贷数据看,9月新增人民币贷款2.47万亿元,同比多增8100亿元。其中,居民中长期贷款3456亿元,较去年同期少增1211亿元;企业中长期贷款13488亿元,较去年同期多增6540亿元。从信贷数据也可以看出,居民对信贷的需求远低于企业,这也是消费远弱于生产和投资的反映。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼

TEL:0755-23838888 FAX:0755-25831718

P.R.China:518048 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区世纪大道1229弄1号楼1603——A室

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135