

转型阵痛显现，经济整体不及预期

——9 月经济数据点评

执笔: 陈夏昕

电话: 0591-878925

投询资格: Z0011393

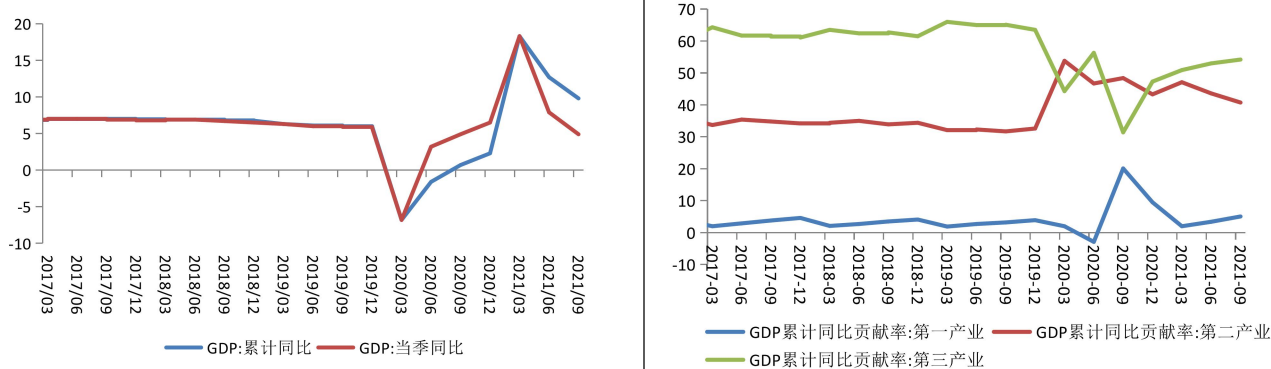
一、事件背景

10 月 18 日上午，国家统计局公布三季度宏观经济数据。中国前三季度 GDP 同比增长 9.8%，两年平均增长 5.2%。工业方面，9 月规模以上工业增加值同比实际增长 3.1%，两年平均增长 5.0%。投资方面，1-9 月份，全国固定资产投资同比增长 7.3%，两年平均增长 3.8%。中国 1-9 月房地产开发投资同比增长 8.8%，两年平均增长 7.2%。消费方面，社会消费品零售总额同比增长 4.4%，两年平均增速为 3.8%。

二、三季度经济数据不乐观

三季度 GDP 两年平均增长 4.9%，较前值回落 0.6 个百分点。分项看，前三季度第一产业两年平均增长 4.8%，前值为 4.3%；第二产业两年平均增长 5.7%，前值为 6.1%；第三产业两年平均增长 4.9%，前值为 4.9%。三季度经济增速下滑或与第二产业同比回落及第三产业同比修复较慢有关。

图 1: GDP 同比增速及 GDP 累计同比贡献率



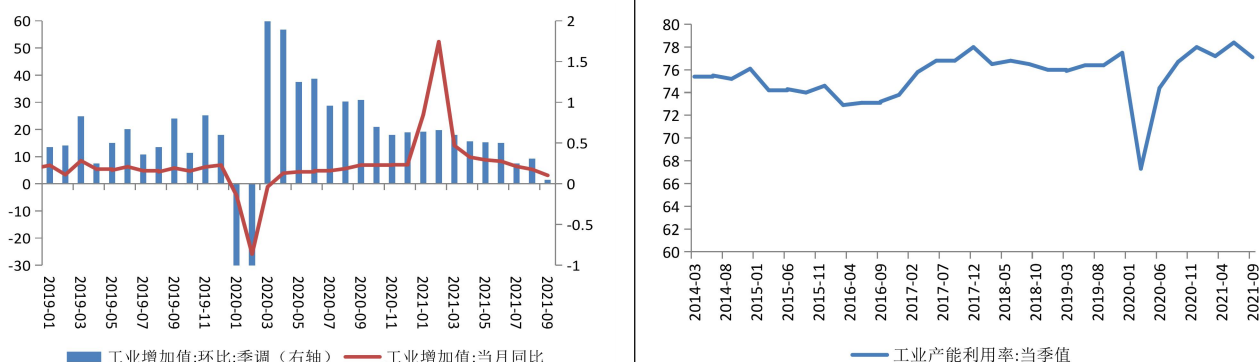
数据来源: Wind 资讯 福能期货研究院

工业生产方面,9 月工业增加值两年平均增长 5.0%(前值 5.4%),工业增加值环比季调为 0.05%,自 5-6 月环比小幅回升后首次转头向下,并处于近五年来同期最低水平。同时工业产能利用率从第二季度的 78.4%降至第三季度的 77.1%。从分项来看,受能耗双控及限电措施,钢铁、化工等行业开工率持续下滑,工业增加值回落;受 9 月出口数据良好提振及海外疫情影响,医药制造业工业增加值同比增加 26.5%,高技术制造业增加值同比增加 20.1%。短期来看,地方运动式减碳行为有望纠偏,

管理风险 创造财富

但煤炭供给短缺现象难以解决，预计将继续对工业生产端形成干扰。

图 2：工业增加值当月同比及环比、产能利用率

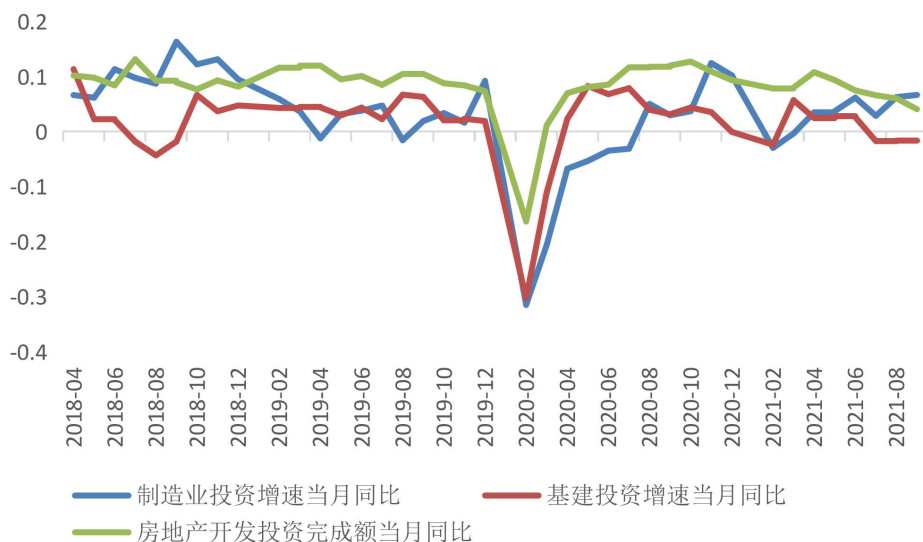


数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

三、固定投资仍面临下行压力

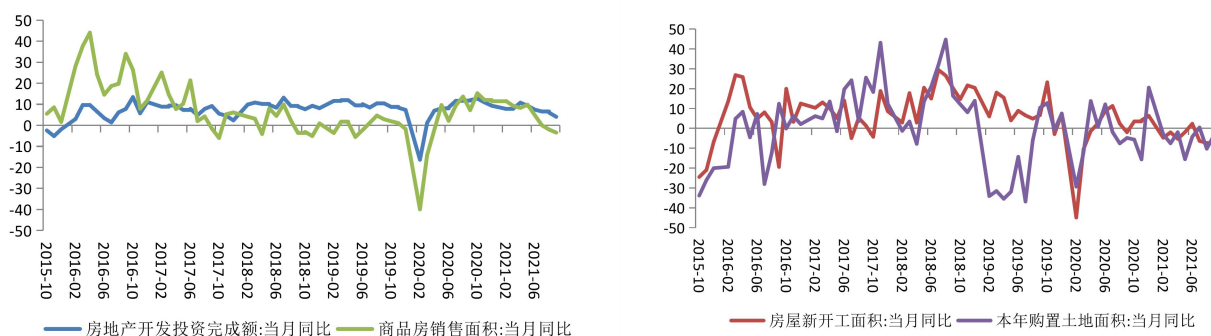
1-9 月固定资产投资两年平均增长 3.8%，前值为 4%。从分项来看，制造业、基建、地产投资增速表现不一。房地产方面，1-9 月房地产投资两年平均增长 7.2%，前值为 7.7%。受三道红线的地产调控政策影响，房企不断加快竣工以此回笼资金，与此同时减少购地和新开工，以此缓解资金链压力。近几个月多地上调房贷利率上行、房贷额度受限及个别房企出现交付危机等现象，使得居民购房意愿降低，居民中长期贷款同比增速持续下滑。随着商品房销售下滑，房企资金链进一步恶化，多地土地出现流拍现象。随着新开工面积和土地购置面积同比增速下滑，房地产增速进入下行通道。9 月底央行货政委 3 季度例会和房地产金融工作座谈会连续提到“维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益”，房地产政策边际放松，预计房地产大幅失速概率较低。

图 3：固定资产投资分项投资增速（2021 年以 2019 年为基期）



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

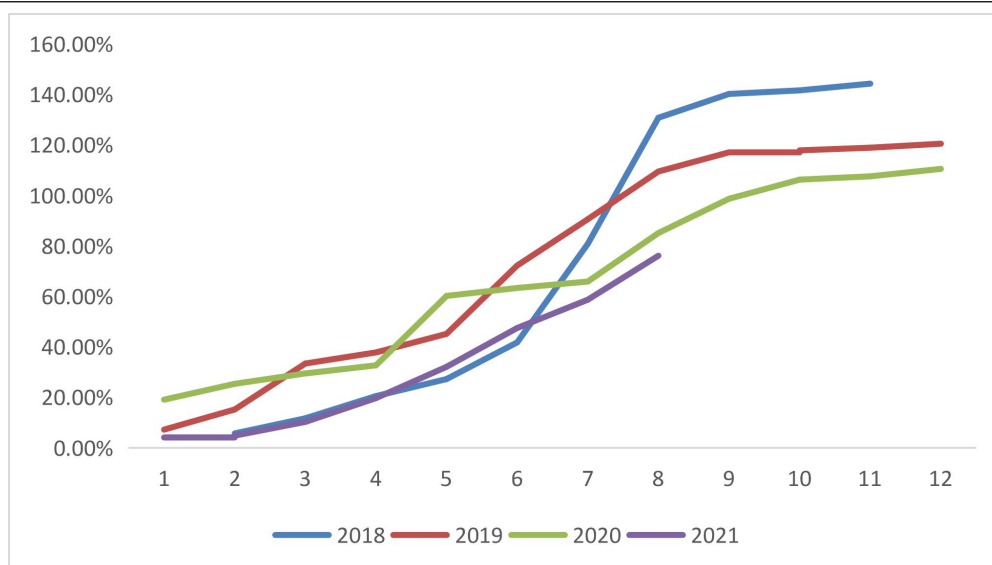
图 4：新开工面积、商品房销售面积及本年购置土地面积当月同比（2021 年以 2019 年为基期）



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

9 月基建投资的两年平均同比增速为 0.4%，期指为 0.2%。基建投资增速有所反弹但表现仍较弱。在经济下行压力下，财政发力基建的诉求增加。考虑到上半年地方政府专项债发行进度较慢，8 月底地方专项债发行进度为 76.04%，低于往年同期水平，下半年发行节奏有望加速。在资金支持及重大项目启动提速等支撑下，基建投资增速或温和回升。但地方政府投融资和土地财政收入均面临强监管约束，加之 PPI 高企抑制地方投资意愿，预计基建大幅发力概率较低。

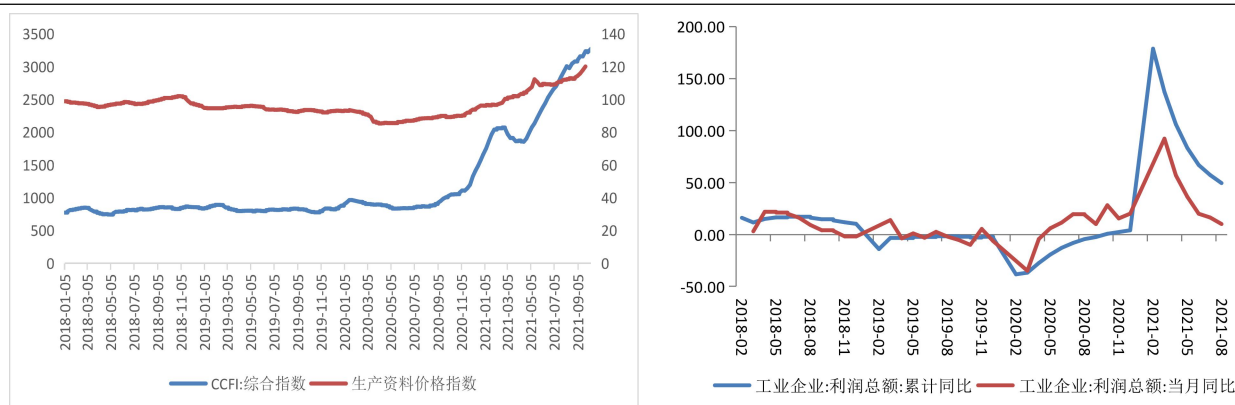
图 5：地方债发行节奏慢于往期



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

制造业方面，1-9 月制造业投资两年平均增长 3.3%，持平前值。受企业利润回升的滞后效应、政策支持加码及高技术制造业同比维持高增（1-9 月同比增速为 25.4%）等因素共振下，制造业投资表现相对韧性。但在能耗双控和限电等政策导致制造业产能扩张受限，成本因素约束中下游投资，在城投、房地产融资严监管下制造业终端需求整体趋弱等背景下，制造业投资增速改善空间有限。

图 6：运费成本持续上升、工业企业利润同比增速

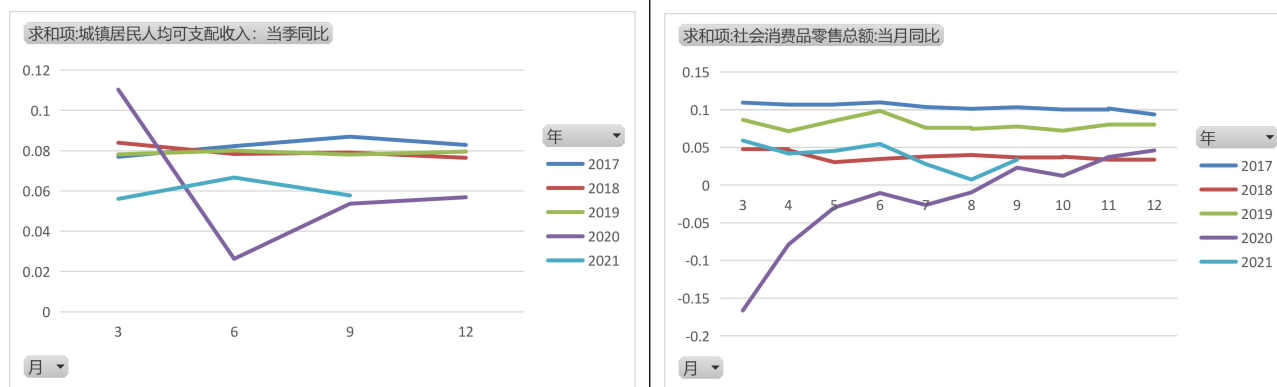


数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

四、消费边际弱改善

消费增速有所回暖，两年平均同比增速自上月的 1.5% 回升至 3.8%，主要源于 9 月疫情对经济冲击减弱，叠加中秋假期居民外出消费增加，使得服务消费开始回升。尽管消费有所回升，但整体仍显疲软，消费同比增速仅疫情前一半水平左右。国内疫情零星反扑叠加就业结构性分化，使得居民经营性收入回升缓慢。同时在结构性通胀压力下，企业利润承压制约居民工资性收入增长，抑制居民消费需求恢复。后续随着疫情逐步控制、国庆假期及年底促销活动开展，预计消费边际弱改善。

图表 4：居民可支配收入当季同比增速、消费同比增速（2021 年以 2019 年为基期）



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究所

总体来看，9 月经济数据公布，数据表现除消费外基本弱于预期和前值，反映出能耗双控及限电措施对短期经济扰动作用。考虑到政策开始纠偏，加之财政后置措施逐步发力，例如地方政府专项债供给的释放，预计经济下行风险可控。

免责声明

以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

福能期货经营机构办公地址信息

福州营业部

福州市鼓楼区华林路 93 号燃料大厦 5、6 层
邮编：350003 电话：0591-88013381
传真：0591-87871732

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路 36 号招银大厦 1901 室
邮编：266001 电话：0532-82023818
传真：0532-82023820

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达写字楼 b 座 603-604
邮编：363000 电话：0596-2038010
传真：0596-2020009

南昌营业部

地址：南昌市青山湖区北京东路 438 号恒茂梦时代国际广场 7 栋 2312 室
邮编：330000 电话：0791-86213373
传真：0791-86210701

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心 A1A2栋1203-1205
邮编：364000 电话：0597-2251100
传真：0597-2257711

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场 B 座1917
邮编：610042 电话：028-87590801
传真：028-87590805

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场3号楼1401-1402室
邮编：362200 电话：0595-85612808
传真：0595-85610966

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路969号8楼805
邮编：200122 电话：021-68827096
传真：021-68827678

厦门分公司

地址：地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东渡路 61 号 B201、B202、B204 室
邮编：361012 电话：0592-5678309
传真：0592-5678778

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场 911
邮编：510620 电话：020-38550010
传真：020-38550010

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路 94 号泓源·国际-1-607
邮编：352000 电话：0593-2999108
传真：0593-2999106

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦 A 座 603、604
邮编：518000 电话：0755-82529159
传真：0755-82993386

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场 B 区 B4#201号
邮编：351100 电话：0594-2209090
传真：0594-2606058

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室
邮编：210000 电话：025-83209186
传真：025-83209187

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区津淮街 16 号中骏广场 1 号楼 17F0
邮编：362000 电话：0595-36616716
传真：0595-22116955

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街 67 号广泽大厦 9 层 D 户
邮编：430077 电话：027-88773007
传真：027-88773003

永安营业部

地址：永安市含笑大道 1196 号阳光丽景 1 号楼 1503-1507 室
邮编：366000 电话：0598-3859578
传真：0598-3859978

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路 75 号海西商务大厦 31 层
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617

网址：www.fnqh.com.cn

0591-87871692 0591-88265617