

2023年前三季度及9月宏观经济数据点评

冠通期货研究咨询部

日期2023年10月18日

冠通点评

前三季度经济数据普超预期，但地产仍旧拖累，资本市场反应偏悲观，股债汇商纷纷走弱。数据的“不差”与资本市场的“不佳”形成鲜明的对比，市场的悲观预期仍需提振。5.2%的GDP累计增速明显高于wind一致预期的4.87%，服务业和消费、制造业与基建是支撑着经济增长。暑期出行提振着消费的复苏，并更大程度上推动服务业，特别是住宿与餐饮业的增速加快，经济的升级转型令制造业投资增速彰显韧性，政府部门的发力让基建仍旧强化着拉动经济的关键作用。出口增速的降速收敛表征着外需的负面作用在减弱，特别是对美出口的好转，让外需出现边际改善的迹象。商品的涨价暂告一段落，物价日益趋稳，PPI延续回升，但CPI仍显羸弱，显示出涨价从上游到下游传导的不畅，宏观利润率CPI-PPI进一步缩窄，企业盈利改善的持续性基础不牢，需求不足还是个问题，更进一步开始对生产端造成压制，因此9月工业增速出现略超预期的放缓。此外，地产对经济的拖累还在加剧，不仅施压着经济还打击着市场信心，而地产信用载体的缺位与高收益资产的匮乏，则压抑着货币信贷需求，更令传统货币信用框架日渐失效。不过，一系列的地产松绑政策初见成效，9月的居民中长期贷款数据明显大增，房屋新开工面积增速的下降出现小幅反弹，只是销售端依旧低迷，高频的地产销售数据颓势持续。

盘面上看，今天上午数据出来后，资本市场反应偏悲观，股债汇商纷纷走弱。商品期货方面，wind商品指数短暂冲高后一路震荡下行，截至收盘商品期货绿肥红瘦，国内定价的煤焦钢矿与农副产品板块跌幅居前，能源与贵金属板块则受益于巴以冲突所带来的避险情绪而逆势上扬。国庆节后，大宗商品延续着9月中旬以来的高位回落，同时消化着两个宏观逻辑的扰动而剧烈波动。在美债美元持续坚挺的背景下，一方面，投资者担忧高利率对需求端的打压，继而引致国庆期间原油黄金的大跌；另一方面，巴以冲突又引发避险情绪与商品的“供给冲击”之隐忧，从而推升油价与黄金，并强化了美元的强势，商品的重新走高则令通胀问题再次掣肘美联储的利率决策，高利率的环境将会持续更长时间，对经济造成伤害，进而施压需求。两种逻辑交织下，很容易将全球经济拖入滞胀，并掩盖了其他因素对市场的影响。巴以问题还在持续发酵中，短期尚且看不到“终结”的苗头，加剧着资本市场的波动性。对投资而言，一段时间内，用震荡的思维去对待商品则是相对稳健的应对策略，宏观的扰动带来商品价格的波动，商品自身的供需基本面则将成为决定价格波动方面的决定力量。

10月18日，国家统计局发布2023年三季度与9月宏观经济数据。

初步核算，前三季度国内生产总值913027亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。分产业看，第一产业增加值56374亿元，同比增长4.0%；第二产业增加值353659亿元，增长4.4%；第三产业增加值502993亿元，增长6.0%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.5%，二季度增长6.3%，三季度增长4.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长1.3%。

前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长4.0%，比上年加快0.2个百分点。分三大门类看，采矿业增加值同比增长1.7%，制造业增长4.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长3.5%。装备制造业增加值增长6.0%，比全部规模以上工业快2.0个百分点。9月份，规模以上工业增加值同比增长4.5%，增速与上月持平，比7月份加快0.8个百分点；环比增长0.36%。

前三季度，服务业增加值同比增长6.0%。其中，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，金融业增加值分别增长14.4%、12.1%、9.5%、7.5%、7.0%。9月份，服务业生产指数同比增长6.9%，比上月加快0.1个百分点，增速连续2个月回升。其中，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，交通运输、仓储和邮政业生产指数分别增长17.7%、11.3%、9.3%。

前三季度，社会消费品零售总额342107亿元，同比增长6.8%。9月份，社会消费品零售总额同比增长5.5%，比上月加快0.9个百分点，增速连续2个月加快；环比增长0.02%。前三季度，服务零售额同比增长18.9%。

前三季度，全国固定资产投资（不含农户）375035亿元，同比增长3.1%；扣除价格因素影响，同比增长6.0%。分领域看，基础设施投资同比增长6.2%，制造业投资增长6.2%，房地产开发投资下降9.1%。全国商品房销售面积84806万平方米，同比下降7.5%；商品房销售额89070亿元，下降4.6%。9月份，固定资产投资（不含农户）环比增长0.15%。

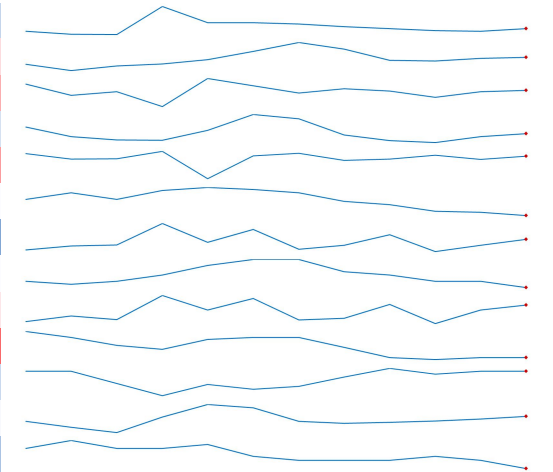
前三季度，货物进出口总额308021亿元，同比下降0.2%。其中，出口176025亿元，增长0.6%；进口131996亿元，下降1.2%。进出口相抵，贸易顺差44029亿元。民营企业进出口增长6.1%，占进出口总额的比重为53.1%。对共建“一带一路”国家进出口增长3.1%，占进出口总额的比重为46.5%。机电产品出口增长3.3%，占出口总额比重为58.3%，比上年同期提高1.5个百分点。9月份，进出口总额37425亿元，同比下降0.7%；环比连续2个月增长。其中，出口21506亿元，同比下降0.6%；进口15919亿元，下降0.8%。

前三季度，全国居民消费价格（CPI）同比上涨0.4%。扣除食品和能源价格后的核心CPI同比上涨0.7%。9月份，全国居民消费价格同比持平，环比上涨0.2%。全国工业生产者出厂价格同比下降3.1%。其中，9月份同比下降2.5%，降幅比上月收窄0.5个百分点，环比上涨0.4%。前三季度，工业生产者购进价格同比下降3.6%。其中，9月份同比下降3.6%，降幅比上月收窄1.0个百分点，环比上涨0.6%。

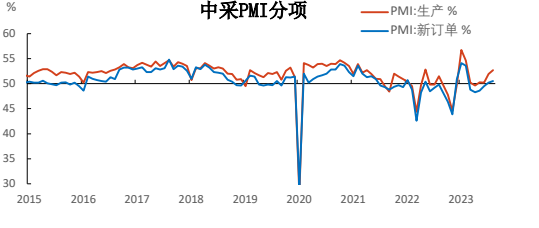
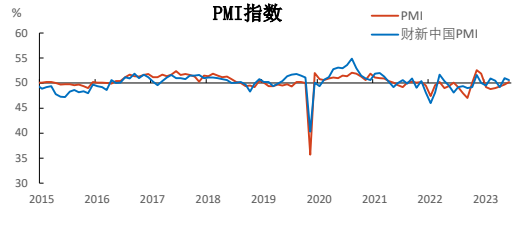
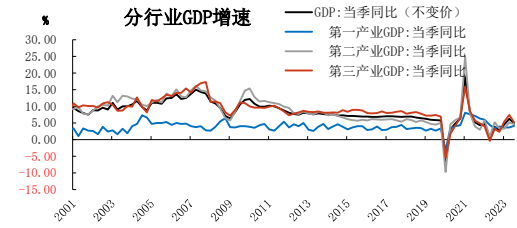
前三季度，全国城镇调查失业率平均值为5.3%。9月份，全国城镇调查失业率为5.0%，比上月下降0.2个百分点，连续2个月下降。本地户籍劳动力调查失业率为5.1%；外来户籍劳动力调查失业率为4.9%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为4.7%。31个大城市城镇调查失业率为5.2%，比上月下降0.1个百分点。全国企业就业人员周平均工作时间为48.8小时。三季度末，外出务工农村劳动力总量18774万人，同比增长2.8%。

| 指标             |   | 预期差   | 202309F | 202309 | 202308 | 202307 | 202306 | 202305 | 202304 | 202303 | 202302 | 202301 | 202212 | 202211 | 202210 | 近一年变动趋势 |  |  |  |
|----------------|---|-------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--|--|--|
| GDP: 当季 (%)    | 📈 | 0.42  | 4.48    | 4.90   | —      | —      | 6.30   | —      | —      | 4.50   | —      | —      | 2.90   | —      | —      |         |  |  |  |
| GDP: 累计 (%)    | 📈 | 0.33  | 4.87    | 5.20   | —      | —      | 5.50   | —      | —      | 4.50   | —      | —      | 3.00   | —      | —      |         |  |  |  |
| CPI (%)        | 📉 | -0.16 | 0.16    | 0.00   | 0.10   | -0.30  | 0.00   | 0.20   | 0.10   | 0.70   | 1.00   | 2.10   | 1.80   | 1.60   | 2.10   |         |  |  |  |
| PPI (%)        | 📉 | -0.12 | -2.38   | -2.50  | -3.00  | -4.40  | -5.40  | -4.60  | -3.60  | -2.50  | -1.40  | -0.80  | -0.70  | -1.30  | -1.30  |         |  |  |  |
| 工业增加值 (%)      | 📉 | -0.05 | 4.55    | 4.50   | 4.50   | 3.70   | 4.40   | 3.50   | 5.60   | 3.90   | 18.77  | -9.79  | 1.30   | 2.20   | 5.00   |         |  |  |  |
| 固定资产投资: 累计 (%) | 📈 | 0.03  | 3.07    | 3.10   | 3.20   | 3.40   | 3.80   | 4.00   | 4.70   | 5.10   | 5.50   | —      | 5.10   | 5.30   | 5.80   |         |  |  |  |
| 制造业: 累计 (%)    | 📈 | 0.30  | 5.70    | 6.00   | 5.90   | 5.70   | 6.00   | 6.00   | 6.40   | 7.00   | 8.10   | —      | 9.10   | 9.30   | 9.70   |         |  |  |  |
| 基础设施建设: 累计 (%) | 📈 | 3.58  | 7.13    | 10.71  | 8.96   | 9.41   | 10.15  | 9.53   | 9.80   | 10.82  | 12.18  | —      | 11.52  | 11.65  | 11.39  |         |  |  |  |

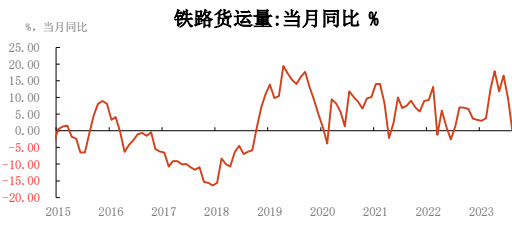
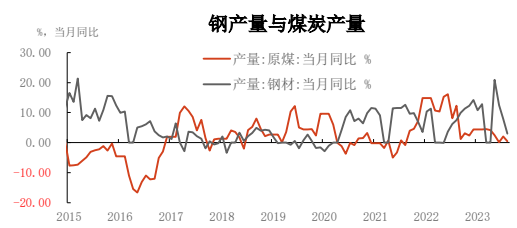
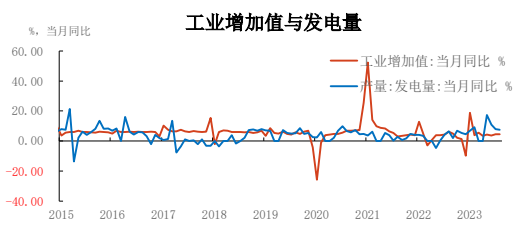
|               |            |          |          |          |         |          |          |          |          |          |          |          |          |         |
|---------------|------------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|
| 房地产开发:累计      | ↑ 0.57     | -8.47    | -7.90    | -8.80    | -8.50   | -7.90    | -7.20    | -6.20    | -5.80    | -5.70    | --       | -10.00   | -9.80    | -8.80   |
| 社会消费品零售(%)    | ↑ 0.65     | 4.85     | 5.50     | 4.60     | 2.50    | 3.10     | 12.70    | 18.40    | 10.60    | 3.50     | --       | -1.80    | -5.90    | -0.50   |
| 进口(%)         | ↓ -0.46    | -5.74    | -6.20    | -7.30    | -12.30  | -6.80    | -4.80    | -8.50    | -1.90    | 4.60     | -20.80   | -7.26    | -10.60   | -0.70   |
| 出口(%)         | ↑ 1.41     | -7.61    | -6.20    | -8.80    | -14.30  | -12.40   | -7.30    | 7.30     | 11.30    | -3.20    | -12.00   | -11.91   | -8.70    | -0.30   |
| 贸易差额(亿美元)     | ↑ 66.27    | 710.83   | 777.10   | 681.98   | 803.85  | 698.03   | 655.54   | 864.56   | 784.35   | 118.02   | 926.20   | 706.49   | 698.40   | 851.50  |
| M2(%)         | ↓ -0.33    | 10.63    | 10.30    | 10.60    | 10.70   | 11.30    | 11.60    | 12.40    | 12.70    | 12.90    | 12.60    | 11.80    | 12.40    | 11.80   |
| 人民币贷款:新增(亿元)  | ↓ -2320.00 | 25420.00 | 23100.00 | 13600.00 | 3459.00 | 30500.00 | 13600.00 | 7188.00  | 38900.00 | 18100.00 | 49000.00 | 14000.00 | 12100.00 | 6152.00 |
| 人民币贷款(%)      | ↓ -0.20    | 11.10    | 10.90    | 11.10    | 11.10   | 11.30    | 11.40    | 11.80    | 11.80    | 11.60    | 11.30    | 11.10    | 11.00    | 11.10   |
| 社会融资规模:新增(亿元) | ↑ 3889.67  | 37337.33 | 41227.00 | 31269.00 | 5357.00 | 42245.00 | 15540.00 | 12250.00 | 53850.00 | 31605.00 | 59954.00 | 13058.00 | 19900.00 | 9079.00 |
| 社会融资规模存量(%)   | ↓ -0.10    | 9.10     | 9.00     | 9.00     | 8.90    | 9.00     | 9.50     | 10.00    | 10.00    | 9.90     | 9.40     | 9.60     | 10.00    | 10.30   |
| 美元/人民币        | ↓ -0.11    | 7.29     | 7.18     | 7.18     | 7.13    | 7.23     | 7.08     | 6.92     | 6.87     | 6.95     | 6.76     | 6.97     | 7.18     | 7.18    |
| PMI           | --         | --       | 50.20    | 49.70    | 49.30   | 49.00    | 48.80    | 49.20    | 51.90    | 52.60    | 50.10    | 47.00    | 48.00    | 49.20   |
| 城镇调查失业率(%)    | ↓ -0.15    | 5.15     | 5.00     | 5.20     | 5.30    | 5.20     | 5.20     | 5.20     | 5.30     | 5.60     | 5.50     | 5.50     | 5.70     | 5.50    |



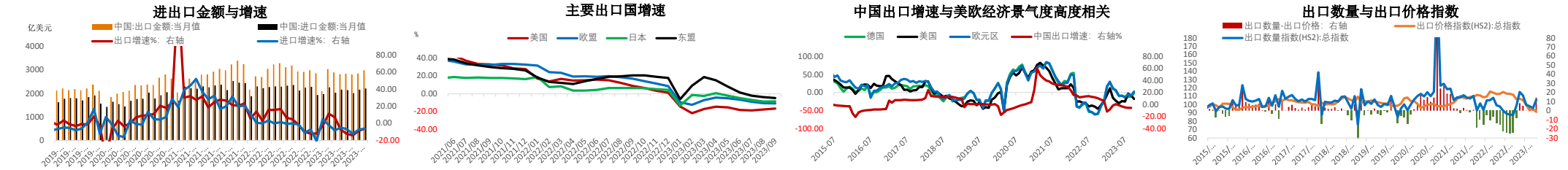
## 经济增长与景气指数



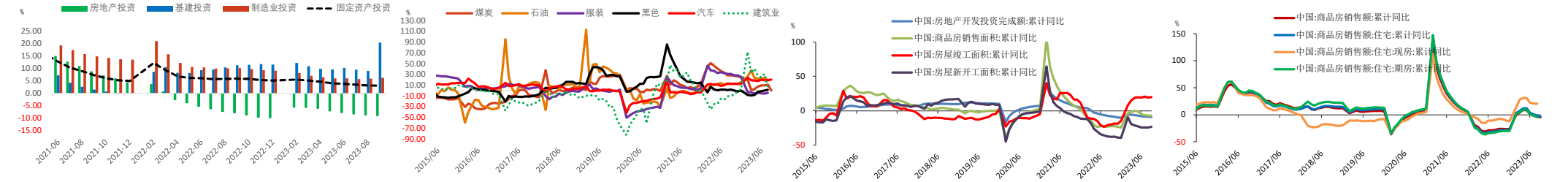
## 工业生产



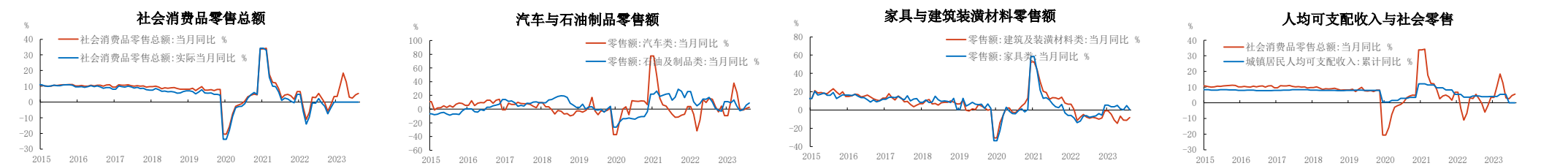
## 进出口



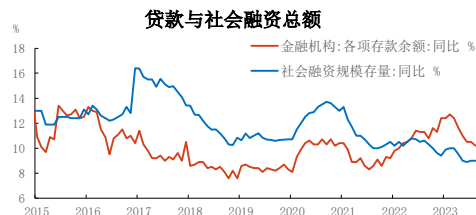
## 投资



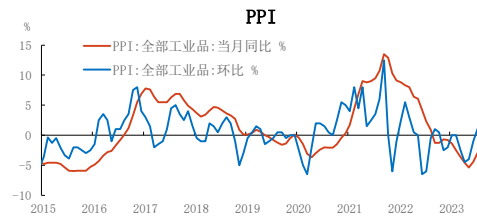
## 消费



## 金融



## 通胀



免责声明：  
本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

冠通期货研究咨询部 王静  
执业资格证书编号：F0235424/Z0000771  
联系方式：010-85356618