

前三季度国民经济总体保持恢复态势

中国金属矿业经济研究院 李晓杰

摘要：前三季度，面对复杂严峻的国内外环境，在党中央坚强领导下，我国经济总体持续恢复发展，主要宏观指标总体处于合理区间。供给方面，工业生产延续扩展态势，但制造业增长压力较大；需求方面，固定资产投资保持增长态势，但三大门类增速都有所下滑，社零消费有所改善，外贸超预期实现增长，但需求端整体拉动不足，国内政策将继续强化跨周期调节，着力促进经济持续健康发展。

前三季度，面对复杂严峻的国内外环境，在党中央坚强领导下，我国经济总体持续恢复发展，主要宏观指标总体处于合理区间。供给方面，工业生产延续扩展态势，但制造业增长压力较大；需求方面，固定资产投资保持增长态势，但三大门类增速都有所下滑，社零消费有所改善，外贸超预期实现增长，但需求端整体拉动不足，国内政策将继续强化跨周期调节，着力促进经济持续健康发展。

表 1：9 月宏观经济核心数据

	经济指标	单位	同比变化	9 月同比	8 月同比	2020 年同期	2019 年同期
1	GDP (1-9 月)	%	↓	9.80	12.70 (1-6 月)	0.70	6.00
1	工业增加值	%	↓	3.10	5.30	6.90	5.80
2	固定资产投资 (1-9 月)	%	↓	7.30	8.90	0.80	5.40
2-1	制造业投资 (1-9 月)	%	↓	14.80	15.70	-6.50	2.50
2-2	基建投资 (1-9 月)	%	↓	1.52	2.58	2.42	3.44
2-3	房地产开发投资 (1-9 月)	%	↓	8.80	10.90	5.60	10.50
3	社会消费品零售	%	↑	4.40	2.50	3.30	7.80
4-1	出口金额	%	↑	28.10	25.60	9.35	-3.19
4-2	进口金额	%	↓	17.60	33.10	13.47	-8.20
4-3	贸易差额	亿美元	↑	667.60	583.30	353.44	390.78
4-4	外汇储备	亿美元	↓	32006.26	32321.16	31425.62	30924.31
5-1	CPI	%	↓	0.70	0.80	1.70	3.00
5-2	PPI	%	↑	10.70	9.50	-2.10	-1.20
6-1	M2	%	↑	8.30	8.20	10.90	8.40
6-2	社会融资规模	亿元	↓	29000	29600	34693	25142

资料来源：Wind，五矿经研院

一、宏观经济总体保持恢复态势，第三季度小幅回落

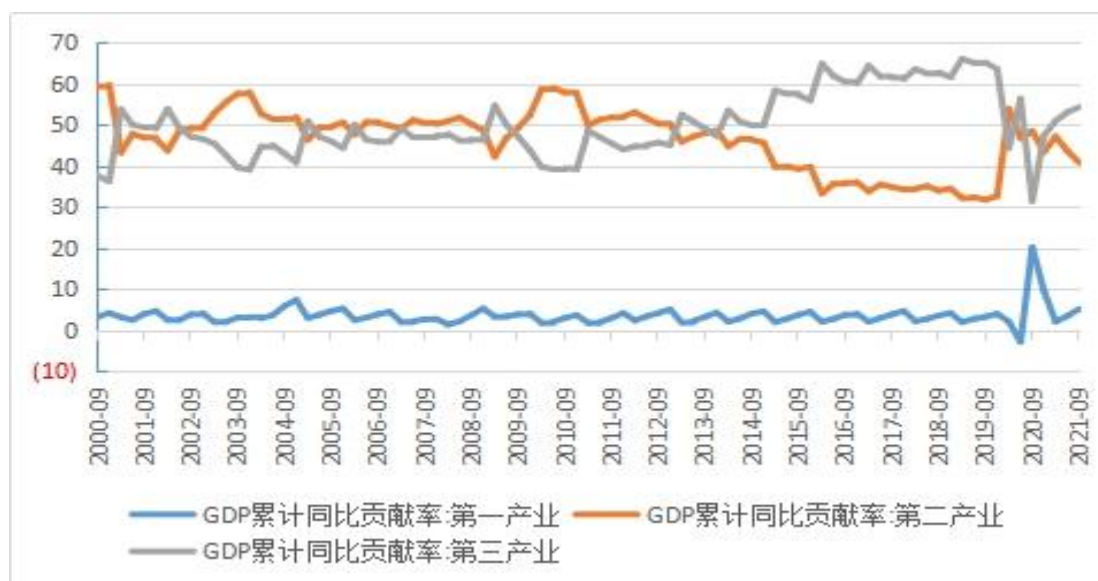
10月18日，国家统计局公布数据显示，前三季度国内生产总值823131亿元，按可比价格计算，同比增长9.8%，两年平均增长5.2%，比上半年两年平均增速回落0.1个百分点。分季度看，一季度同比增长18.3%，两年平均增长5.0%；二季度同比增长7.9%，两年平均增长5.5%；三季度同比增长4.9%，两年平均增长4.9%。分产业看，前三季度第一产业增加值51430亿元，同比增长7.4%，两年平均增长4.8%；第二产业增加值320940亿元，同比增长10.6%，两年平均增长5.7%；第三产业增加值450761亿元，同比增长9.5%，两年平均增长4.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长0.2%。

图1：前三季度GDP增速高位回落（%）



资料来源：Wind，五矿经研院

图2：第三产业对GDP的累计同比贡献率继续回升（%）



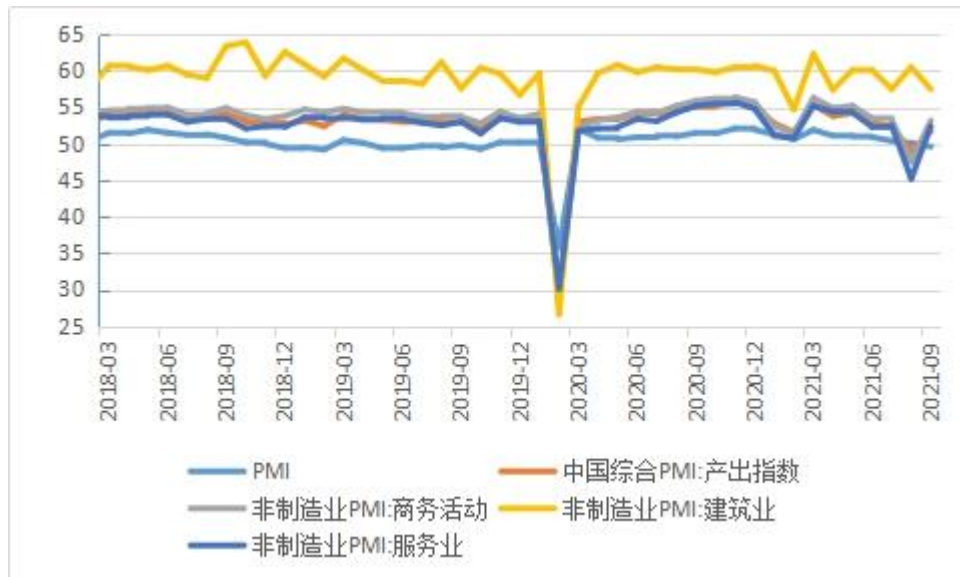
资料来源：Wind，五矿经研院

近年来,第三产业对 GDP 的贡献率都在 60%左右。随着国内疫苗接种加速,餐饮、酒店、旅游、交通运输逐步恢复,第三产业对 GDP 的贡献率也逐渐恢复到 50%以上达 54.8%,第二产业的贡献率相应下降至 40.74%;农业生产平稳向好,第一产业对 GDP 的拉动为 5.06%。

二、制造业 PMI 降至荣枯线以下,进入收缩区间

9 月份,制造业 PMI 为 49.6%,较上月小幅下降 0.5 个百分点,已经连续 6 个月下滑。非制造业 PMI 为 53.2%,较上月上升 5.7 个百分点,再度回到荣枯线以上,其中建筑业 PMI 指数为 57.5%,比上月大幅回落 3.0 个百分点;服务业 PMI 为 52.4%,比上月大幅回升 7.2 个百分点。综合 PMI 为 51.7%,较上月回升 2.8 个百分点。

图 3: 9 月份 PMI 继续保持在荣枯线上



资料来源: Wind, 五矿经研院

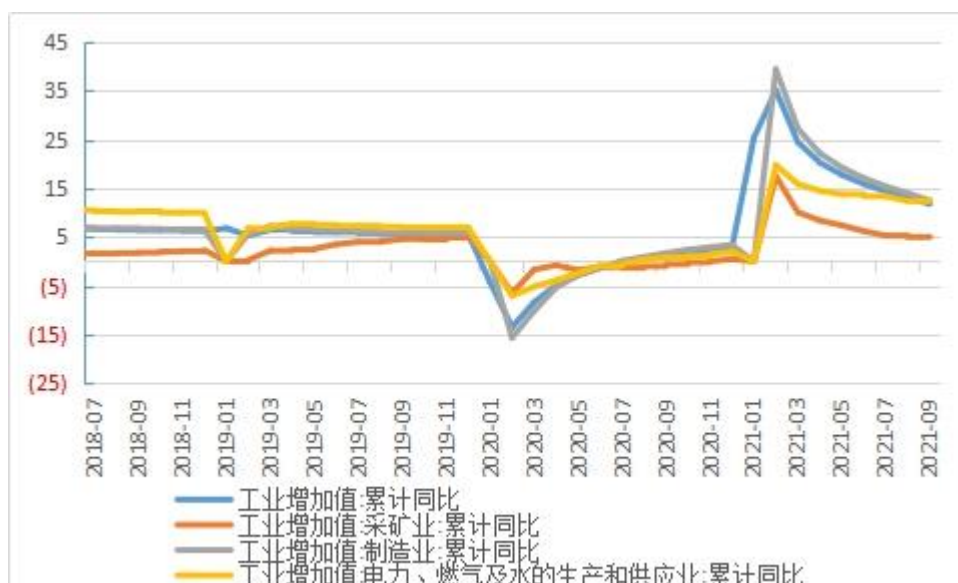
当前 PMI 呈现如下特征,一是供需两端均走弱。生产指数为 49.5%,在连续保持 18 个月扩张状态后再度落入荣枯线以下,比上月回落 1.4 个百分点,主要受 6 月以来限电限产等影响,叠加洪水灾害以及零散疫情爆发影响所致;新订单指数为 49.3%,比上月大幅回落 0.3 个百分点,连续 2 个月在荣枯线以下,特别是下游行业在原材料价格持续高位运行的压制下,盈利预期较低,有效需求不足。二是进出口订单指数双双回落,9 月新出口订单指数 46.2%,回落 0.5 个百分点,连续 6 个月回落;进口回落 1.5 个百分点至 46.8%,已经连续 4 个月处于荣枯线以下,且在收缩区间内持续放缓。三是出厂价格再度走高,9 月份 PMI 出厂价格指数为 56.4%,较 8 月上升 3 个百分点,已经连续 16 个月高于临界点,延续扩张态势;主要原材料购进价格指数为 63.5%,较上月上升 2.2 个百分点,主要是受石油煤炭及其他燃料加工等行业价格上升的影响。四是大型企业小幅回升,中小企业明显下降。9 月大型制造业企业 PMI 为 50.4%,比上月回升了 0.1 个百分点;中、小型制造业企业 PMI 为 49.7%和 47.5%,较上月分别回落 1.5 个百分点和 0.7 个百分点,连续 5 个月低于临界点,表明中小型企业景气水平持续偏低,生产经营压力较大。五是供应链依然承压,供应商配送时间指数为 48.1%,虽比

上月回升 0.1 个百分点，但仍低于临界点，已连续 6 个月低于临界点，反映出制造业原材料供应商交货时间继续延长，芯片短缺等问题依然严峻。

三、工业生产延续扩展态势，制造业产值继续回落

1-9 月份，规模以上工业增加值在 2020 年低基数基础上同比增长 11.8%，较 1-8 月回落 1.3 个百分点，两年平均增长 6.6%，较上月回落 0.2 个百分点。其中，9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.1%，比 8 月回落 2.2 个百分点，两年平均增长 5.0%，较上月回落 0.5 个百分点。整体来看，剔除低基数影响，工业增加值保持扩张势头，但随着经济逐步回归常态，当月同比增速和累计同比增速较前值都出现边际回落。

图 4：9 月份工业生产继续扩张（%）



资料来源：Wind，五矿经研院

分三大门类看，1-9 月，采矿业增加值累计同比增长 4.7%，较 1-8 月回落 0.3 个百分点；制造业累计同比增长 12.5%，较 1-8 月回落 1.5 个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业累计同比增长 12%，较 1-8 月回落 0.4 个百分点。

分行业看，9 月份，41 个大类行业中有 30 个行业增加值保持同比增长。其中，非金属矿物制品业下降 1.1%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 9.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长 1.2%，通用设备制造业增长 3.0%，专用设备制造业增长 8.8%，汽车制造业下降 8.2%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 7.9%，电气机械和器材制造业增长 6.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 9.5%，电力、热力生产和供应业增长 8.9%。

分产品看，9 月份，612 种产品中有 255 种产品产量同比增长。钢材 10195 万吨，同比下降 14.8%；水泥 20504 万吨，下降 13.0%；十种有色金属 523 万吨，下降 1.6%；乙烯 223 万吨，增长 9.3%；汽车 218.6 万辆，下降 13.7%，其中，新能源汽车 36.2 万辆，增长 141.3%；发电量 6751 亿千瓦时，增长 4.9%；原油加工量 5607 万吨，下降 2.6%。

四、固定资产投资增速总体趋缓，民间固定资产投资再度回落

1-9 月份，全国固定资产投资（不含农户）397827 亿元，同比增长 7.3%，比 1-8 月回落 1.6 个百分点；两年平均增长 3.8%，比 1-8 月份回落 0.2 个百分点；8 月份环比增长 0.17%。其中，民间投资同比增长 9.8%，比 1-8 月回落 1.7 个百分点。三大门类中，1-9 月份基础设施投资同比增长 1.5%，比 1-8 月份回落 1.4 个百分点；制造业投资同比增长 14.8%，比 1-8 月份加快 0.9 个百分点；房地产开发投资同比增长 8.8%，比 1-8 月份回落 2.1 个百分点。



图 5：1-9 月固定资产投资保持增长态势

资料来源：Wind，五矿经研院

图 6：三大门类投资都保持增长态势



资料来源：Wind，五矿经研院

具体来看，1-9 月，制造业投资保持增长，主要得益于出口超预期增长带动国内制造业持续扩张、结构性支持政策持续发力，以及高技术制造业投资恢复等。高技术产业投资同比增长 18.7%，其中，高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长 25.4%、6.6%。基建投资持续恢复，但整体增速持续下滑，对固定资产

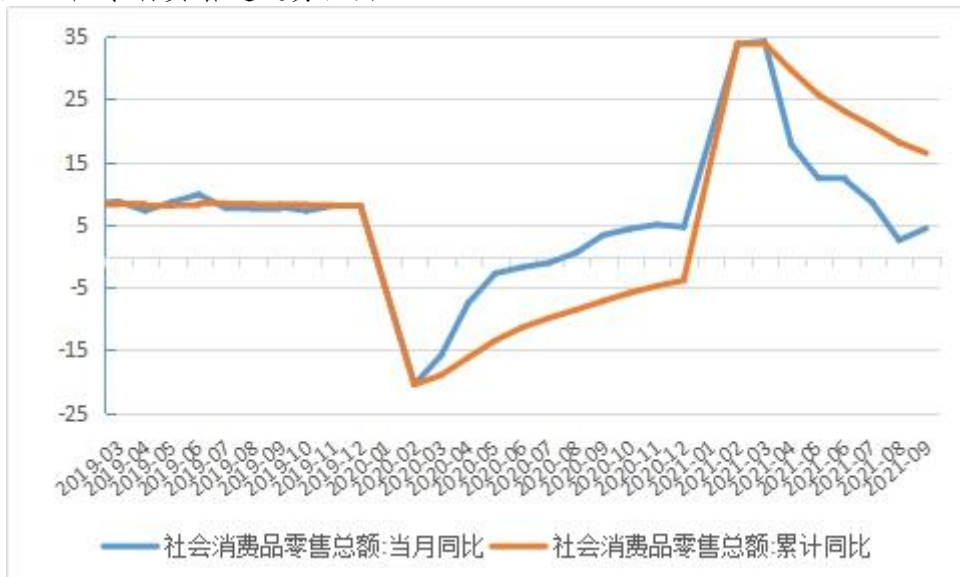
投资的支撑作用减弱。1-9 月份新增专项债券累计发行完成全年额度的 67.8% 左右，落后于 2020 年 91.0% 和 2019 年 98.6% 左右的进度水平。根据中央政治局会议要求，积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。9 月 8 日，国家发改委相关负责人在 8 日举行的稳投资稳外资新闻发布会上表示，国家发改委将加强跨周期调节，充分发挥中央预算内投资和地方政府专项债券作用，促进投资稳定增长。预计在稳增长压力加大的背景下，专项债发行将会加快，带动基建投资增速回升。房地产投资稳中趋降，1-9 月，商品房销售面积 130332 万平方米，同比增长 11.3%；比 2019 年 1-9 月增长 9.4%，两年平均增长 4.6%，低于 8 月的 1.3 个百分点。受限制性政策和信贷融资的约束，2019 年以来土地购置面积增速持续负增长，2021 年 1-9 月同比减少 8.5%，房企拿地减少势头延续。尽管房地产企业后续可能有土地补库存的需求，但由于房地产开发商面临“三条红线”的融资约束条件，其开发投资必然趋于谨慎，特别是在部分城市购房资格审批趋严、购房利率有所上行的背景下，居民对购房的观望情绪上升，房地产投资后续可能继续下降。

五、社零消费当月增速逆势回升，内需潜力仍有待释放

1-9 月，社会消费品零售总额 318057 亿元，同比增长 16.4%，两年平均增长 3.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额 285992 亿元，同比大幅增长 16.3%。9 月份，社会消费品零售总额 36833 亿元，同比增长 4.4%；比 2019 年 9 月份增长 7.8%，两年平均增速为 3.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33298 亿元，增长 6.4%。扣除价格因素，9 月份社会消费品零售总额实际增长 2.5%。9 月份社会消费品零售总额增速逆势回升，比上月回升 1.9 个百分点，主要是由于国内疫情防控形势总体稳定，消费环境有所改善。

具体来看，必需消费增速出现下滑，9 月份，粮油、食品类，饮料类分别同比增长 9.2%、11.1%，分别比上月下滑 0.3 个百分点、1.7 个百分点。改善消费有所回升，其中文化办公用品类同比增长 22.6%，较上月增长 2.2 个百分点，金银珠宝类同比增长 20.1%，较上月增长 13.7 个百分点。居住类继续分化，其中家电音像类消费增长 6.6%，较上月增长 11.6 个百分点，家具、建筑装潢类分别增长 13.3%、3.4%，分别比上月下滑 0.2 个百分点、3.3 个百分点。汽车消费大幅下滑，同比下降 11.8%，两年平均增速为 -0.4%，较上月下滑 1.8%。整体而言，消费虽仍在恢复，但增速仍然较为疲弱，低于市场预期，后续仍需通过促进就业、完善社会保障、优化收入分配结构等，助力新型消费扩容，促进传统消费增长。

图 7：社零消费增速逆势回升（%）



资料来源：Wind，五矿经研院

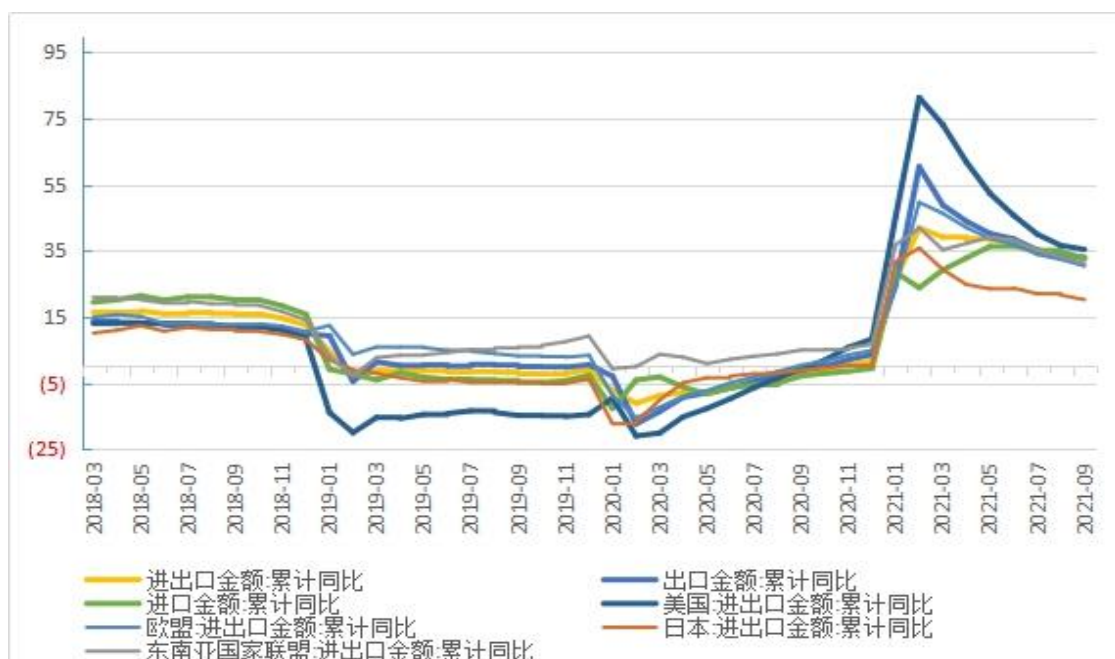
六、出口增速再超预期，进口增速有所回落

1-9月，按人民币计，我国外贸进出口总值28.33万亿元，同比增长22.7%。其中出口15.55万亿元，同比增长22.7%；进口12.78万亿元，同比增长22.6%。外贸进出口已连续5个季度实现同比正增长。按美元计价，中国进出口总额累计同比增长32.8%，其中对美国、欧盟、日本、东盟累计同比分别增长35.4%、30.4%、20.2%、31.1%。9月，以美元计，出口同比增长28.1%；进口同比增长17.6%；贸易顺差667.6亿美元。

出口方面，以美元计价的出口金额累计同比大幅增长33.0%，对大多数国家的出口增速都显著走高，对美国增速累计同比大幅增长32.9%，对东盟、欧盟和日本累计同比分别增长29.9%、32%和17.7%，主要是受去年低基数因素以及全球经济整体复苏影响。

进口方面，以美元计价的进口金额累计同比增长32.6%，主要是受全球疫情好转、海外供给增加、国内需求持续恢复以及大宗商品价格普遍明显上涨影响。分国别看，我国从美国、东盟、欧盟和日本的进口同比增速分别达43.5%、32.7%、27.9%和22.2%，都有较大提升。对比出口与进口数据，1-9月贸易顺差高达4275.40亿美元，较去年同期顺差增加近1109.1亿美元，反映了前期外贸形势相对较好。

图 8：1-9月进出口增速（累计同比，%）



资料来源：Wind，五矿经研院

七、CPI 小幅回落，PPI 继续上涨

CPI 方面，从同比看，CPI 上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，食品价格下降 5.2%，降幅比上月扩大 1.1 个百分点，影响 CPI 下降约 0.98 个百分点。食品中，猪肉价格下降 46.9%，降幅扩大 2.0 个百分点。非食品价格上涨

2.0%，涨幅扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.65 个百分点。非食品中，工业消费品价格上涨 2.8%，涨幅扩大 0.3 个百分点，其中汽油和柴油价格分别上涨 23.4% 和 25.7%，涨幅均有扩大。

PPI 方面，从同比看，PPI 上涨 10.7%，涨幅比上月扩大 1.2 个百分点。其中，生产资料价格上涨 14.2%，涨幅扩大 1.5 个百分点；生活资料价格上涨 0.4%，涨幅扩大 0.1 个百分点。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 36 个，比上月增加 4 个。

整体而言，在国内供给恢复显著快于需求恢复的背景下，上游原材料向下游制造业转嫁成本能力较强，下游制造业向消费端传导转嫁成本能力较弱，导致上游对下游利润挤压作用较强，CPI 与 PPI 的“剪刀差”持续走阔，创出近年来的新高，进而进一步压缩下游企业的投资意愿。从长期来看，并不利于国内经济的持续恢复，下游生产企业特别是中小民营企业经营将持续面临困难和压力，同时 PPI 上涨或将加大向 CPI 的传导速度，预计大宗商品保供稳价政策将会持续发力。

图 9：我国 CPI 与 PPI “剪刀差”继续走阔（%）



资料来源：Wind，五矿经研院

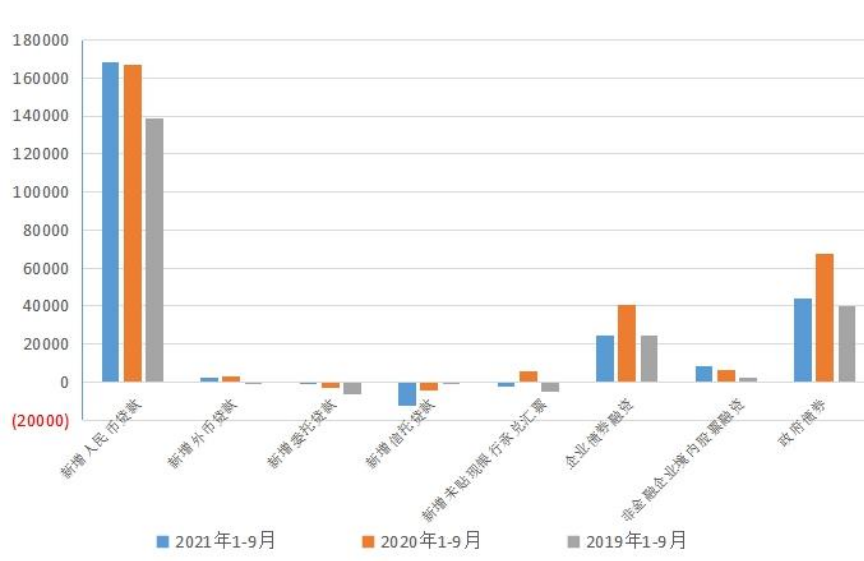
八、社会融资增量回落，实体经济融资有待提升

新口径下，9 月社会融资余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，较前值下降 0.3 个百分点，维持下滑趋势。9 月当月，社会融资规模的增量为 2.90 万亿元，比上年同期少 5693 亿元。结构方面，1-9 月，新增人民币贷款占同期社会融资规模增量的 68%，较 8 月回落 1 个百分点。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.78 万亿元，同比少增 1397 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 18 亿元，同比多增 284 亿元；委托贷款减少 22 亿元，同比多增 295 亿元；信托贷款减少 2129 亿元，同比多减 970 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 15 亿元，同比少增 1488 亿元；企业债券净融资增加 1400 亿元，同比多增 84 亿元；政府债券净融资增加 8109 亿元，同比少增 2007 亿元；非金融企业境内股票融资增加 772 亿元，同比少增 369 亿元。

宏观政策方面，货币政策继续保持中性，信用环境稳定。9 月份，M2 同比增长 8.3%，较 8 月小幅回升 0.1 个百分点；M1 同比增长 3.7%，较 8 月回落 0.5

个百分点，主要受到信贷派生动能下降和财政资金支出偏慢的拖累。预计后续社融、M2 增速大概率震荡回稳，但不宜预期过高，积极的因素是政府债券发行提速及政策层面加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，不利因素是制造业为首的实体融资需求持续疲软。货币政策方面，在 10 月 15 日央行第三季度金融统计数据新闻发布会上，人民银行货币政策司司长孙国峰表示，人民银行将综合考虑流动性状况、金融机构需求等情况，灵活运用中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，适时适度投放不同期限流动性，熨平短期波动，满足金融机构合理的资金需求，保持流动性合理充裕。货币政策方面，积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。预计地方政府专项债将加速，对社融增速提供支撑。

图 10：1-9 月社会融资（亿元）



资料来源：Wind，五矿经研院

