

8月经济数据：经济边际回暖兑现

核心观点

8月经济边际回暖，基建和制造业投资较强，社零同比增速有所改善。8月地产销售数据未有明显起色，地产投资增速进一步下探至-13.8%，但政策托底基建投资提速，以高技术制造业为首的制造业投资与企业盈利背离，延续挑大梁态势，基建和制造业投资当月增速分别达到了14.2%和10.6%。供给端，工业增加值同比增长4.2%，景气度小幅回升，但受制于高温天气和电力缺口，工业生产受到一定影响。

权益市场方面，预计A股行情将表现为结构化特征，看好以航空、机场、旅游、酒店、餐饮、免税为代表的出行消费链。此外，新制造稳增长链条看好制造业强链补链（半导体和机床母机）和“新能源+”。固定收益方面，预计10年期国债收益率在2.6%~2.8%之间震荡。

□ 工业生产弱复苏，地产压制是主因

8月规模以上工业增加值同比增长4.2%，高于市场一致预期，与我们预期较为一致。8月工业让电冲击是阶段性扰动总体影响可控，需求端房地产投资走弱是导致工业生产呈现弱复苏态势的核心原因，在国内供应链稳定、制造业投资强劲、出口韧性的支撑下，工业生产仍将保持恢复势头。8月份全国服务业生产指数同比增长1.8%，比上月回升1.2个百分点，回升的主因在于地产断贷对金融地产的脉冲式冲击主要在7月，同时常态化核酸背景下疫情反弹对人的流动虽有冲击但影响可控，因此服务业亦呈现弱复苏态势。

□ 社零显著回升，主因基数效应

8月社会消费品零售总额同比+5.4%，前值2.7%，社零增速显著回升，高于市场一致预期的4.2%。其一，去年因德尔塔疫情冲击，8月社零基数较低（21年7月增速为8.5%，8月仅为2.5%）。其二，政策助力下汽车产销依然表现良好。

□ 就业形势平稳，政策助力恢复

8月全国城镇调查失业率为5.3%，较7月下降0.1个百分点，就业形势整体平稳。政策助力下，16-24岁青年失业率回落1.2个百分点至18.7%，但仍处于历史同期高位。8月全国疫情相较7月更加严峻，对就业产生一定扰动，但大中城市在常态化核酸护航下保持正常生产生活状态，用工需求有一定保障，31个大城市城镇调查失业率下行0.2个百分点，改善幅度更大。

□ 经济弱复苏，制造业延续挑大梁态势

1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.8%，比1-7月份上涨0.1个百分点，基本符合我们前期判断，高于市场一致预期0.5个百分点（Wind一致预期为5.3%），制造业投资仍然蕴藏较大预期差。分领域看，制造业投资增长10.0%，基础设施投资同比增长8.3%，房地产开发投资下降7.4%。从当月同比看，制造业投资同比增长10.6%，基础设施投资同比增长14.2%，房地产开发投资下滑13.8%。8月房地产投资仍处于下滑通道，地产销售尚未走出困境；需求淡季与高温双因素叠加制约了制造业上行趋势；基建方面受益于政策加码将持续维持高位，整体投资呈现弱复苏，制造业将延续挑大梁态势。

□ 风险提示

疫情超预期恶化；政策落地不及预期；大国博弈超预期

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

zhangdi@stocke.com.cn

分析师：林成炜

执业证书号：S1230522080006

linchengwei@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书号：S1230521050001

zhanghao1@stocke.com.cn

研究助理：潘高远

pangaoyuan@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《关注美国铁路罢工风险或增强紧缩预期——美国8月通胀数据传递的信息》 2022.09.13
- 2 《8月金融数据：宽信用的核心在信贷需求》 2022.09.09
- 3 《8月通胀解读：猪稳油跌，CPI低于预期 8月通胀解读：CPI小幅上涨，PPI持续回落》 2022.09.09

正文目录

1 8 月经济边际转暖兑现	4
2 工业生产弱复苏，地产压制是主因	4
3 社零显著回升，主因基数效应	5
4 就业形势平稳，政策助力恢复	6
5 经济弱复苏，制造业延续挑大梁态势	7
5.1 高技术制造业持续引领制造业投资	8
5.2 保交楼措施卓有成效但居民预期尚未扭转，地产投资仍面临下行压力	10
5.3 高温天气扰动，基建回升有限	11
风险提示	13

图表目录

图 1: 工业增加值主要门类: 8 月同比.....	5
图 2: 主要工业产品产量增速与去年同期对比.....	5
图 3: 2021 年 8 月社零基数较低.....	5
图 4: 8 月乘用车销量保持高速增长态势.....	5
图 5: 8 月地铁客运量保持平稳, 8 月底显著回落.....	6
图 6: 民航执飞量 8 月中旬下开始回落.....	6
图 7: 8 月全国城镇调查失业率 5.3%, 较 7 月下降 0.1 个百分点.....	7
图 8: 16-24 岁青年人口失业率有所回落.....	7
图 9: 固定资产投资增长动能分化明显.....	8
图 10: 固定资产投资 8 月当月同比增速.....	8
图 11: 2018-2021 年制造业投资当月环比增速.....	9
图 12: 房地产投资各项累计同比增速 (%).....	10
图 13: 2022 年以来新增净停工面积累计同比估算.....	11
图 14: 8 月高温天气席卷我国大部分地区.....	12
图 15: 地产及海外衰退预期导致大宗价格对基建回升的敏感性不足.....	13
表 1: 8 月高技术制造业当月同比增速较快 (单位: %).....	9

1 8月经济边际转暖兑现

8月经济边际回暖，基建和制造业投资较强，社零同比增速有所改善。8月地产销售数据未有明显起色，地产投资当月增速进一步下探到-13.8%，但托底基建投资提速，以高技术制造业为首的制造业投资与企业盈利背离，延续挑大梁态势，基建和制造业投资当月增速分别达到了14.2%和10.6%。消费方面，8月社零同比增速5.4%，较前值2.7%显著回升，不过主因去年8月基数较低，政策助力下汽车产销依然表现良好，但地产销售欠佳对后周期消费仍有较大拖累。供给端，工业增加值同比增长4.2%，景气度小幅回升，但受制于高温天气和电力缺口，工业生产受到一定影响。

权益市场方面，预计A股行情将表现为结构化特征，看好以航空、机场、旅游、酒店、餐饮、免税为代表的出行消费链。此外，新制造稳增长链条看好制造业强链补链（半导体和机床母机）和“新能源+”。固定收益方面，预计10年期国债收益率在2.6%~2.8%之间震荡。

2 工业生产弱复苏，地产压制是主因

8月规模以上工业增加值同比增长4.2%，较上月环比增长0.32%，高于市场一致预期，与我们预期较为一致。8月工业让电冲击是阶段性扰动总体影响可控，需求端房地产投资走弱是导致工业生产呈现弱复苏态势的核心原因，在国内供应链稳定、制造业投资强劲、出口韧性的支撑下，工业生产仍将保持恢复势头。

8月工业生产景气边际小幅回升，但地产偏弱对地产链相关制造业仍有压制作用。从高频数据上看，房地产上游的黑色系开工率、达产率及产量环比上月略有回升，但同比仍有较大降幅，水泥产能利用率仍振荡下行，八月水泥产量、钢材产量负增有所印证。化工、汽车生产景气保持韧性，PTA产量环比回落较大，强度接近去年同期（同比-1.4%）；汽车半钢胎开工率小幅回落但显著高于去年同期（同比7.2%）。8月南方八电发电耗煤量环比大幅抬升，主因高温干旱居民用电需求拉升及水电发力不足，工业让电要求下对工业生产有所负面影响，第二产业用电量8月同比增长3.6%。

8月国内需求对工业的负面扰动主要在地产投资，制造业及基建投资向好、出口韧性、消费复苏支撑较为正面。地产投资不振影响钢铁、水泥、相关机械设备等中游产业的生产积极性。8月基建、制造业投资保持较高增速，居民消费修复对工业生产有支撑作用。在外需方面，由于我国较海外仍有较大的供给优势，出口仍有较好表现，对工业生产支撑作用积极。

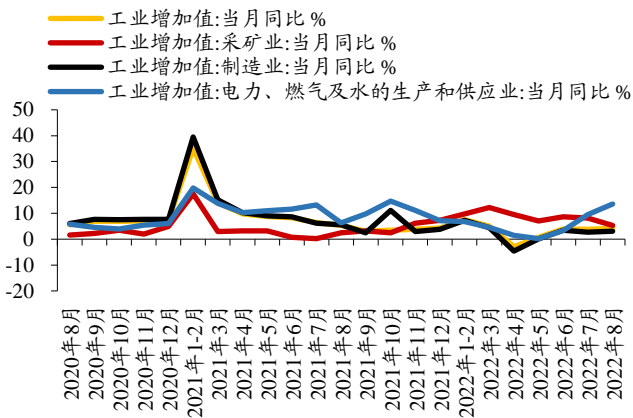
8月疫情对国内物流略有影响，但供应链总体保持稳定，对工业生产扰动有限。据交通运输部数据，8月CTSI货运指数由7月的增长0.7%转为下降2.4%。8月供应商配送时间指数为49.5，较上月小幅回落，但总体平稳，体现国内物流较为通畅。

8月份全国服务业生产指数同比增长1.8%，比上月回升1.2个百分点，回升的主因在于地产断贷对金融地产的脉冲式冲击主要在7月，同时常态化核酸背景下疫情反弹对人的流动虽有冲击但影响可控，因此呈现弱复苏态势。8月份24个城市地铁客流量环比上月小幅回落，但国内航班执飞环比下行幅度较大，体现常态化核酸检测背景下，城市内人的流动得到较大保障，城市间人的流动仍有一定冲击。8月服务业商务活动指数较上月有所回落，但仍处于扩张区间，住宿、餐饮、零售等行业商务活动指数均高于55%，说明常态化核酸检测使得服务业应对疫情仍有一定韧性。

从分项数据上看，8月份采矿业增加值同比增长5.3%、制造业小回升至3.1%、电力、热力、燃气及水生产和供应业增长13.6%。分产品看，新能源汽车、移动通信基站设备、太阳能电池等绿色智能产品产量同比分别增长117.0%、25.7%、21.6%。我们主要关注的工业产品产量中，8月份汽车(39.0%)、原煤(8.1%)、十种有色金属(6.7%)、发电量(9.9%)保持较高增长，水泥(-13.1%)和钢材(-1.5%)负增，汽车产量提速。

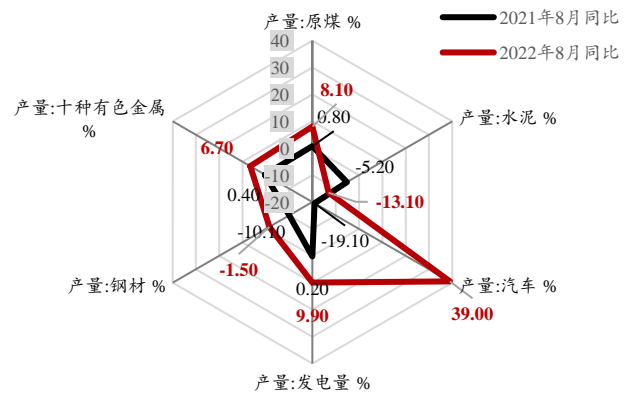
9月影响工业生产强度的核心变量仍在地产链修复情况，国内疫情扰动可控，在去年能耗双控导致的低基数下，工增读数将逐步抬升。

图1: 工业增加值主要门类: 8月同比



资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

图2: 主要工业产品产量增速与去年同期对比

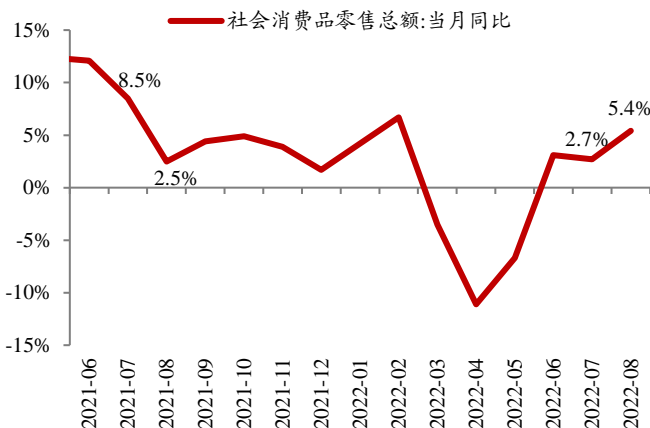


资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

3 社零显著回升，主因基数效应

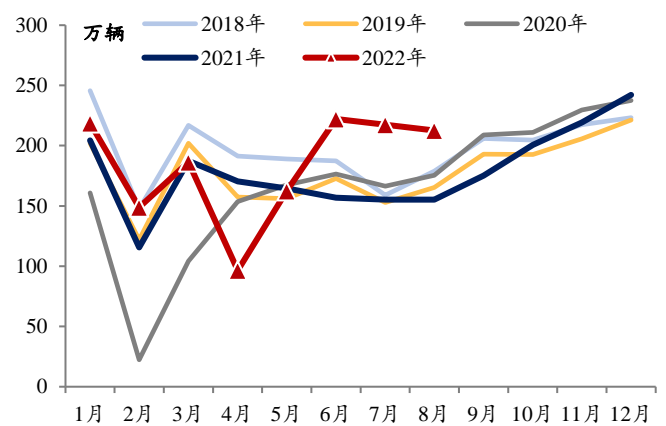
8月社会消费品零售总额同比+5.4%，前值2.7%，社零增速显著回升，高于市场预期的一致预期的4.2%。其一，去年因德尔塔疫情冲击，8月社零基数较低(21年7月增速为8.5%，8月仅为2.5%)。其二，政策助力下汽车产销依然表现良好，8月汽车销量同比增长32.1%，保持高速增长态势。

图3: 2021年8月社零基数较低



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 8月乘用车销量保持高速增长态势

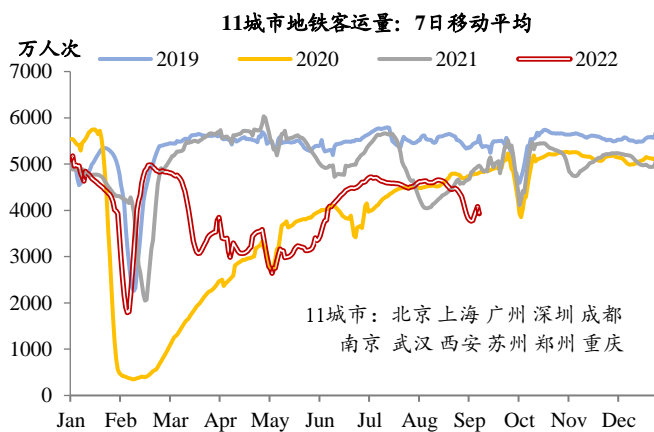


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

汽车产销依然强韧，政策推动下车市持续高景气度。据中汽协披露，8月乘用车产销分别为215.7万辆和212.5万辆，同比分别增长44.1%和36.9%，保持较快增速。8月高温干旱天气导致局部地区实施“让电于民”、轮流停产，对汽车零部件及整车生产造成一定扰动，但当前行业库存可基本保障终端供给。

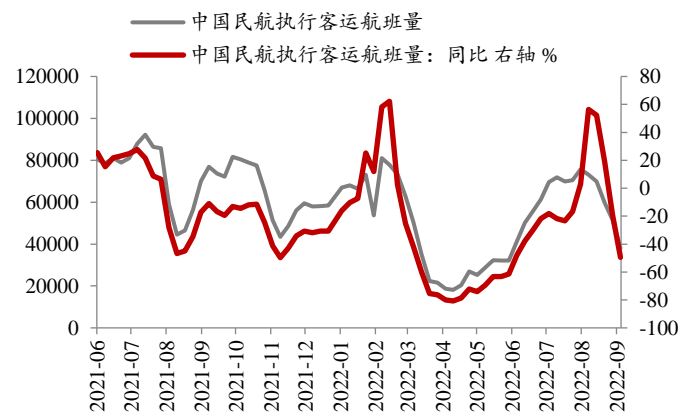
8月全国疫情呈现多点散发、多地频发态势，疫情涉及的省市以及新增感染者人数较比7月份均有所增加。疫情相对严峻的地区主要集中在海南、甘肃、西藏、新疆等旅游热门目的地，对出行类消费复苏形成一定扰动，民航执飞量持续回升的势头被打破；中秋全国接待游客0.73亿人次，为2019年同期水平的72.6%。不过，大城市在常态化核酸护航下保持正常生产生活状态，地铁出行量保持平稳，市内消费表现尚可，8月全国餐饮收入同比增长8.4%，暑期档电影票房91.35亿元，大幅超过去年同期73.81亿元的水平。

图5：8月地铁客运量保持平稳，8月底显著回落



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：民航执飞量8月中旬下开始回落



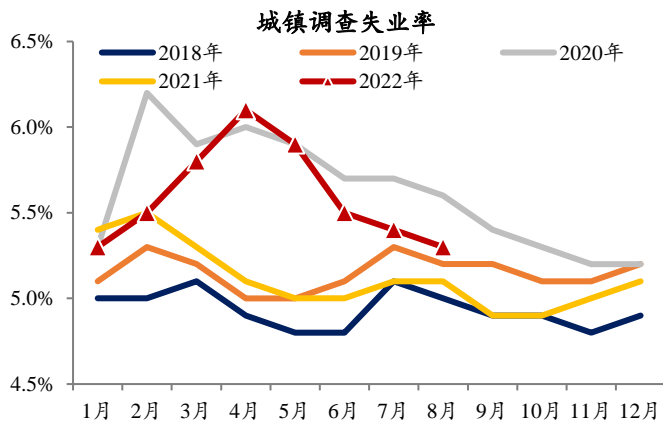
资料来源：Wind，浙商证券研究所

往前看，9月全国疫情小幅收敛，但多点散发、多地频发态势不变，预计对9月线下消费复苏产生一定扰动。从出行数据来看，由于8月底成都、深圳等地疫情反复，地铁客运量出现了显著回落。由于疫情多点散发，各地倡导中秋国庆就地过节，乘坐飞机高铁须持48小时核酸证明，从高频数据看，9月前两周的民航客运数据表现欠佳。

4 就业形势平稳，政策助力恢复

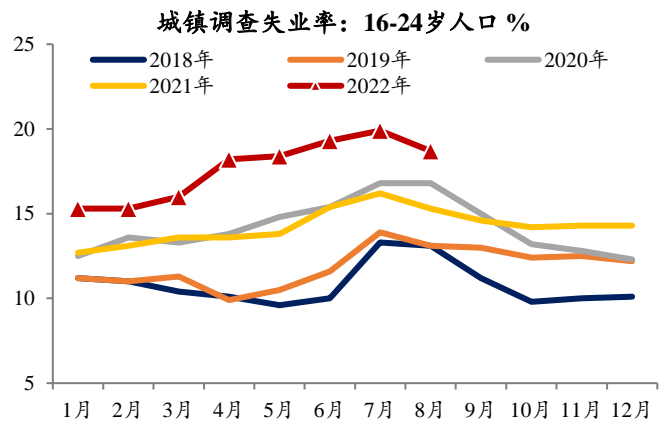
8月全国城镇调查失业率为5.3%，较7月下降0.1个百分点，就业形势整体平稳。政策助力下，16-24岁青年失业率回落1.2个百分点至18.7%，但仍处于历史同期高位。8月全国疫情相较7月更加严峻，对就业产生一定扰动，但大中城市在常态化核酸护航下保持正常生产生活状态，用工需求有一定保障，31个大城市城镇调查失业率下行0.2个百分点，改善幅度更大。

图7: 8月全国城镇调查失业率5.3%，较7月下降0.1个百分点



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 16-24岁青年人口失业率有所回落



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

8月全国整体疫情呈现多点散发、多地频发态势，疫情涉及的省市以及新增感染者人数较7月份均有所增加，疫情相对严峻的地区主要集中在海南、四川、贵州、西藏、新疆等旅游城市，多地采取了静态管理举措，对当地的就业或产生一定扰动。不过，8月下旬起疫情逐渐收敛，三亚实现社会面清零目标，大部分城市已开启全面复工复产。另一方面，大中城市在常态化核酸护航下保持正常生产生活状态，用工需求有一定保障，8月份31个大城市的调查失业率为5.4%，较7月下行0.2个百分点，改善幅度更大。

就业优先政策持续发力，近期政策着重强调了民营企业 and 平台经济对于稳就业的重要意义。8月22日人民银行召开货币信贷形势分析会，提出“要依法合规加大对平台经济重点领域的金融支持”；8月24日，国常会部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，其中明确表示“出台措施支持民营企业发展和投资，促进平台经济健康持续发展”，保市场主体保就业。9月7日的国常会中，更是进一步强调灵活就业具有就业“蓄水池”作用，要求支持平台经济稳就业；对依托平台灵活就业的困难人员、运用专项贷款支持平台企业。

向前看，调查失业率中枢有望进一步下行，能够顺利完成全年平均5.5%的预期目标。一方面，保就业稳增长措施正在陆续出台并落地，在常态化核酸检测与持续的就业政策呵护下，用工需求将进一步提振；另一方面，高校毕业季之后，失业率季节性压力最大的时点已过，青年群体失业率将进一步改善。

5 经济弱复苏，制造业延续挑大梁态势

1-8月份，固定资产投资（不含农户）同比增长5.8%，比1-7月份上涨0.1个百分点，符合我们前期报告《8月数据预测：经济边际转暖》中的预测，高于市场一致预期（Wind市场一致预期为5.3%）。分领域看，资本开支动能分化明显，基础设施投资同比增长8.3%，制造业投资增长10.0%，房地产开发投资下降7.4%。从边际变化看，8月份制造业投资当月同比增长10.6%，基础设施投资当月同比增长14.2%，房地产开发投资当月同比下滑13.8%。

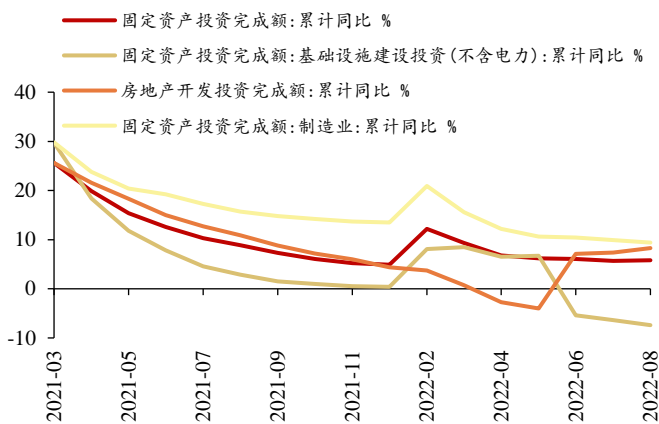
第一，经济弱复苏，制造业延续挑大梁态势。8月制造业PMI指数录得49.4%，较前值上行0.4个百分点，仍位于荣枯线下方，经济呈现弱复苏态势，高温天气和川渝限电一定程度上拖累了生产向上修复。川渝汽车产业链受限电牵连，整车场和零部件供应商均受到了不同程度的影响。制造业投资持续保持较高增长，成为经济增长主要支撑。1-8月份，制造业投资同比增长10.0%，增速高于全部投资4.2个百分点。最值得关注的是，外

生产业政策驱动的资本开支成为制造业投资的核心增量，高技术制造业投资保持良好增势，其中，电气机械及器材制造业及计算机、通信和其他电子设备制造业分别增长38.4%、18.7%。

第二，政策渐次加码，托底基建投资提速。1-8月份，基础设施投资同比增长8.3%，增速连续4个月增长。8月24日国常会部署稳经济一揽子政策的加码政策，在前期政策基础上加码5000亿专项债以及3000亿元以上政策性开发性金融工具，对经济回到合理增长区间有积极意义，同时首批3000亿政策性金融工具额度已经于8月26日投放完毕，表明政策性金融工具在实际投放过程中速度极快，基金的投入进展超出预期。国家先后增加两个3000亿元政策性开发性金融工具、5000亿元存量债务限额加码基建投资，预计下半年政府投资将会在上半年的基础上形成接续，规模和速度将会继续保持高位运行，为稳住经济大盘、扛住各种不利因素影响提供有力支撑，也将推动基建投资增速持续处于高位。

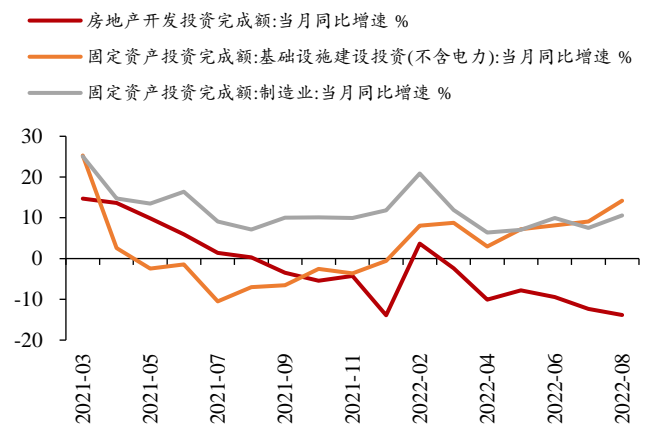
第三，房地产投资仍处于下滑通道，地产销售尚未走出困境。8月份，30大中城市商品房成交面积1055.09万平方米，同比下降37.75%，前值为-9.91%，受地产断贷风波影响，房地产行业仍处于探底阶段。7月28日中共中央政治局召开会议，强调要稳定房地产市场，提出“保交楼、稳民生”，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求。我们提示，后续大概率出台房地产行业的新发展模式与规划，当前纾困政策的核心旨在防范风险的外溢与经济的硬着陆。

图9：固定资产投资增长动能分化明显



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10：固定资产投资8月当月同比增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

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_46107



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn