

2022 年 8 月中国经济数据解读

理性看待经济复苏进程

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号

S1060521020001

ZHANGDELI586@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn

研究助理

张璐

一般证券从业资格编号

S1060120100009

ZHANGLU150@pingan.com.cn



平安观点：

■ 8 月中国经济复苏势头加快，主要经济指标的当月同比多数较 7 月回升，且高于市场预期值，不过地产产业链仍在拖累中国经济。

1. 工业生产较快恢复，装备制造板块表现亮眼。8 月工业增加值当月同比上行 0.4 个百分点至 4.2%，除低基数推动外，环比也强于季节性。支撑因素有三：一是，装备制造板块表现亮眼，尤其是新动能相关的汽车及电气设备行业，其引致需求与基建制造业投资需求形成共振，又带动通用设备、专用设备行业生产提速。二是，各地积极增加发电应对高温天气影响，电力热力及水的生产与供应行业生产偏强。三是，黑色及有色金属加工产品价格企稳，带动生产边际好转。不过，上游石化等商品价格较快回落、出口增速放缓及国内疫情等拖累部分行业生产。

2. 国内消费增速回升至 5.4%，明显高于市场预期值 4.2%。基数效应对 8 月社零同比提升起到了明显推动，防疫政策优化一定程度上也减缓了其对于今年 8 月社消的拖累。8 月零售消费领先的是石油制品（受益于油价上涨）、汽车（受消费促进政策拉动）、中西药品（疫情相关）。必需消费增速提升支撑消费复苏，但社交相关可选消费疲弱、地产后周期消费的拖累增强。“稳就业”继续取得成效，年轻人口失业率高位回落。基建实物工作量形成吸纳就业人员，援企稳岗和就业帮扶政策持续发力，8 月城镇调查失业率进一步回落 0.1 个百分点，至 5.3%。其中，16-24 岁年轻人口失业率下行 1.2 个百分点至 18.7%，结束连续 9 个月上升的趋势。

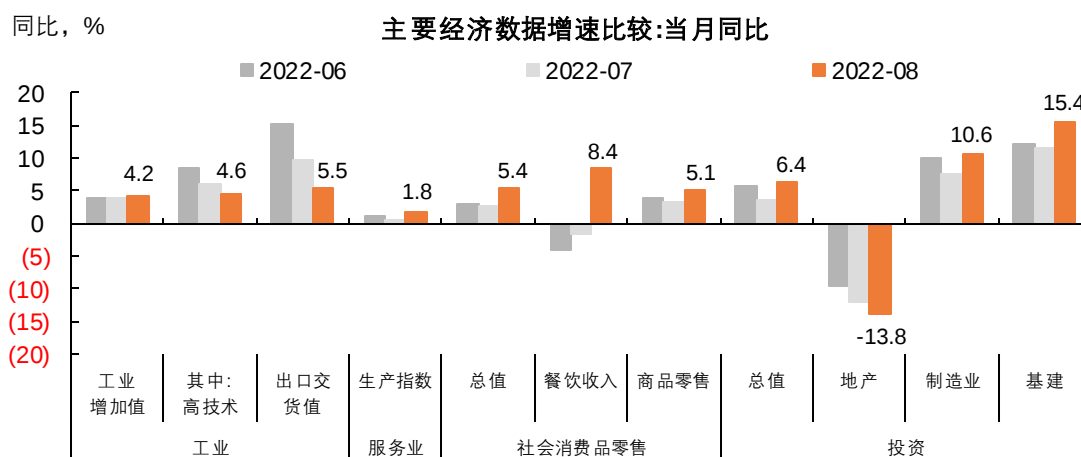
3. 基建、制造业投资为中国经济提供支撑，对冲地产投资的下滑压力。一是，8 月基建投资同比增速达 15.4%，创 2021 年 3 月以来新高，基建资金拨付及实物工作量形成或同步提速。二是，8 月制造业投资同比增速回升至 10.6%，新动能对制造业投资的支撑依然较强，但部分出口相关行业投资增速有所放缓。三是，除地产、基建、制造业三大需求之外的其它投资提速，或受卫生、教育等社会领域投资支撑。四是，房地产投资的拖累进一步增强，且土地购置面积单月增速大幅下挫。不过，“保交楼”推进下，房地产新开工及竣工有所改善。

■ 我们认为，需理性看待中国经济复苏的进程。8 月经济数据超预期，既有低基数的推升，又受防疫政策优化、稳增长政策落地见效的影响。往后看，尽管地产投资持续探底、外需下滑压力迫近，且疫情多点散发持续扰动国内消费及生产，但政策持续发力下，后续经济的修复也有支撑：一是，消费缓慢恢复趋势有望延续。汽车消费强劲表现有望延续，其他消费也有较大的修复空间。二是，国常会、部委和地方政府已出台一系列措施，基建项目及实物工作量加速落地。三是，制造业设备更新相关贷款及贴息政策力度较大，有助于稳定制造业投资增速。此外，汽车和新能源行业生产、投资的强劲表现有望延续，其引致需求亦不容小觑。

8月中国经济复苏势头加快，主要经济指标的当月同比多数较7月回升，且高于市场预期值，不过地产产业链仍在拖累中国经济。具体来看，有以下几点值得关注：

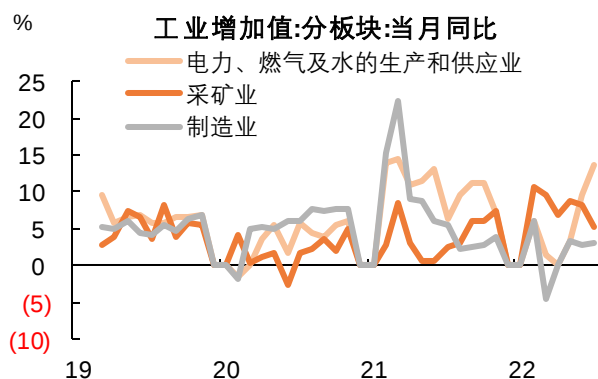
1. **工业生产较快恢复，装备制造板块表现亮眼。**8月工业增加值当月同比上行0.4个百分点至4.2%，比6月增速高出0.3个百分点。从环比增速看，8月工业增加值环比增长0.7%，高于2015年—2019年同期0.4%的均值水平，意味着除去年同期拉闸限电导致的低基数推动外，工业生产边际也较快改善。**支撑因素有三：**一是，装备制造板块表现亮眼，尤其是新动能相关的汽车及电气设备行业，8月增加值分别同比增长30.5%、14.8%，都自高位提升。新能源汽车引致需求和基建、制造业投资需求形成共振，又带动通用设备、专用设备行业生产提速。二是，电力、热力及水的生产与供应行业生产偏强。各地积极发电应对高温天气，8月国内全社会用电量同比增长10.7%，城乡居民生活用电量同比增长15.8%，电力相关行业的生产偏强，一定程度上对冲高温天气对西南局部地区生产活动的拖累。三是，黑色金属加工、有色金属加工两个行业，产品价格和预期盈利企稳，生产也边际好转。**工业增加值的拖累因素：**一是部分大宗商品价格较快回落，利润增速放缓令生产收缩，典型的如采矿板块、化学原料及制品行业；二是下游消费制造行业，如医药制造业、纺织业、农副食品加工业等，受出口增速放缓、疫情扰动国内消费的双重压制。

图表1 2022年8月主要经济指标多有恢复，但地产仍在拖累中国经济



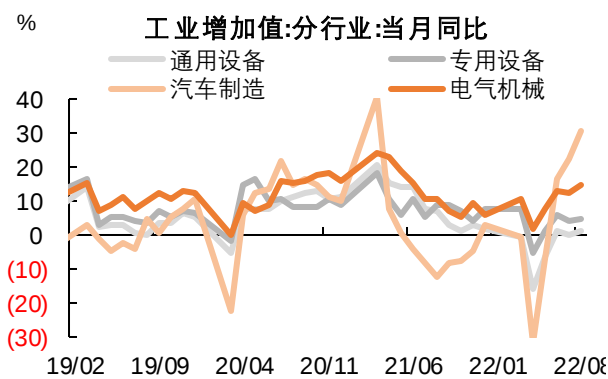
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 8月制造业、水电燃气生产供应业增速提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 8月装备制造板块对工业增加值提供支撑



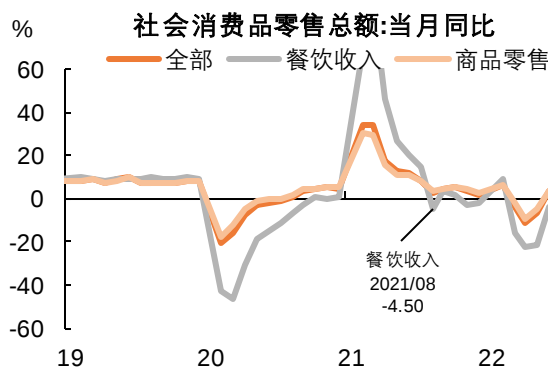
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2. 8月社会消费品零售总额同比增长 5.4%，明显高于市场预期值 4.2%。基数效应对 8 月社零同比提升起到了明显推动，去年 8 月国内疫情和汛情多点发生，拖累国内消费恢复，社零同比从 2021 年 7 月的 8.5% 降至 2021 年 8 月的 2.5%，因此今年 8 月社零同比跳升和低基数效应有关。此外，尽管今年 8 月国内疫情多点散发，但防控政策的优化在一定程度上减缓了其负面冲击，社零环比 1.1%，虽低于历史同期，但仍稳中有升。分项来看，商品零售同比较上月提升 1.9 个百分点至 5.1%，餐饮消费同比从上月的 -1.5% 转为增长 8.4%。

从限额以上企业商品零售总额来看，8 月同比较高的有石油制品（受益于油价上涨）、汽车（受消费促进政策拉动）、中西药品（疫情相关）三个种类。结构上：一是，必需消费相关的粮油食品类、烟酒类、饮料类增速提升。二是，社交相关可选消费一定程度上受到疫情散发冲击，金银珠宝、文化用品、通讯器材、化妆品类的增速较上月回落。三是，地产后周期消费的拖累增强，家具类和建筑装潢类零售额同比进一步收缩，家电和音像器材类消费增速也有回落。

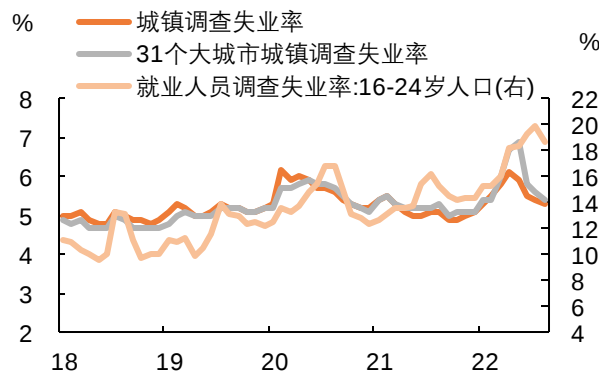
“稳就业”继续取得成效，年轻人口失业率回落。基建实物工作量的形成有助于吸纳就业人员，援企稳岗和就业帮扶政策持续发力，8 月城镇调查失业率进一步回落 0.1 个百分点至 5.3%。其中，16-24 岁年轻人口失业率下行 1.2 个百分点至 18.7%，结束连续 9 个月上升的趋势。

图表4 8月商品零售和餐饮收入的增速均反弹



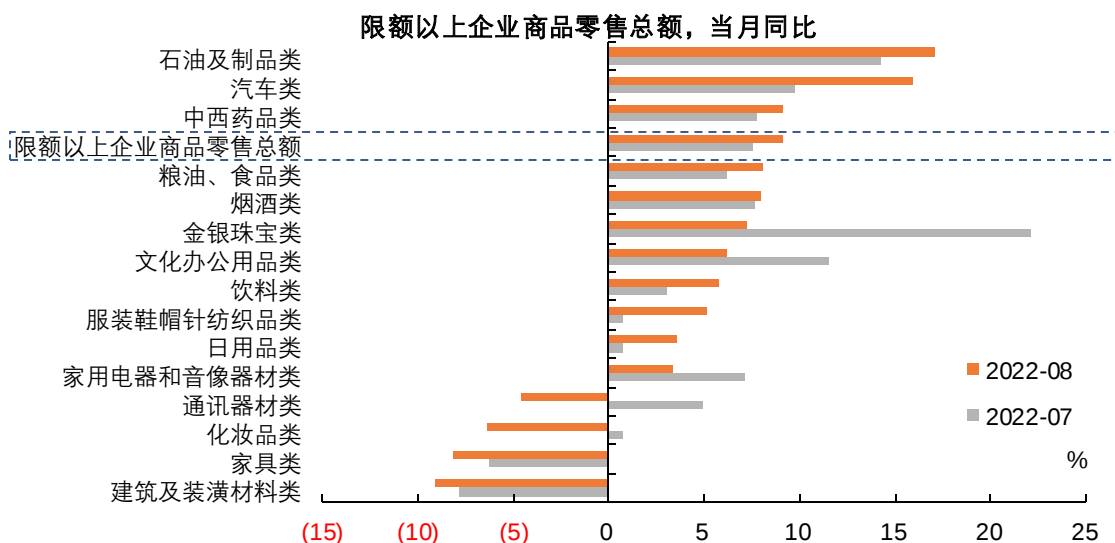
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 8月年轻人口失业率高位回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 8月石油类（价格上涨）、汽车类（政策支持）、中西药品（疫情相关）对消费构成支撑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

3. **8月固定资产投资单月同比提升1.8个百分点至6.4%，基建和制造业投资都形成有力支撑。8月基建投资同比增速达15.4%，创2021年3月以来新高，基建资金拨付和实物工作量形成同步提速。**资金方面，截止8月26日，国开行、农发行的首批3000亿元政策性开发性金融工具已投放完毕，其撬动的基建投资规模或可达万亿以上；此前5月23日国常会曾要求专项债资金力争在8月底前使用完毕（实际执行时有所放松），也为基建投资高速增长提供一定支撑。从高频数据看，8月基建相关的沥青炼厂开工率、水泥磨机运转率等明显回升，或表明基建实物工作量正加速落地。**基建发力仍有“后劲”，是下半年稳增长的重要支撑。**8月24日，国常会新出台的“19条”接续政策中包括新增政策性开发性金融工具3000亿元以上、10月底前发行完5000多亿元的专项债地方结存限额，为基建投资进一步发力提供资金支持。而在实物工作量形成方面：8月31日国常会多项措施促基建项目落地，比如明确“地方政府可根据职责权限对用地、环评等办理作出承诺，项目落地后按规定补办手续”；9月5日国务院政策例行吹风会介绍，目前中央和地方都已建立“推进有效投资重要项目协调机制”，由各级发改委牵头组织多部门联合办公，推进重大项目加快落地。
4. **8月制造业投资同比增速回升至10.6%。**一方面，新动能对制造业投资的支撑依然较强：前8个月高技术制造业投资增长23.0%，新能源相关的电气机械行业投资增速攀升至38.4%，汽车行业投资增速提升3.0个百分点至12.9%。另一方面，部分出口相关行业投资增速有所放缓，包括通用设备、专用设备、金属制品、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业、纺织业等，这些行业以2021年出口交货值占营业收入的比例衡量的出口依赖度均超10%。**尽管房地产投资增速下滑、出口增速中枢下移，制造业投资增长的内生动能趋弱，但政策在稳制造业投资方面积极发力，后续制造业投资仍有支撑。**9月8日国常会提及“对部分领域设备购置和更新改造新增贷款，实施阶段性鼓励政策，中央财政贴息2.5个百分点，期限2年”，9月14日国常会进一步细化，提出“制造业……四季度更新改造设备，支持全国性商业银行以不高于3.2%的利率积极投放中长期贷款。人民银行按贷款本金的100%对商业银行予以专项再贷款支持。专项再贷款额度2000亿元以上，尽量满足实际需求，期限1年、可展期两次。同时落实已定政策，中央财政为贷款主体贴息2.5%，今年第四季度内更新改造设备的贷款主体实际贷款成本不高于0.7%。”
- 此外，固定资产投资中除地产、基建、制造业三大需求之外的其它投资8月同比增长8.7%，较7月提速。统计局发布会表示“1-8月社会领域投资增长14.1%，其中卫生、教育投资分别增长32.6%、8.3%”，这对其它投资形成支撑。
5. **房地产投资的拖累进一步加大。**8月房地产开发投资完成额当月同比从-12.1%下滑至-13.8%，8月土地购置面积单月同比跌幅扩大至56.8%，房地产企业拿地意愿依然不足。不过，“保交楼”推进下，**房地产新开工及竣工有所改善。**8月房地产竣工面积的单月增速自上月的-35.7%“跃升”至-2.6%；房地产新开工面积单月增速提升2.0个百分点至-43.9%。值得注意的是，房地产销售面积单月同比跌幅收窄至-22.0%，环比增速也高于季节性均值，不过从9月高频数据看，地产销售能否持续还有待观察。**房地产开发资金**与销售及竣工改善的内在逻辑一致：房地产销售低位边际企稳，使得房地产开发资金来源中，个人按揭贷款、定金及预收款同比跌幅收窄，国内贷款、自筹资金两项外源性资金在“保交楼”推进下也有所改善。

图表7 除地产外，8月固定资产投资分项增速均回升

0% 固定资产投资完成额:当月同比

图表8 8月“保交楼”带动房地产竣工提速

当月同——房屋新开工面积 ———— 本年购置土地面积

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_46212