

8 月工业增加值增长 4.2%，较上月略增 0.4pct；固投增速 6.3%，较上月提高 2.3pct；社零同比 5.4%，较上月 2.7 pct。多项经济数据均略超市场预期。

8 月国内面临高温、疫情、限电等因素，市场对本期经济数据预期不强。然而我们之前一直提示，8 月经济总体表现不会太弱，至少不会较 7 月进一步走差。

8 月多项指标读数不错，兑现我们之前判断，7 月地产下滑之后暂时进入磨底期，经济暂时进入一个企稳状态。

我们认为近期最需要关注两个变量，首先是地产，关系流动性和金融风险偏好。其次是出口，关系汇率及内需政策取向。

➤ 8 月限电和疫情影响有限

8 月局部疫情有所反复，并且西南缺水引发西南和华东地区局部限电。之前市场担忧 8 月经济，担心疫情和限电影响之下 8 月经济比 7 月更弱。

我们之前判断本轮限电牵涉局部地区，不会对全国工业造成实质性冲击，这一局部影响特征，截然不同于去年限电。8 月工增数据兑现这一判断。

8 月工增同比较 7 月走高，这一数据特征显示本轮限电只是局部抑制下游生产，高技术制造业表现可作印证。8 月高技术制造业工增同比下滑 1.3pct。但与从同时电力和电气机械相关行业生产强劲，全国发电增速高达近 10%。8 月汽车产销两旺，工增高达 30%，电力、电气、汽车三大行业共计贡献了工增 7 成增幅。

8 月居民消费表现与 7 月相差无几，没有强反弹，但也确实未受疫情太大扰动。

8 月社零同比直观读数较前月明显走强，主要因素在于去年同期低基数。去年 8 月华东等地疫情散发，对消费造成明显冲击，控制基数效应之后，8 月社零弱于季节性，整体表现与 7 月相差无几。

➤ 8 月经济动能波澜不惊

最牵动宏观走势的地产，也是 7 月经济下滑的主要拖累分项，8 月处于阶段性筑底状态。

房屋新开工增速连续 3 个月下滑 45%左右。8 月销售面积增速出现小幅反弹，从上个月的-28.9%反弹至-22.6%。8 月居民信贷也有同步印证，8 月居民信贷环比略改善。

基建和制造业投资仍是当下经济重要的支撑分项。

8 月基建同比 15.4%，较 7 月进一步抬升。本月基建主要贡献分项在于交通运输投资。

8 月制造业投资增速达 10.6%，出口的高景气持续驱动制造业投资，汽车、新能源、电子产业链贡献约 6 成的制造业投资同比。

➤ 当下最需要关注的是地产，其次是出口

预计地产投资，尤其新开工投资年内不会迎来太大变化。**我们关注地产，最关注的是地产政策和销售，本质上是关注地产金融属性能否修复。**

中国地产对经济存在多维影响，除了实体层面的 GDP 增速，就业稳定等，**地产还是中国重要的金融定价锚。地产走势牵动流动性和信用表现，而这也是当下资本市场定价的主线。**

关注四季度出口同比下台阶之后，地产能否迎来实质有效的放松政策。近期新一轮地产政策放松信号趋多，本轮地产销售能否企稳，何时企稳，我们保持密切跟踪。

风险提示：地产政策效果不及预期；房企信用风险超预期；疫情发展超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

分析师 谢文迪

执业证书：S0100522060001

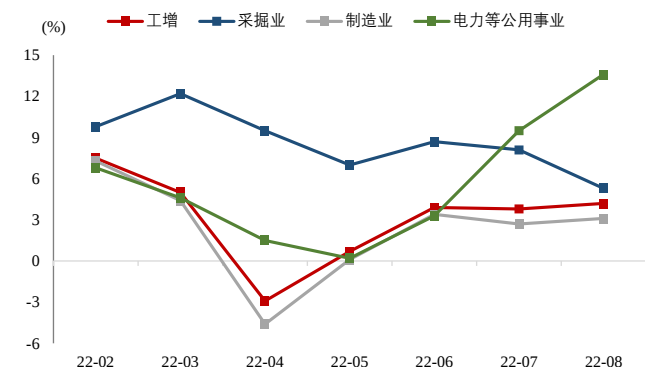
电话：18807906838

邮箱：xiewendi@mszq.com

相关研究

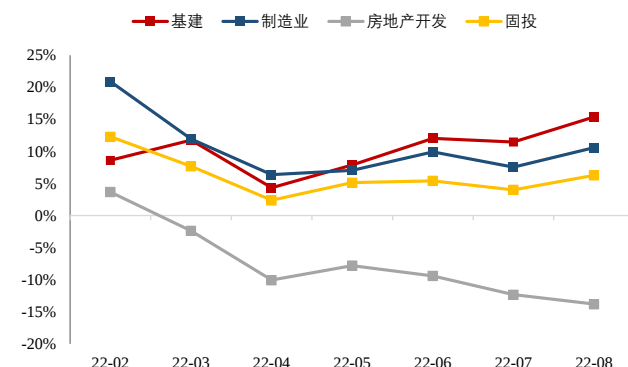
1. 月度高频数据追踪：高温疫情后的经济图景-2022/09/15
2. 宏观和地产联合专题研究：地产纾困的四类模式及现实进展-2022/09/15
3. 超预期通胀后会是超预期加息吗？——美国 8 月 CPI 数据点评-2022/09/14
4. 宏观事件点评：当下哪些宏观数据最重要？-2022/09/12
5. 全球大类资产跟踪周报：国内定价地产复苏，海外紧缩交易缓解-2022/09/12

图1：工增同比抬升受益于电力和汽车



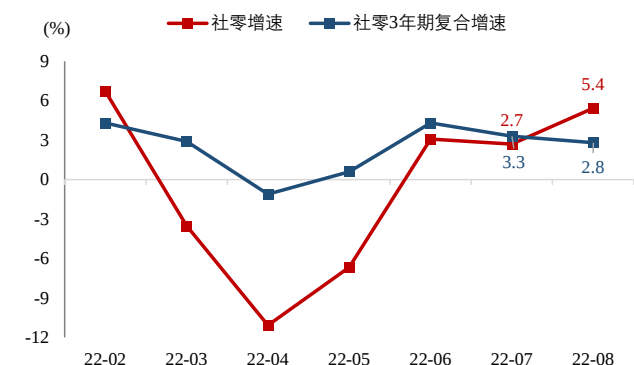
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：基建、制造业投资有力托底固投增速



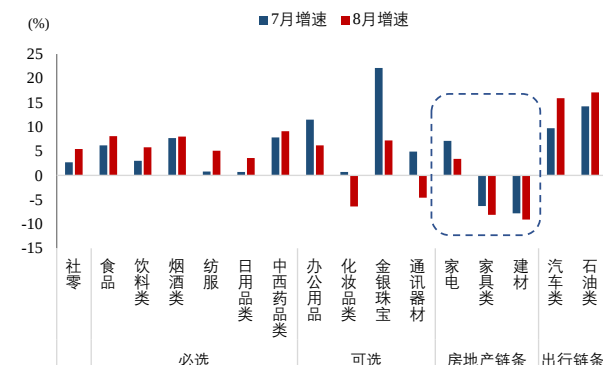
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：8月社零同比增速高企受益于低基数



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：房地产成拖累社零的主要分项，汽车是主要拉动



资料来源：wind，民生证券研究院；注：均指同比增速。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的

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_46216

