

2022 年 09 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

内外需动能的切换

—宏观点评报告

事件

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
联系人：杨芹芹 S1050121110002
yangqq@cfsc.com.cn

9 月 16 日，国家统计局公布 8 月份经济数据，工业增加值同比增加 4.2%；社零同比增加 5.4%；固投累计同比增加 5.8%；地产投资累计同比减少 7.4%；狭义基建投资累计同比增加 8.3%；制造业投资累计同比增加 10%。经济逐步回暖，但是出现了内外需的切换。

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

■ 亮点：经济边际回暖，基建韧性，制造强劲

8 月份经济数据整体呈现出一定的回暖，社零同比增速回升至了 5.4%，主要是汽车和服务消费的拉动。基建依然保持了较高的增速，后续仍会对经济形成支撑。制造业表现亮眼，单月同比 10.59%。失业率进一步下行至 5.3%。

■ 隐忧：出口回落，地产偏弱，消费分化

8 月经济数据也出现了一定的分化：社零虽然回暖，但低基数较为明显，且必需强于可选；出口大幅回落，量价逻辑出现转变。地产仅有竣工端修复明显，仍在探底过程中。

■ 内外需切换正当时，促内需仍需发力

8 月经济数据的一大重要变化是出口回落，下一步重点是做好内外需增长动力的切换，内需成为主要发力点。稳经济需要基建、地产、消费的共同配合，稳增长预期强化，也为阶段性价值占优提供了支撑。

■ 风险提示

海外衰退加速到来，地缘政治冲突再起，能源危机再次恶化

相关研究

- 1、《核心 CPI 超预期的背后是通胀螺旋》2022-09-15
- 2、《社融修复，资产仍荒》2022-09-10
- 3、《通胀无虞，宽松可期》2022-09-09

正文目录

事件：3

评论：3

1、 出口增速回落，量价逻辑减弱3

2、 服务汽车支撑，社融增速回暖5

3、 资金接续开工发力，基建支撑还在5

4、 高温带动电力投资，汽车贡献突出6

5、 地产修复仍弱，仍需政策助力7

6、 就业有所改善，青年失业仍高8

7、 内外需切换正当时，促内需仍需发力9

8、 风险提示.....10

图表目录

图表 1： 主要出口贸易伙伴增速下行4

图表 2： 量跌价涨逻辑出现了减弱4

图表 3： 必需消费优于可选消费5

图表 4： 基建制造强地产弱的格局持续6

图表 5： 高温天气下，发电行业增长明显.....7

图表 6： 8 月份竣工出现了明显的改善，但总体仍弱.....8

图表 7： 失业率双双下行，但青年失业仍处高位.....9

图表 8： 8 月经济数据一览10

事件：

9月16日，国家统计局公布8月份经济数据，工业增加值同比增加4.2%；社零同比增加5.4%；固投累计同比增加5.8%；地产投资累计同比减少7.4%；狭义基建投资累计同比增加8.3%；制造业投资累计同比增加10%。经济逐步回暖，但是出现了内外需的切换。

评论：

8月经济边际回暖，从主要的分项来看，消费在汽车和服务的拉动下进一步修复。生产条件有所改善，制造业投资和产值均有所提升，汽车和高温下的电力行业是主要贡献项。但是地产仅仅是竣工方面出现了一定的回暖，整体仍弱。而出口增速则是快速回落。之后国内经济的主题将是内外需的切换，经济复苏节奏取决于消费修复和地产企稳的进度。

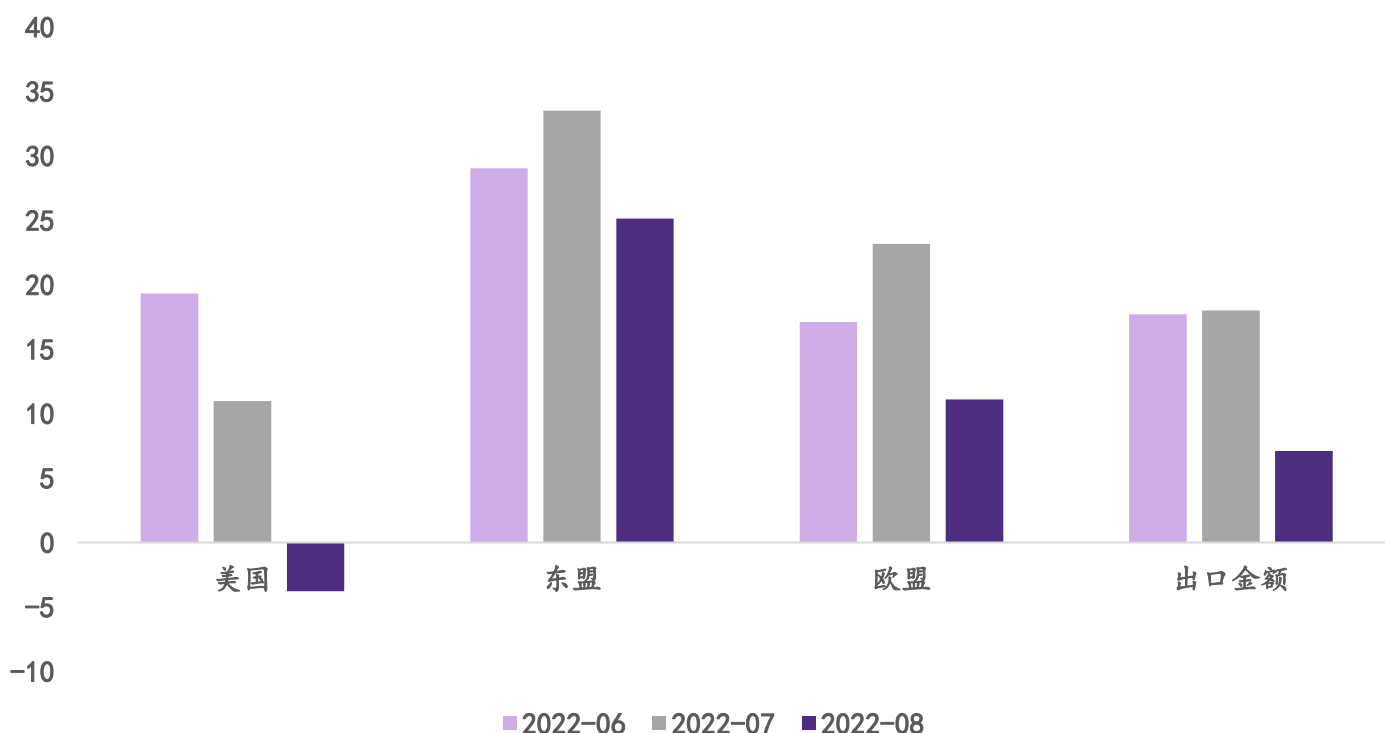
1、出口增速回落，量价逻辑减弱

出口出现了增速的下滑，且量价逻辑进一步减弱。8月份出口金额3149亿美元，较去年同期增长7.1%，1-8月累计出口金额2.38万亿美元，较去年同期增长13.5%。从主要出口国来看，三大贸易伙伴仅有东盟仍维持在较高的增速，维持了5月份以来的高光表现，8月份同比增速25.1%。而欧盟在能源危机的压制下对出口的贡献开始逐渐减弱，单月出口额同比增速从上月的20%至9.9%，对美出口也出现了年内的首次负增长，8月份同比减少3.8%。

从主要的出口品来看，大部分商品延续量跌价涨的逻辑，但是出现了量跌的加速和价涨的放缓。从数量来看，大部分的出口品继续延续数量下行的趋势，且量跌加速。8月份12种主要重点出口商品中，仅有成品油、手机以及汽车三项出口数量环比增长。陶瓷、铝材、家用电器以及液晶显示模组四类商品则是出现了数量环比增速的转负，显示出量跌逻辑的加速。从价格的因素来看，12种商品中依然有9种商品保持了价格正增长，但是箱包、鞋靴、汽车以及液晶显示模组这四类商品价格同比增速下行，价涨的逻辑减弱得到印证。

根据我们已发报告《从量价结构拆解出口韧性》，我们认为在外需回落和PPI下行的影响下，出口量跌价涨的逻辑会演变为量价齐跌，下半年出口同比增速预计在7%左右，全年维持在10%。

图表 1：主要出口贸易伙伴增速下行（%）



资料来源：wind，华鑫证券研究

图表 2：量跌价涨逻辑出现了减弱

	数量同比变化		价格同比变化	
	2022年8月	2022年7月	2022年8月	2022年7月
箱包及类似容器	19%	38%	4%	2%
成品油	28%	-26%	83%	89%
鞋靴	5%	22%	11%	13%
陶瓷产品	1%	10%	-2%	2%
钢材	22%	18%	27%	26%
未锻轧铝及铝材	10%	39%	10%	14%
手机	-3%	-15%	25%	6%
家用电器	-19%	-5%	3%	-3%
集成电路	-23%	-13%	8%	9%
汽车包括底盘	47%	59%	13%	3%
船舶	1%	-11%	36%	-22%
液晶平板显示模组	18%	20%	-25%	-21%

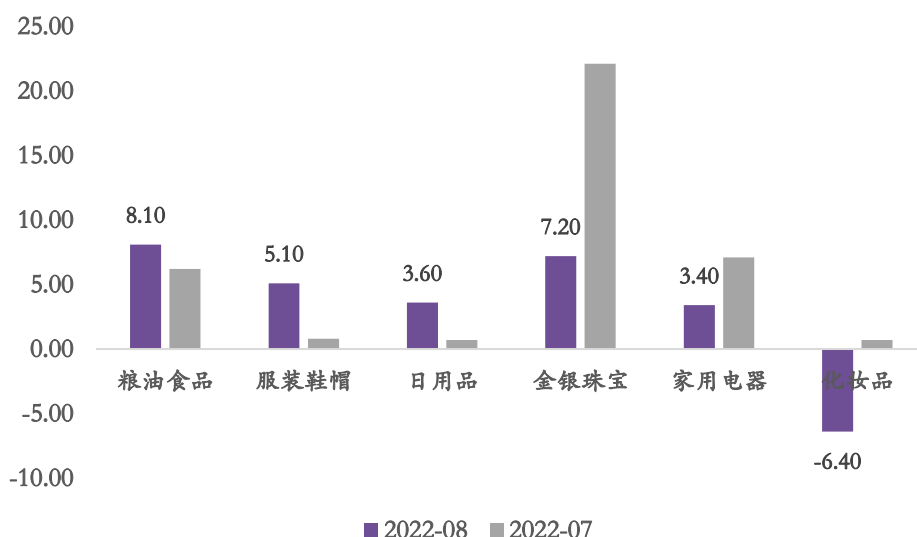
资料来源：wind，华鑫证券研究

2、服务汽车支撑，社融增速回暖

社零在同期低基数和短期影响渐散的推动下，8月社零同比增速5.4%，较7月增加2.7个百分点。具体来看，汽车消费再次承担起消费的大梁，8月汽车零售金额3975亿元，同比增加15.9%，是主要的商品消费拉动项。除汽车以外的消费同比增速出现了较大的恢复，当月同比增速4.3%，较上月上行2.4个百分点，主要是餐饮相关消费的修复，同比增速自今年3月份以来再次回到正增长区间，同比增速8.4%。两项合并共贡献了超过50%的社零增长。

必选继续强于可选，可选消费的增速进一步下行：金银珠宝，化妆品和家用电器等在8月同比增速均出现了比较明显的下行，仅有服装类消费增速较7月份有所回暖。地产相关的消费则是出现了增速进一步的下行，家具8月份同比减少8.1%，较7月多减1.8个百分点，建筑及装潢材料同比减少9.1%，较7月多减1.3个百分点。从PMI和社融数据中也能看出，居民的消费信心依然有待提升，仍需政策继续发力来激发内需的活力，从而减轻外需回落对经济的冲击。

图表3：必需消费优于可选消费（%）

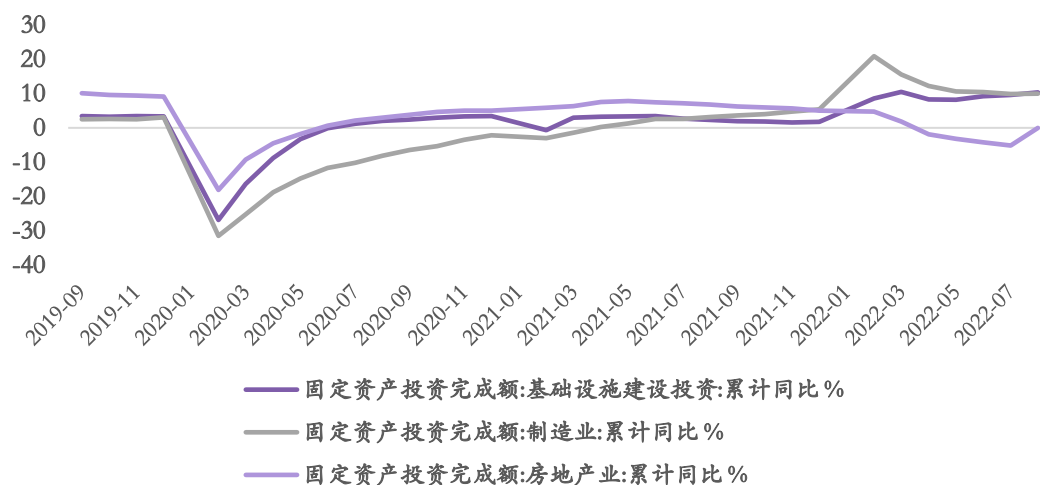


资料来源：wind，华鑫证券研究

3、资金接续开工发力，基建支撑还在

固定资产投资增速在8月回升至了6.5%的位置，主要是基建和制造业投资的发力，8月基建投资单月同比增速继续上行至14.2%的位置，较7月上行5.1个百分点。9月7日国务院常务会议指出，要着力以消费和投资拉需求、促进社会投资、以投资带消费。从开工方面，近期水泥沥青的开工率和价格均有所回升，水泥价格已经基本回到了近年的平均水平，挖掘机销量也开始出现销量的同比正增长，基建开工继续发力。从资金的角度来说当前虽然专项债已经发放完毕，但是在专项债限额和开放性金融工具的支持下，后续资金仍足，基建支撑将贯穿全年。

图表 4：基建制造强地产弱的格局持续

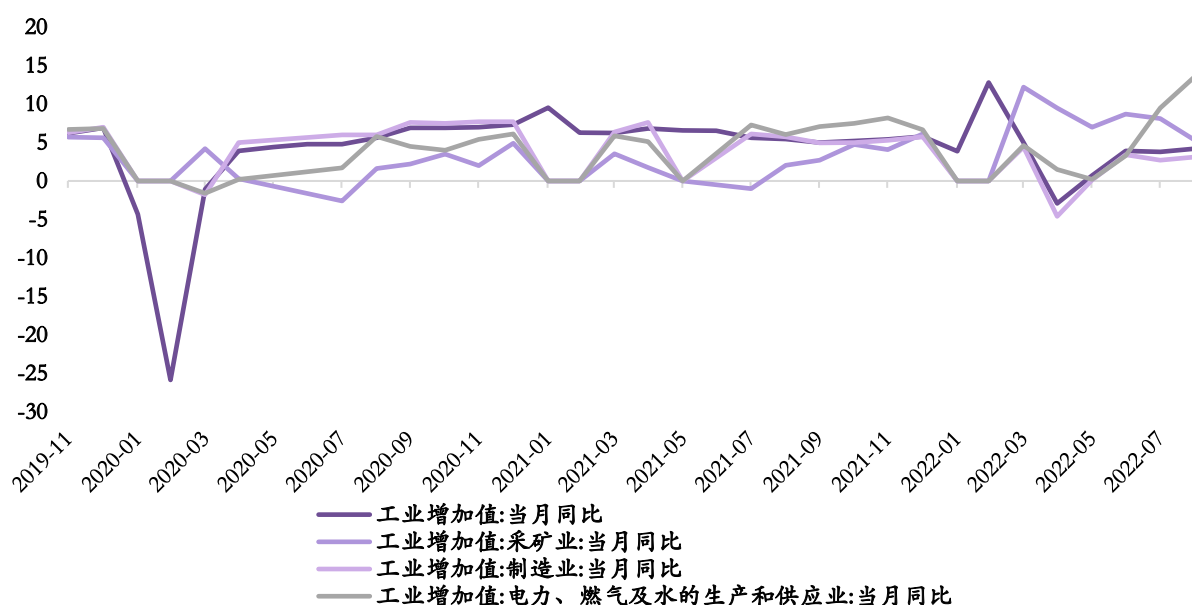


资料来源：wind，华鑫证券研究

4、高温带动电力投资，汽车贡献突出

制造业投资也来到了 10.6% 的位置，其中高新技术制造业 1-8 月累计增速来到 23% 的位置，较上月略有所上行。从产值的角度来说，8 月工业增加值同比增速 4.2%，较上月上行 0.4 个百分点，主要是高温天气带来的电力相关行业的增加：8 月电力、热力、燃气以及水生产和供应业同比增长了 15.3%，是 2022 年以来的最高值，同比增速较上月上行 4.9%。汽车制造业的增加值继续保持高速增长，当月同比增加 30.5%，是主要的贡献项。汽车的支撑主要是外需和内需的共同作用，从内需的角度来看，四季度往往是国内汽车销售的高峰期，依然会有所支撑；从外需的角度来看，当前海外需求普遍回落仍会给汽车出口造成一定的压力。但是从量的角度来说，国内是汽车销售的主要市场：8 月国内汽车销售 238 万辆，出口 30.8 万辆，因此即便下半年外需回落影响汽车出口，但在内需的支持下汽车行业仍会继续给制造业的投资和生产形成支撑。

图表 5: 高温天气下, 发电行业增长明显



资料来源: wind, 华鑫证券研究

5、地产修复仍弱，仍需政策助力

地产投资速度则是继续下滑，当月同比减少 13.8%。从产业链的角度来说，房地产市场在保交楼工作的推动下，已经出现了竣工端的好转，8 月房地产竣工面积同比仅减少了 2.49%，较上月-36%的增速有比较明显的修复。但销售端和开工端则是依然没有见到明显的修复：8 月房地产销售面积同比减少 22.58%，较上月修复了 6.3 个百分点；开工面积同比减少了 45.66%，同比增速与上月基本持平。

往后来看，房地产市场依然是决定今年经济能否企稳的重要因素。8 月份的国常会连续

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_46225

