

2022 年 09 月 18 日

证券研究报告—宏观简评

# 经济好于预期，但仍维持弱复苏

2022 年 8 月经济数据点评

## ◎ 投资要点：

分析日期 2022 年 09 月 18 日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

证券分析师：胡少华

执业证书编号：S0630516090002

电话：021-20333748

邮箱：hush@longone.com.cn

相关研究报告

◆8 月经济维持弱复苏，但要好于市场预期。由于全国多地仍有点状疫情，以及部分省市出现限电现象，市场此前对 8 月经济预期偏悲观。但从同比数据来看，生产、投资以及消费增速均要好于市场预期，表明政策发力正在逐步得到兑现。此外去年同期受疫情以及限电影响更大，导致生产以及消费的基数都明显走低。剔除基数影响，从环比来看，生产、投资以及消费都略弱于季节性。

◆生产弱于季节性，汽车产业表现亮眼。8 月，规模以上工业增加值同比增长 4.2%，较前值上升 0.4 个百分点，但季调环比仅为 0.32%，低于近 5 年同期 0.55% 的均值水平。去年同期，由于煤炭供给紧张，导致煤价大幅上涨，进而造成了全国许多地区出现了限电现象，形成了相对较低的基数，由前值的 6.4% 降至 5.3%。今年高温叠加降水较少导致部分以水力发电为主的省份出现了电力供需失衡。小范围的限电现象以及夏季高温本身就对工业生产会有影响，导致工业生产在低基数的情况下表现略弱于季节性。主要行业中，仅汽车（30.5%）和电气机械（14.8%）增加值同比增速维持在两位数以上，且较上月均有所上升。

◆基建投资发力明显。8 月，固定资产投资完成额累计同比 5.8%，前值 5.7%。据我们测算的当月同比 6.5%，前值 3.5%，增速有明显提升。当月季调环比 0.36%，弱于季节性，可能受地产拖累较多。从结构上来看，基建高速增长，制造业维持韧性，房地产仍然形成拖累。据测算，基建投资当月同比升至 15.4%，较前值上升 3.9 个百分点，创年内新高，稳增长政策正在使基建实物工作量加速形成。制造业投资升至 10.6%，较前值上升 3.0 个百分点。年内至今制造业投资一直表现出较强的韧性，电气机械、电子设备等新兴制造明显拉动制造业投资。房地产投资降至 -13.8%，续创年内最低，仍是经济的主要拖累项之一。新开工、施工、土地购置面积增速降幅继续扩大，有一定积极信号的是竣工面积当月同比大幅收窄至 -2.5%，或与保交楼政策的落实有关。

◆低基数下社零增速回升。8 月，社会消费品零售总额当月同比 5.4%，较前值回升 3.2 个百分点。低基数可能是社零回升的主要原因，去年同期受疫情影响，基数由 8.5% 回落至 2.5%。从季调环比来看，8 月当月为 -0.05%，连续两个月为负，明显弱于季节性。商品和餐饮低基数下增速回升，点状疫情影响下网上消费表现较好，受政策推动的汽车零售仍然是主要支撑项。

◆失业率有所回落。8 月，城镇调查失业率 5.3%，较上月回落 0.1 个百分点，已低于全年目标。16-24 岁人口失业率季节性回落至 18.7%，仍处历史高位，结构性失业压力仍然存在。

◆总的来看，8 月经济数据好于市场预期，对权益市场相对偏谨慎的情绪或有一定提振，但低基数影响下的 8 月经济仍处于弱复苏的过程中，这也就意味着对于稳增长政策的加码预期仍值得期待。在国有大行之后，股份制银行也开始接连下调存款利率，未来有望继续打开贷款利率的下行空间，为实体经济降成本，呵护经济增长。

◆风险提示：政策不及预期，国内疫情发展超预期。

## 1.8 月经济维持弱复苏，但要好于市场预期

8 月经济维持弱复苏，但要好于市场预期。由于全国多地仍有点状疫情，以及部分省市出现限电现象，市场此前对 8 月经济预期偏悲观。但从同比数据来看，生产、投资以及消费增速均要好于市场预期，表明政策发力正在逐步得到兑现。此外去年同期受疫情以及限电影响更大，导致生产以及消费的基数都明显走低。剔除基数影响，从环比来看，生产、投资以及消费都略弱于季节性。

图 1 (8 月经济数据一览)

| 指标名称        | 当月同比    |         |         | 走势                                                                                  | 去年同期基数  |         |         | 走势                                                                                    |
|-------------|---------|---------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------------------------------------------------------------------------------------|
|             | 2022-08 | 2022-07 | 2022-06 |                                                                                     | 2021-08 | 2021-07 | 2021-06 |                                                                                       |
| 工业生产        |         |         |         |                                                                                     |         |         |         |                                                                                       |
| 工业增加值       | 4.2     | 3.8     | 3.9     |    | 5.3     | 6.4     | 8.3     |    |
| 采矿业         | 5.3     | 8.1     | 8.7     |    | 2.5     | 0.6     | 0.7     |    |
| 制造业         | 3.1     | 2.7     | 3.4     |    | 5.5     | 6.2     | 8.7     |    |
| 高技术制造业      | 4.6     | 5.9     | 8.4     |    | 18.3    | 15.6    | 18.0    |    |
| 公用事业        | 13.6    | 9.5     | 3.3     |    | 6.3     | 13.2    | 11.6    |    |
| 服务业生产指数     | 1.8     | 0.6     | 1.3     |    | 4.8     | 7.8     | 10.9    |    |
| 投资          |         |         |         |                                                                                     |         |         |         |                                                                                       |
| 固定资产投资      | 6.5     | 3.5     | 5.8     |    | 0.2     | -0.8    | 4.7     |    |
| 制造业         | 10.6    | 7.5     | 9.9     |   | 7.1     | 9.1     | 16.4    |   |
| 基建          | 15.4    | 11.5    | 12.0    |  | -6.6    | -10.1   | -0.3    |  |
| 基建不含电力      | 14.2    | 9.1     | 8.2     |  | -7.0    | -10.5   | -1.5    |  |
| 房地产         | -13.8   | -12.3   | -9.4    |  | 0.3     | 1.4     | 5.9     |  |
| 消费          |         |         |         |                                                                                     |         |         |         |                                                                                       |
| 社会消费品零售总额   | 5.4     | 2.7     | 3.1     |  | 2.5     | 8.5     | 12.1    |  |
| 除汽车以外       | 4.3     | 1.9     | 1.8     |  | 3.6     | 9.7     | 13.1    |  |
| 餐饮收入        | 8.4     | -1.5    | -4.0    |  | -4.5    | 14.3    | 20.2    |  |
| 商品零售        | 5.1     | 3.2     | 3.9     |  | 3.3     | 7.8     | 11.2    |  |
| 房地产         |         |         |         |                                                                                     |         |         |         |                                                                                       |
| 商品房销售面积     | -22.6   | -28.9   | -18.3   |  | -15.6   | -8.5    | 7.5     |  |
| 新开工面积       | -45.7   | -45.4   | -45.1   |  | -16.8   | -21.5   | -3.8    |  |
| 竣工面积        | -2.5    | -36.0   | -40.7   |  | 28.4    | 25.7    | 66.6    |  |
| 施工面积        | -47.8   | -44.3   | -48.1   |  | -15.6   | -27.1   | 10.6    |  |
| 土地购置面积      | -56.6   | -47.3   | -52.8   |  | -13.9   | 2.8     | -18.3   |  |
| 就业          |         |         |         |                                                                                     |         |         |         |                                                                                       |
| 城镇调查失业率     | 5.3     | 5.4     | 5.5     |  | 4.9     | 5.1     | 5.1     |  |
| 16-24随人口失业率 | 18.7    | 19.9    | 19.3    |  | 14.6    | 15.3    | 16.2    |  |
| 新增就业人数(万人)  | 115.0   | 129.0   | 125.0   |  | 107.0   | 116.0   | 124.0   |  |

资料来源：国家统计局，东海证券研究所

## 2. 生产弱于季节性，汽车产业表现亮眼

生产弱于季节性，汽车产业表现亮眼。8 月，规模以上工业增加值同比 4.2%，较前值上升 0.4 个百分点，但季调环比仅为 0.32%，低于近 5 年同期 0.55% 的均值水平。去年同期，由于煤炭供给紧张，导致煤价大幅上涨，进而造成了全国许多地区出现了限电现象，形成了相对较低的基数，由前值的 6.4% 降至 5.3%。今年高温叠加降水较少导致部分以水力发电为主的省份出现了电力供需失衡。小范围的限电现象以及夏季高温本身就对工业生产会有影响，导致工业生产在低基数的情况下表现略弱于季节性。

分行业看，采矿业同比 5.3%，前值 8.1%；制造业 3.1%，前值 2.7%；公用事业 13.6%，前值 9.5%。主要行业中，仅汽车和电气机械增加值同比增速维持在两位数以上，且较上月均有所上升。分上下游来看，上游资源开采中，煤炭、油气开采同比回落，有色金属同比上升，黑色金属同比降幅收窄；中游增速相对平稳；下游非食品生产表现相对较弱，同比多为负增长，纺织同比 -5.1% (-0.3pct)，医药同比 -13.1% (-2.8pct)，金属制品同比 -2.3%

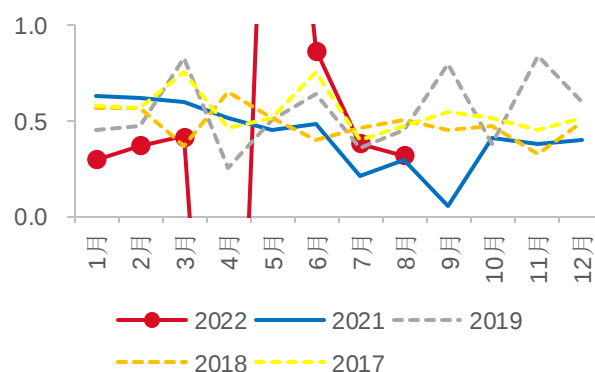
(+0pct)。从主要工业品产量增速来看，汽车同比 39.0% (+7.5pct)，维持较高增速；发电量同比 9.9% (+5.4pct)，反映高温下用电需求增加；房地产拖累下，水泥同比-13.1% (-6.1pct)，钢材同比-1.5% (+3.7pct)。

图 2 (规模以上工业增加值当月同比, %)



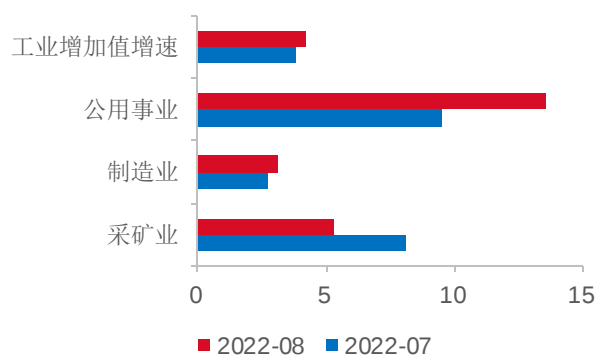
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 3 (工业增加值季调环比, %)



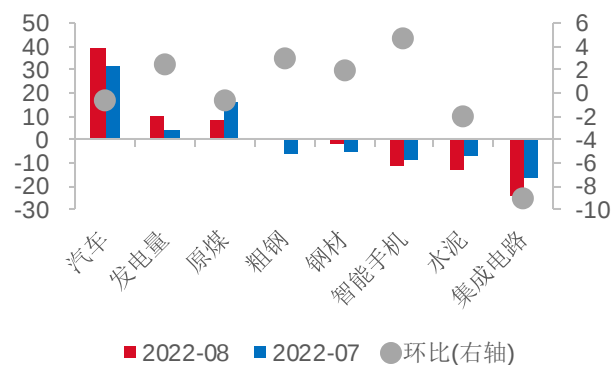
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 4 (分三大产业工业增加值同比, %)



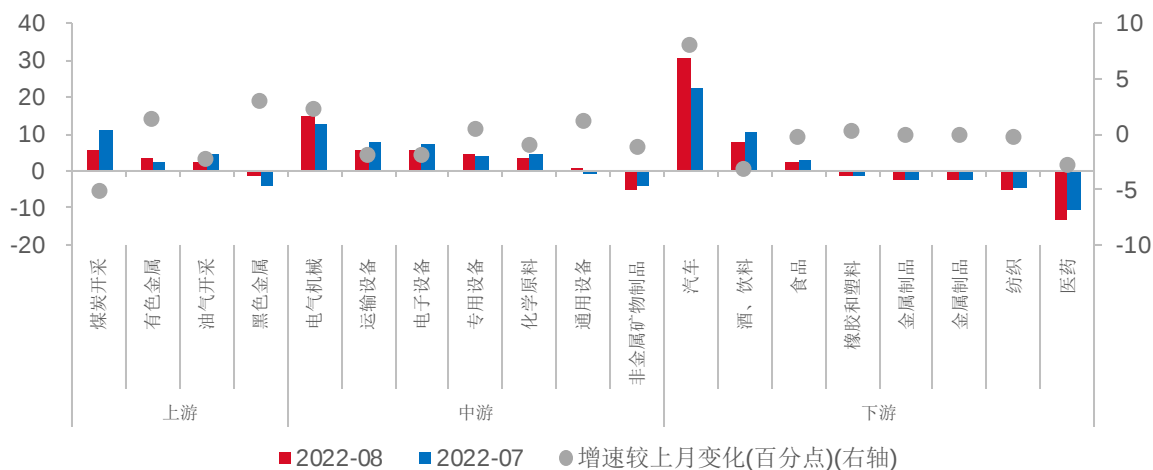
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 5 (主要工业品产量同比, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 (分行业规模以上工业增加值当月同比及变化, %, %)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

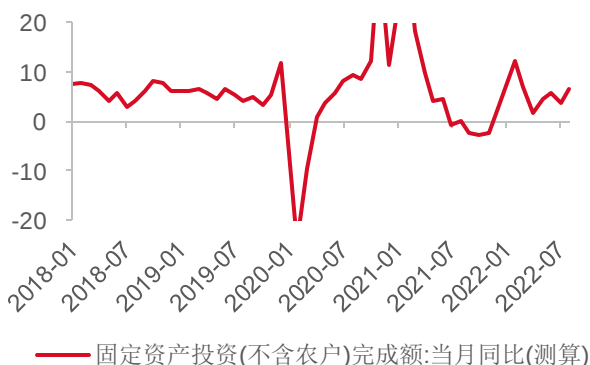
### 3. 实物工作量形成加快，基建投资发力明显

基建投资发力明显。8月，固定资产投资完成额累计同比5.8%，前值5.7%。据我们测算的当月同比6.5%，前值3.5%，增速有明显提升。当月季调环比0.36%，低于近5年同期0.53%的均值水平，或受房地产拖累较多影响。从结构上来看，基建高增长，制造业维持韧性，房地产仍然形成拖累。据测算，基建投资当月同比升至15.4%，较前值上升3.9个百分点，创年内新高，稳增长政策正在使基建实物工作量加速形成。据农发行表示，在第一期900亿基础设施基金已投放完毕的基础上，第二期投放已达1000亿元，支持项目732个，叠加其他基建资金支持政策，预计基建投资年内将维持高增速。

制造业投资维持韧性。制造业投资当月同比升至10.6%，较前值上升3.0个百分点。年内至今制造业投资一直表现出较强的韧性，且从统计局数据来看，电气机械、电子设备等新兴制造1-8月累计同比分别为38.4%和18.7%，明显拉动制造业投资。

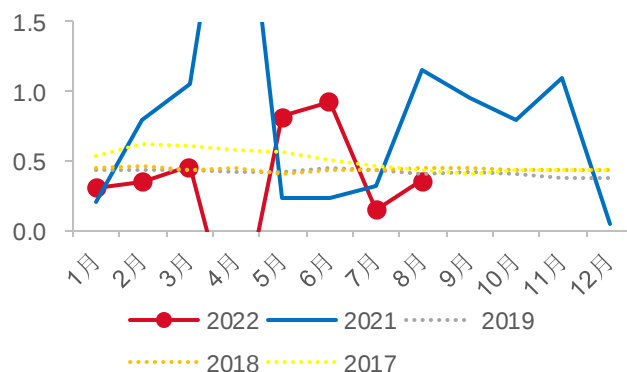
房地产仍构成拖累。房地产投资当月同比降至-13.8%，较前值回落1.5个百分点，续创年内最低。商品房销售面积同比-22.6%，降幅收窄6.3个百分点。房地产销售及投资仍然相对低迷，是经济的主要拖累项。新开工面积当月同比-45.7%（-0.3pct）、施工面积当月同比-47.8%（-3.5pct），本年度土地购置面积当月同比-56.6%（-9.3pct），除此之外，有一定积极信号的是竣工面积当月同比降幅较上月大幅收窄33.5个百分点至-2.5%，或与保交楼政策的落实有关。整体来看，居民中长期贷款仍然明显弱于去年同期，房地产市场的信心仍需政策呵护。

图7 (经测算的固定资产投资完成额当月同比, %)



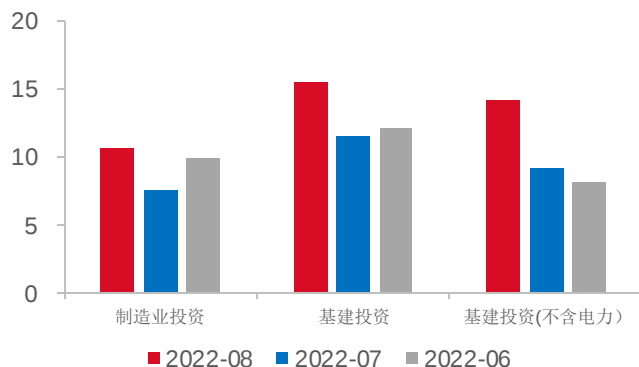
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图8 (固定资产投资完成额季调环比, %)



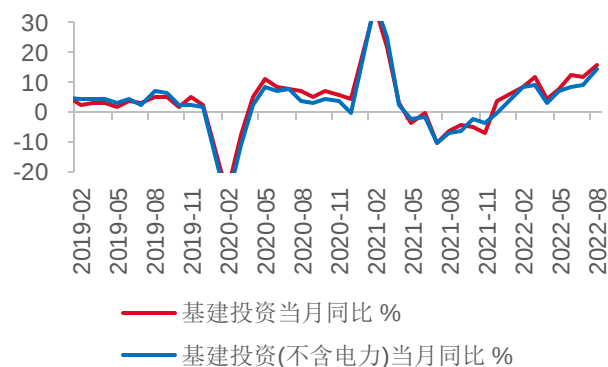
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图9 (测算的制造业、基建投资 6-9 月当月同比, %)



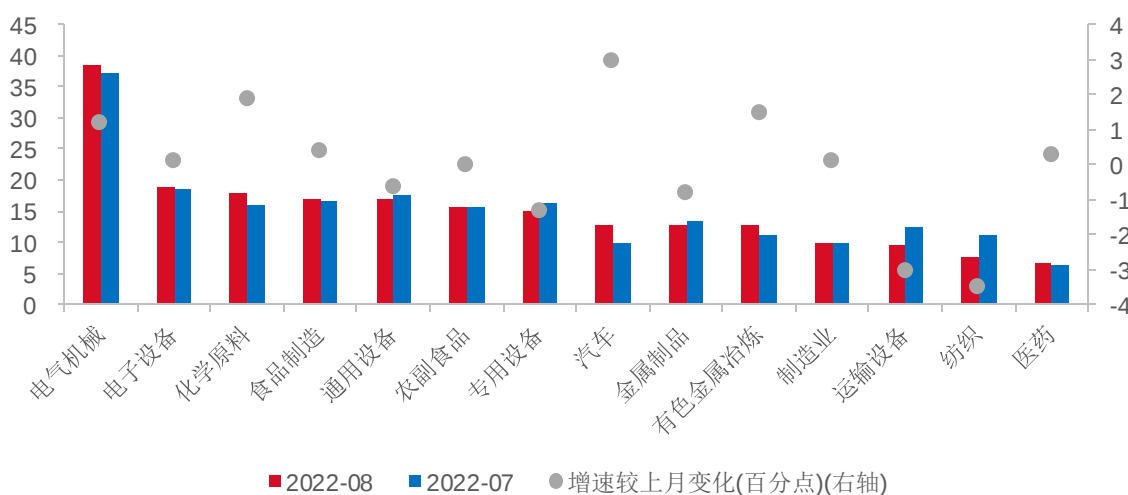
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 (测算的基建投资当月同比, %)



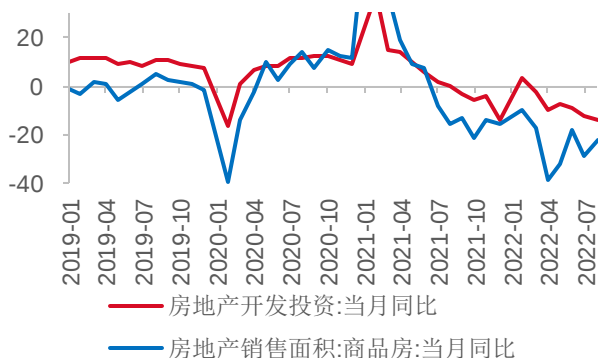
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图11 (分行业制造业投资完成额累计同比及变化, %, %)



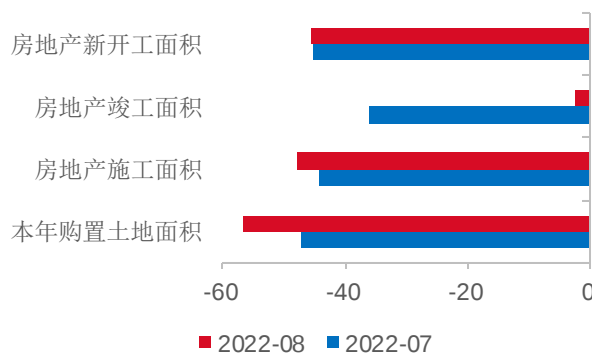
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 12 (房地产销售及投资当月同比, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 13 (房地产其他分项指标同比, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

#### 4. 低基数下社零增速回升

低基数下社零增速回升。8月, 社会消费品零售总额当月同比 5.4%, 较前值回升 3.2 个百分点。低基数可能是社零回升的主要原因, 去年同期受疫情影响, 基数由 8.5% 回落至 2.5%。从季调环比来看, 8月当月为-0.05%, 连续两个月为负, 降幅较上月有所收窄, 明显低于近 5 年同期均值 0.70%。分项来看, 餐饮收入增速当月同比 8.4%, 为今年 2 月以来首次转正; 商品零售增速当月同比 5.1%, 较前值上升 1.9 个百分点。从金额上来看, 餐饮及商品均较上月小幅增加, 呈现出继续恢复的现象, 但从两者的基数来看, 均为去年下半年最低值。从消费渠道来看, 网上商品和服务当月同比 9.4% (+7.0pct), 网下零售当月同比 3.8% (+1.0pct), 目前全国多地仍有点状疫情, 对线上消费有支撑而对线下消费仍有影响。分产品来看, 必选消费在疫情以及预期仍偏弱的背景下, 表现相对稳定; 受政策推动的汽车零售仍然是主要支撑项, 当月同比 15.9%, 较上月上升 6.2 个百分点, 而其他可选消费, 如金银珠宝、通讯器材、化妆品增速明显回落; 地产后周期, 家电、家具以及建筑装潢仍然表现不佳。

图 14 (社会消费品零售总额当月同比, %)

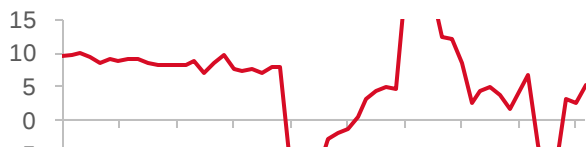
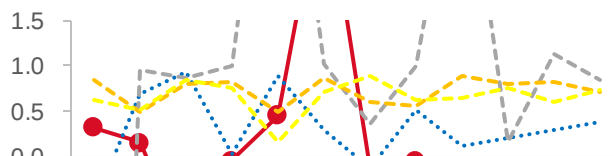


图 15 (社会消费品零售总额季调环比, %)



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\\_46314](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46314)

