

宏观经济信用观察

(二零二二年八月月报)

经济呈小幅复苏态势 稳经济政策接续加码

主要经济指标单位：%

指标名称	2022.04	2022.05	2022.06	2022.07	2022.08
GDP (万亿)	-	-	29.25	-	-
GDP 同比增速	-	-	0.40	-	-
工业增加值	-2.90	0.70	3.90	3.80	4.20
固定资产投资	6.80	6.20	6.10	5.70	5.80
房地产投资	-2.70	-4.00	-5.40	-6.40	-7.40
基建投资	6.50	6.70	7.10	7.40	8.30
制造业投资	12.20	10.60	10.40	9.90	10.00
社零增速	-11.10	-6.70	3.10	2.70	5.40
出口增速	3.90	16.90	17.90	18.00	7.10
进口增速	0.00	4.10	1.00	2.30	0.30
CPI 增速	2.10	2.10	2.50	2.70	2.50
PPI 增速	8.00	6.40	6.10	4.20	2.30
调查失业率	6.10	5.90	5.50	5.40	5.30
社融存量增速	10.20	10.50	10.80	10.70	10.50

注：1.GDP 数据为当季值，总额按现价计算，同比增速按不变价格计算；
2.固定资产投资数据为累计同比增速，基建投资不含电力；3.消费数据为社会消费品零售总额同比增速；4.出口增速、进口增速均以美元计价；
5.调查失业率、社融存量增速为期末值
数据来源：国家统计局、中国人民银行、Wind，联合资信整理

摘要：

- 2022 年 8 月，全球产业链供应链不畅、滞胀风险持续上升；国内疫情仍散发多发、高温干旱极端天气、局部地区限电等超预期因素影响冲击较大。尽管面临着制约经济向上修复的多重因素，我国经济仍在政策的支持下呈现小幅复苏态势，生产、消费、基建和制造业投资等指标出现积极变化。
- 信用环境方面，8 月国内多地疫情出现反复，叠加极端天气、房地产项目交付问题等因素影响，实体经济融资需求总体较弱，社融规模增速回落。在稳增长政策连续支持下，信贷结构有所改善，但居民购房需求依旧偏弱。银行间市场流动性延续宽松格局，资金利率持续低于政策利率中枢，企业综合融资成本继续稳中有降。
- 政策环境方面，8 月针对经济运行的超预期冲击，党中央、国务院及时果断施策，在落实好稳经济一揽子政策的同时，再实施 19 项接续政策，部署进一步稳外贸稳外资举措，形成组合效应，加力巩固经济恢复基础，保持经济运行在合理区间。此外，出台《科技支撑碳达峰碳中和实施方案（2022—2030 年）》，为实现“双碳”目标提供科技支撑。
- 行业方面，在“保交楼”推动下 8 月房地产竣工端大幅改善，销售端降幅也有所收窄，但并未带动投资端回升，在地产销售明显改善之前，房企资金面或将持续承压，行业信用风险值得关注；财政收支紧平衡压力加大叠加土地财政承压，地方政府对当地城投企业支持能力下降，需警惕财政实力较差区域城投企业的流动性风险；低基数以及政策拉动下汽车行业维持高景气度，“缺芯常态化”下企业营运资本需求或将提升，应予重点关注。



一、宏观经济与行业运行情况

2022年8月，全球疫情持续蔓延，产业链供应链不畅，国际能源、粮食供给紧张，全球经济滞胀风险持续上升；国内疫情仍散发多发、高温干旱极端天气、局部地区限产限电等超预期因素影响冲击较大。尽管面临着制约经济向上修复的多重因素，在政策的支持下我国经济仍呈现小幅复苏态势，生产、消费、基建和制造业投资等指标出现了积极变化。生产端，8月工业、服务业增长小幅回升，汽车生产增长高位加快。需求端，房地产投资继续下行，基建和制造业投资加快增长带动总体固定资产投资小幅回升；消费恢复有所加快，餐饮收入同比增速转正；出口大幅回落，主要是受到外需减弱、前期积压的订单释放结束叠加高基数的影响。

1. 生产端：工业、服务业生产增长小幅回升

工业生产增长小幅回升，多数地区工业生产继续改善。2022年8月，我国规模以上工业增加值同比增长4.20%，较上月回升0.40个百分点；环比增长0.32%，较上月回落0.06个百分点。多数地区工业生产继续改善，8月全国31个省市中有17个地区工业生产增速较上月回升，长三角地区规模以上工业增加值同比增长8.70%，增速明显高于全国水平，较上月加快2个百分点。

图1. 工业增加值当月同比增速¹

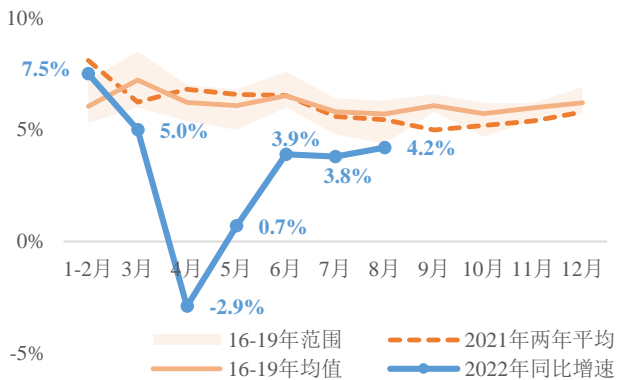
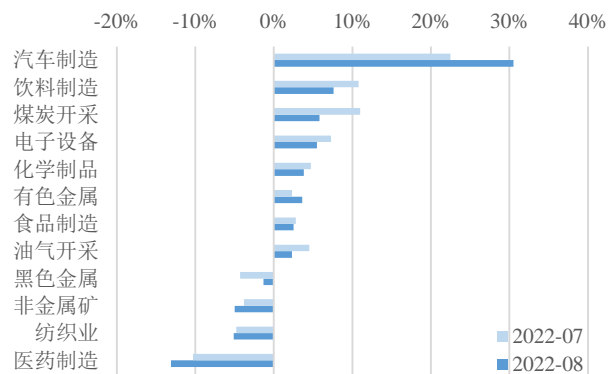


图2. 主要行业增加值当月同比增速²



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

汽车生产继续保持回升态势，医药制造同比降幅持续扩大。行业方面，采矿业增加值同比增速较上月回落2.80个百分点至5.30%，其中**煤炭开采、油气开采**等行业增加值增速均有所放缓；制造业增加值同比增速加快0.40个百分点至3.10%，其中**汽车制造业**增加值同比增幅继续扩大，保持回升态势；**有色金属**行业增加值同比增长有所加快；**黑色金属**行业增加值同比降幅有所收窄；**医药制造、纺织、非金属矿**行业增

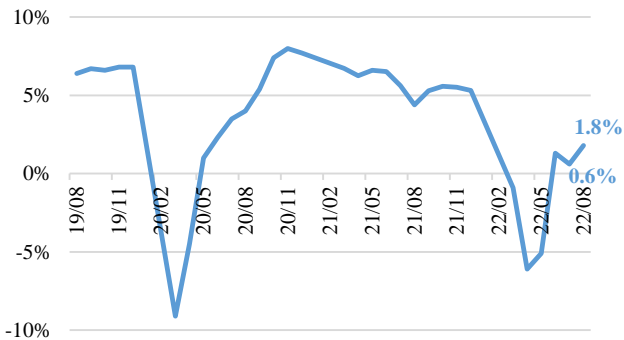
¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

²图中饮料制造为酒、饮料和精制茶制造业；煤炭开采为煤炭开采和洗选业；电子设备为计算机、通信和其他电子设备制造业；化学制品为化学原料及化学制品制造业；有色金属为有色金属冶炼及压延加工业；油气开采为石油和天然气开采业；黑色金属为黑色金属冶炼及压延加工业。

加值同比降幅进一步扩大。

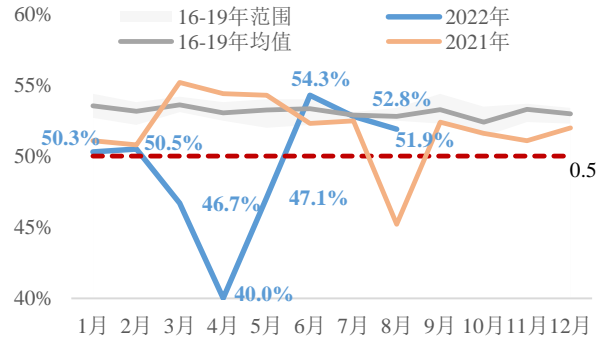
服务业生产继续恢复。8月服务业生产指数同比增长1.80%，较7月回升1.20个百分点，其中信息传输、软件和信息技术服务、住宿和餐饮、金融行业增长较快，生产指数分别增长8.90%、7.40%、4.80%。8月服务业商务活动指数回落至51.90%，其中住宿、餐饮、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数均高于55%，位于高景气度区间，相关行业业务总量保持较快增长；房地产、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数继续位于收缩区间，行业市场活跃度下降。

图3. 服务业生产指数当月同比增速



注：服务业生产指数2021年数据为两年平均增速

图4. 服务业商务活动指数

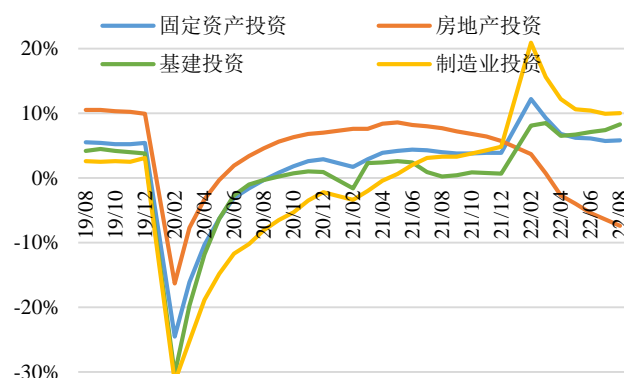


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

2. 需求端：固定资产投资、消费加快修复，出口大幅回落

固定资产投资略有回升，房地产投资进一步探底。2022年1-8月全国固定资产投资（不含农户）36.71万亿元，同比增长5.80%，增速较1-6月加快0.10个百分点，8月环比增长0.36%。**房地产开发投资进一步探底**，1-8月房地产投资同比降幅扩大1个百分点至7.40%，8月商品房销售面积与销售额同比降幅收窄，但销售端的小幅修复并未带动投资端回升；**基建投资增速继续回升**，随着专项债等建设资金的逐步到位，基础设施项目陆续开工，投资进度不断加快；**制造业投资高位向上**，各地推动新能源、新医药等重大项目开工建设，加强产业链供应链的补链强链，强化项目资金等要素保障，有力支持制造业投资增长。

图5. 固定资产投资累计同比增速



注：2021年数据为两年平均增速，基建投资不含电力。

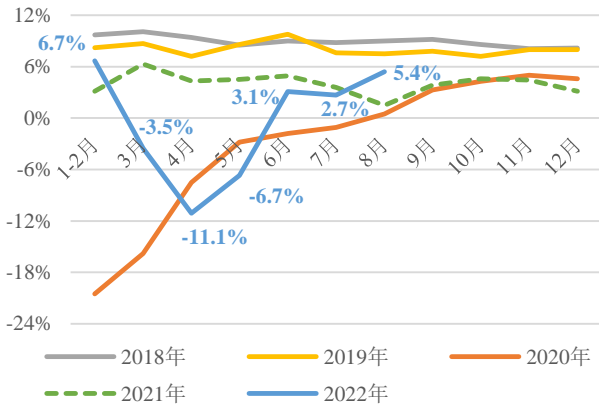
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

表1. 三大领域投资增速

三大领域	2022年 1-8月	2022年 1-7月	2021年 1-8月 两年平均
房地产	-7.40	-6.40	7.70
基建	8.30	7.40	0.20
制造业	10.00	9.90	3.30

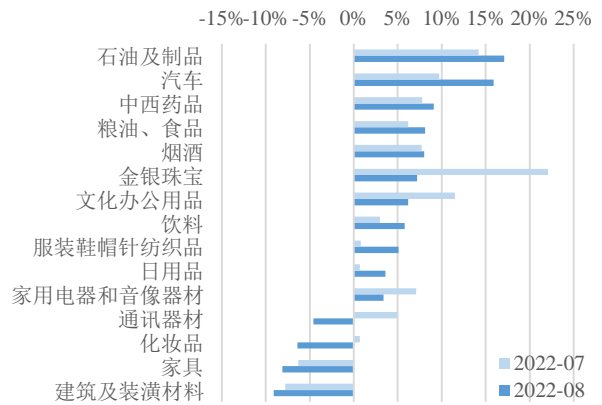
消费恢复有所加快，汽车零售大幅回升。2022年8月社会消费品零售总额（下称“社零”）3.63万亿元，同比增长加快2.70个百分点至5.40%，其中餐饮收入同比增速转正，主要是在疫情精准防控、促消费政策下，居民外出就餐等活动继续加快恢复。限额以上商品方面，石油及制品、汽车、中西药品、粮油、视频、烟酒、饮料、服装、日用品等商品销售额同比增长加快，其中汽车零售额同比增速大幅回升；金银珠宝、文化办公用品、家用电器和音像器材销售额增长放缓；通讯器材、化妆品零售额同比增速转负；家具、建筑及装潢材料等房地产链条商品销售额同比降幅进一步扩大。

图6. 社零当月同比增速情况



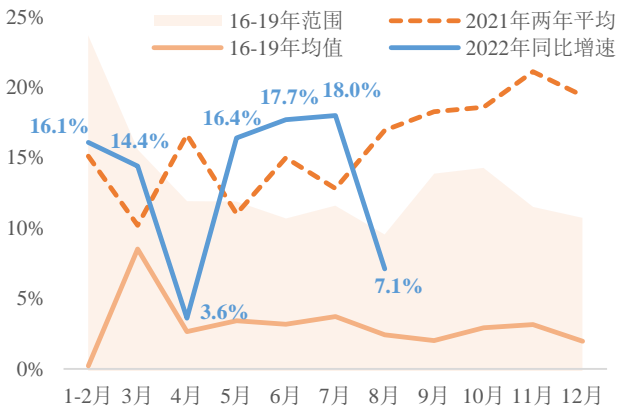
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图7. 主要商品零售额当月增速情况



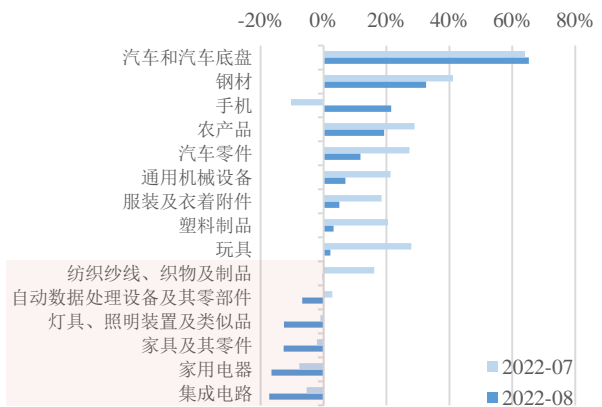
出口大幅回落。2022年8月，我国出口3149.20亿美元，进口2355.30亿美元，贸易顺差793.90亿美元。8月出口同比增速大幅回落10.90个百分点至7.10%，环比下降5.42%，主要是受到外需减弱、前期积压的订单释放结束叠加高基数的影响。主要出口商品方面，多数商品出口金额增速回落。其中，汽车和汽车底盘出口金额维持高增长；手机出口金额增速由负转正；服装、塑料制品、玩具等消费品回落明显，或是外需减弱的表现；家用电器、家具等地产后周期商品受海外房地产市场降温拖累出口金额降幅进一步扩大。向前看，在价格效应减退、全球需求增长放缓、基数走高的影响下，未来出口对经济的支撑或将趋于减弱。

图8. 出口同比增速情况



数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

图9. 主要出口商品金额同比增速

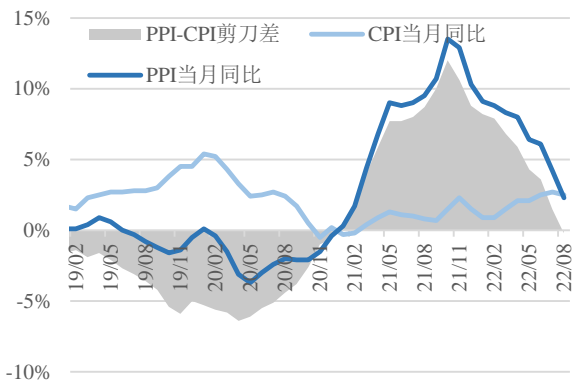


注：图中所选商品为出口重点商品中出口金额较大的商品

3. PPI-CPI 剪刀差转负，人民币对美元即期汇率快速贬值

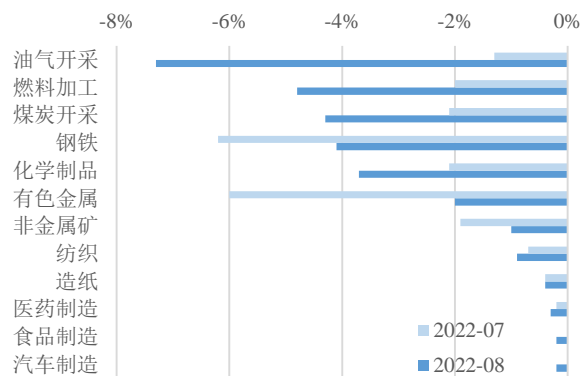
CPI 方面，受猪肉、鲜菜等食品价格上涨及季节性因素影响，2022 年 8 月 CPI 同比涨幅回落 0.20 个百分点至 2.50%，环比由上涨 0.50% 转为下降 0.10%。其中，生猪出栏逐步恢复正常叠加消费需求季节性走弱，猪肉价格涨幅回落；汽油、柴油和液化石油气等能源价格涨幅继续回落。**PPI 方面**，8 月工业品价格整体继续下行，PPI 同比涨幅较 7 月回落 1.90 个百分点至 2.30%，环比降幅收窄 0.10 个百分点至 1.20%。从主要行业来看，国际原油价格波动下行带动国内油气开采、燃料加工、化学制品等相关行业价格降幅扩大；增产保供效果持续显现，煤炭开采价格进一步下行；在基建投资的拉动下，钢铁、有色金属、非金属矿等行业需求略有改善，价格降幅有所收窄。**8 月 PPI-CPI 剪刀差转负，中下游企业成本端压力进一步缓解，利润状况有望改善。**

图10. CPI、PPI 增长情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图11. 主要行业 PPI 环比增长情况



汇率方面，人民币对美元即期汇率快速贬值。2022 年 8 月，人民币对美元即期汇率经历了年内第二波急速贬值，由上月末的 6.74 贬至本月末的 6.89，在 8 月 29 日一度突破 6.92。人民币汇率快速贬值主要是由于以下三方面原因：一是美元指数快速上行，再创近 20 年新高。二是近期国内多地出现疫情反复，叠加极端高温干旱天气、电力供应紧张以及房地产项目交付问题等因素影响，国内主要经济数据走弱，经济修复基础仍不稳固。三是中美货币政策分化加剧导致中美国债利差倒挂程度进一步加深，境外机构持续减持国内债券，资本外流压力加大。

展望 9 月，在通胀压力尚未显著缓解的情况下，美联储料将继续保持加息节奏，俄乌地缘政治冲突持续不断，欧洲能源危机短期内难以改善，经济下行压力加剧，预计美元指数将继续高位运行。国内经济下行压力短期内犹存，货币政策仍将以稳增长作为主要目标，中美货币政策将继续分化。综合看，人民币对美元汇率仍面临一定贬值压力，但考虑到我国稳定汇率的政策工具充足，人民币对美元汇率有望保持基本稳定。

图12. 人民币汇率走势

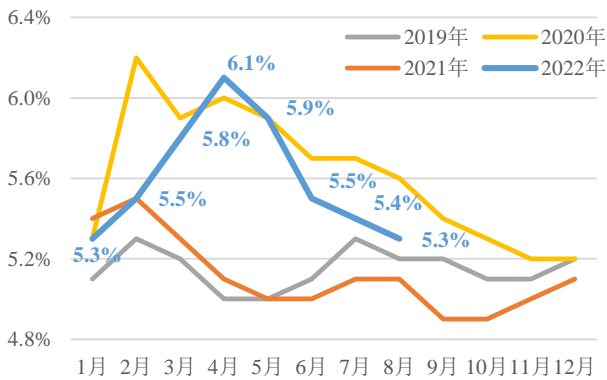


数据来源：中国外汇交易中心、Wind，联合资信整理

4. 就业：失业率继续下降，青年人就业压力仍然较大

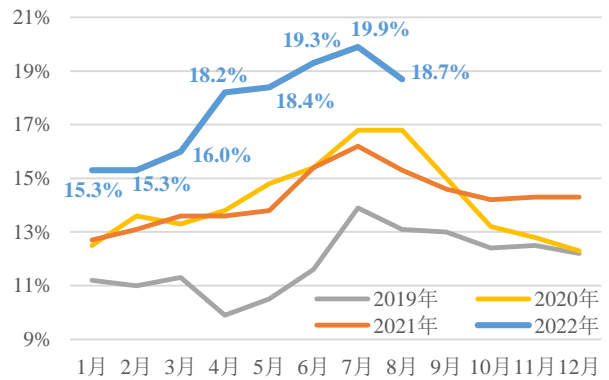
2022年8月，我国城镇调查失业率较上月下降0.10个百分点至5.30%，较2021年同期上升0.20个百分点，低于2020年同期水平。8月16-24岁城镇青年人失业率较上月下降1.20个百分点至18.70%，仍高于2021年以及2020年同期水平，青年人就业压力仍然较大。

图13. 城镇调查失业率



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图14. 城镇青年人失业率



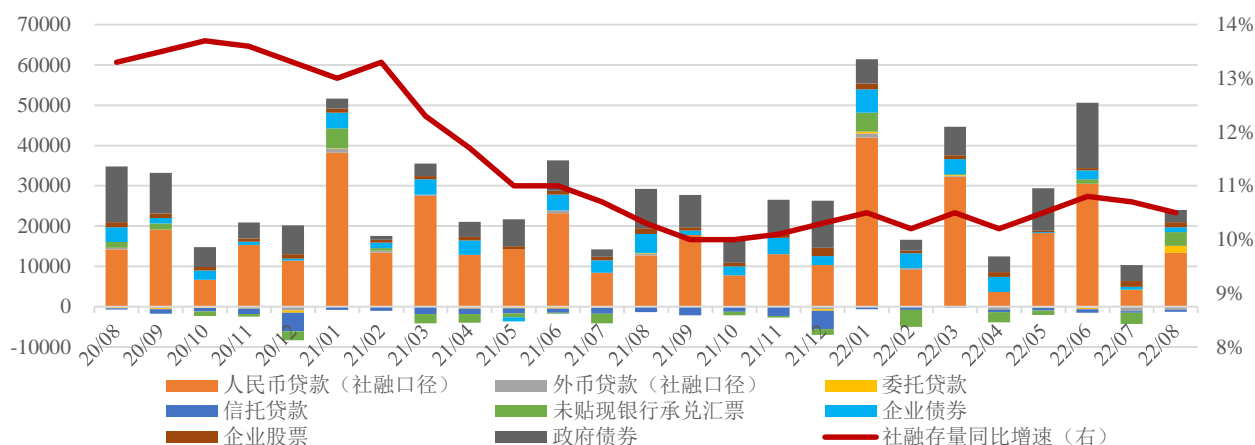
二、宏观信用环境

2022年8月，国内多地疫情出现反复，叠加极端天气、房地产项目交付问题等因素影响，实体经济融资需求总体较弱，社融规模增速回落。在稳增长政策连续支持下，信贷结构有所改善，但居民购房需求依旧偏弱。银行间市场流动性延续宽松格局，资金利率持续低于政策利率中枢，企业综合融资成本继续稳中有降。

1. 社融规模增速回落，信贷结构改善，但居民购房需求仍偏弱

社融规模增速回落，政府债券和企业债券净融资是主要拖累因素。8月份新增社融规模 2.43 万亿元，同比少增 5571 亿元；8 月末社融规模存量为 337.21 万亿元，同比增长 10.5%，增速较上月末低 0.2 个百分点。分项上看，8 月份政府债券净融资、企业债券净融资同比分别少增 6693 亿元、3501 亿元，是本月社融主要的拖累项，社融口径外币贷款（折合人民币）、非金融企业境内股票融资同比分别多减 1173 亿元、少增 227 亿元，亦对社融形成一定拖累。表外融资方面，委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票同比分别多增 1578 亿元、少减 890 亿元、多增 3358 亿元，对社融形成有效支撑。此外，社融口径人民币贷款同比多增 631 亿元，亦对社融形成一定支撑。后续看，8 月 24 日国务院常务会议提出，新增 3000 亿元以上政策性开发性金融工具额度，10 月底前将 5000 多亿元专项债地方结存限额发行完毕，这些增量工具将对社融形成一定支撑。但由于国内经济恢复动能尚不稳固，叠加疫情反复、房地产下行压力依旧较大，社融规模增速或将继续低位运行。

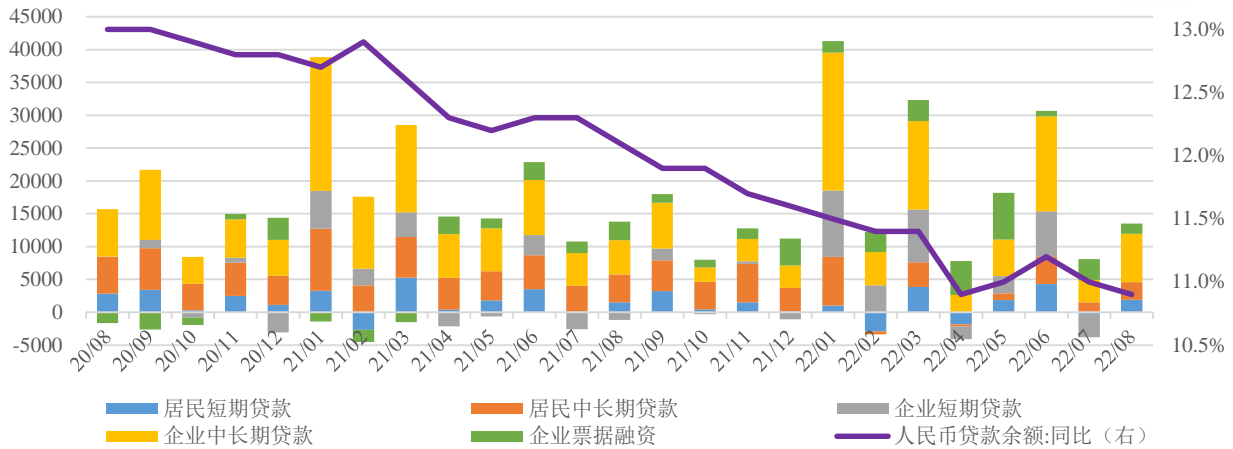
图15. 社融存量增速和增量结构（亿元）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

信贷结构改善，但居民购房需求依旧偏弱。8月份金融机构口径人民币贷款新增 1.25 万亿元，同比多增 390 亿元；8 月末金融机构口径人民币贷款余额 208.28 万亿元，同比增长 10.9%，增速比上月末低 0.1 个百分点。结构上看，8 月份居民短期、中长期贷款新增规模同比分别多增 426 亿元、少增 1601 亿元，表明居民消费需求边际有所改善，但购房需求依然较弱。企业短期贷款、中长期贷款、票据融资同比分别多增 1028 亿元、多增 2138 亿元、少增 1222 亿元，表明银行票据冲量特征弱化，在稳增长政策支持下企业融资需求有所改善。后续看，随着 8 月追加 3000 亿元政策性开发性金融工具额度，允许地方“一城一策”灵活运用信贷等政策，以及多地陆续成立房地产纾困基金，居民和企业融资需求有望逐步改善。

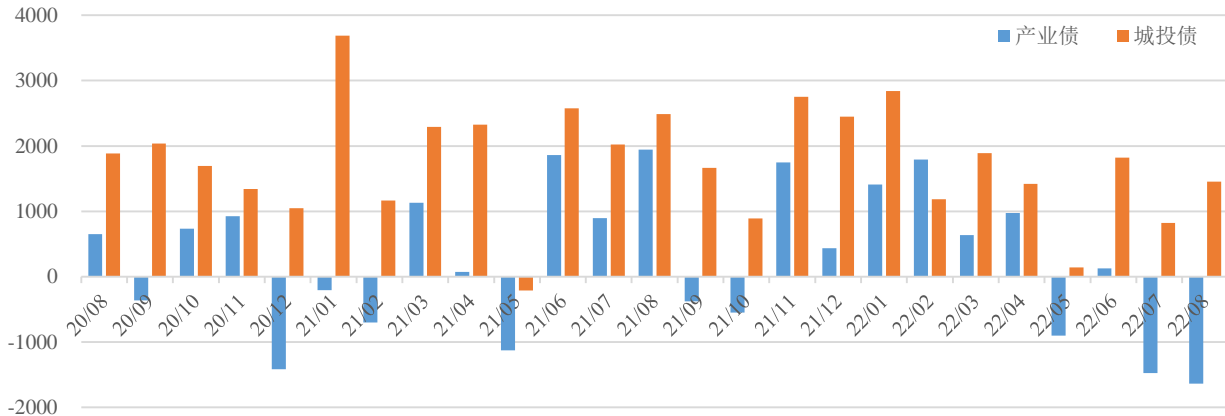
图16. 金融机构新增人民币信贷结构（亿元）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

企业债券融资节奏同比继续放缓。从大类结构看，8月份产业债净融资额-1638.10亿元，同比少增3582.96亿元，产业债规模继续大幅收缩；城投债净融资额1452.30亿元，同比少增1035.70亿元，扩张速度继续放缓。从企业性质看，8月份国企债和民企债规模均延续收缩态势，其中国企债净融资额-175.91亿元，同比少增8132.10亿元，民企债净融资额-352.81亿元，同比多减309.41亿元。从区域结构看，8月份上海、广东、福建、天津等14省市企业债券规模呈收缩态势，规模收缩省市数量较上月有所减少。

图17. 产业债和城投债净融资额（亿元）



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_46394



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>