

宏观经济

看好（短期）

看好（中长期）

市场数据（2022-9-18）

上证综指涨幅（%）

近一周	-4.16
近一月	-4.62
近三月	-4.84

股价走势图



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

研究员

张志刚

执业证书编号：S0070519050001

电话：010-83991712

邮箱：zhangzg@grzq.com

安青梁

执业证书编号：S0070121010012

电话：010-83991710

邮箱：anql@grzq.com

相关报告

《7 月疫情和地产拖累经济，弱复苏之路仍需政策扶持》20220816

《政策发力及疫情好转下二季度 GDP 录得正值，后续关注地产销售及新增政策》20220716

《5 月数据验证经济开启复苏之路，但力度较弱仍需增量政策来添砖加瓦》20220616

8 月经济维持弱修复，仍需政策进一步发力支撑

—8 月经济数据点评

事件

9/16 日，国家统计局披露 8 月经济数据，即：

8 月规模以上工业增加值同比增长 4.2%，预期 3.9%，前值 3.8%；

1-8 月固定资产投资同比增长 5.8%，前值 5.7%，预期 5.3%；

8 月社零同比 5.4%，预期 4.2%，前值 2.7%。

此外，海关 7 日披露 8 月外贸数据，出口同比增长 7.1%，预期 13.5%，前值 18%；进口同比 0.3%，预期 1.6%，前值 2.3%；

简评

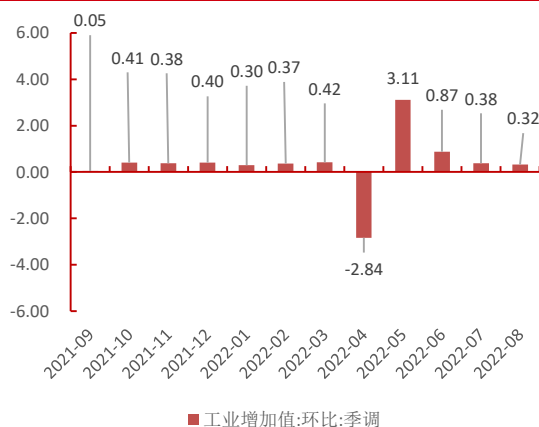
■ 8 月数据来看，基建增速再次提升，制造业在高科技等带动下保持扩张，消费在低基数下超预期，但环比恢复仍有限，同时地产投资持续探底，出口增速在外需走弱及高基数下大幅下滑。整体来看，8 月经济整体维持弱复苏，后续仍延续经济复苏判断的方向不变。目前疫情已较 8 月有所缓解，卫健委要求无疫情地区也要开展常态化核酸检测，疫情对内需的拖累将会有所减少，同时地产政策延续放松，郑州下决心要在 10 月上旬之前将 72 个停工烂尾项目全面复工，同时多地放松公积金贷款政策、提供购房优惠、放宽落户及限购条件，密切关注地产销售数据。经济仍需政策进一步发力支撑。

■ 经济边际改善下生产弱修复

8 月规模以上工业增加值同比增速为 4.2%，较前值提升 0.4 个百分点，高于预期。主要原因一是去年能耗双控拉闸限电导致工业增加值基数较低，可以看到 8 月工业增加值环比为 0.32%，低于季节性（2018-2021 年同期环比均值为 0.57%）；二是 8 月高温影响下用电量增加，电力、燃气及水的生产和供应

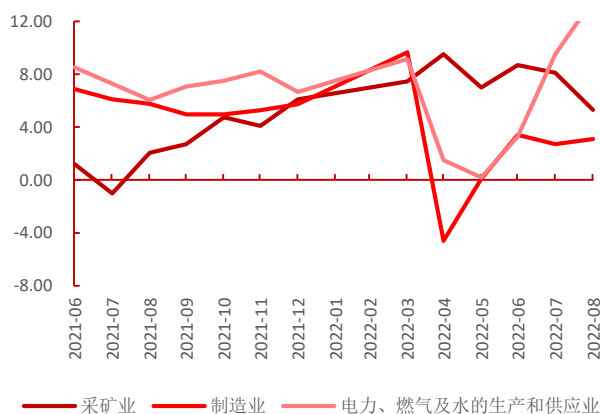
业较前值大幅提升了增加 4.1 个百分点，同时汽车行业工业增加值在政策及需求带动下也较前值提升了 8 个百分点。但整体来看，8 月疫情反复、高温限电限产叠加出口走弱，工业生产为弱修复。

图 1 工业增加值环比弱于季节性



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

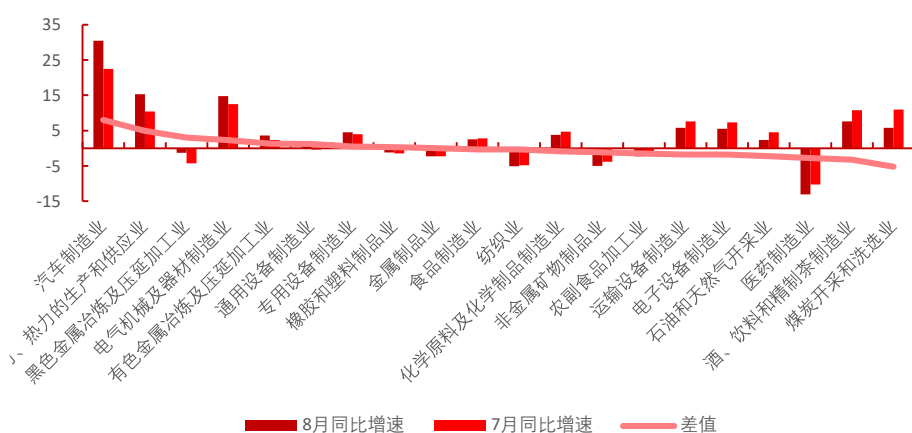
图 2 高温下电力、燃气及水生产和供应业持续大幅增长



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部 (2021 年为两年平均增速)

分行业看，除汽车及电力、热力的生产和供应业维持高增速外，电器机械、通用设备及专用设备也较前值分别提升 2.3、1.2 和 0.5 个百分点；同时在基建持续发力下，黑色、有色等也较前值有所改善；不过在出口拖累下，运输设备及电子设备制造业较前值均前值下滑了 1.8 个百分点；地产低景气下金属制品及非金属矿物仍维持低增速。

图 3 汽车制造业，电力、热力生产较前值大幅提升 (%)



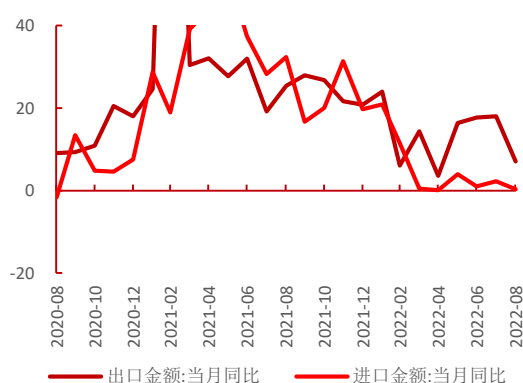
数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

后续来看，在政策持续落地及疫情缓解下，整体经济仍维持弱复苏的判断，生产也将延续修复，同时叠加去年 8-10 月能耗双控导致基数较低，工业增加值同比增速将有较好的数据体现。

■ 外需下滑及基数提升下，出口增速大幅回落

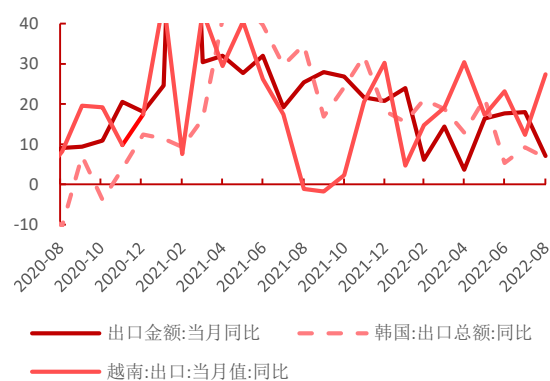
8月我国出口增速为7.1%，较前值大幅下滑且低于预期。主要原因一是基数有所提升，去年8月份出口增速较7月提升6.2个百分点至25.41%，二是外需持续下滑，8月摩根大通全球制造业PMI延续下滑0.8个百分点至50.3%，8月下旬沿海八大集装箱枢纽港口外贸吞吐量-2.2%；三是价格贡献也在下降，7月出口价格指数已经较6月回落，预计8月仍延续回落。

图4 出口增速大幅下滑且低于预期（%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图5 越南出口仍维持一定高位，韩国出口有所下滑（%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

从出口产品来看，海外出行需求旺盛下，箱包、服装、玩具虽有下滑但仍维持韧性，其中箱包8月同比增速为23.97%，汽车零件、汽车及汽车底盘出口增速也维持高位，分别为11.69%及65.22%；手机因基数较低同比达到了21.48%高位；但是8月初以来美国新增确诊病例有所下滑，纺织纱线及医疗器械也分别较前值大幅下滑，同比增速以转变为负值；通用机械设备、集成电路、自动处理设备同比增速分别较前值下滑10-15个百分点；地产产业链仍维持低景气，家具、家电、灯具等同比增速大幅下滑。

从出口国别来看，东盟、美国及欧盟对我国出口拉动均较前值有所下滑，分别较前值下滑-1.38、-2.59、-1.83个百分点，主要原因还是外需放缓，导致对我国出口拉动下滑。从同比增速来看，对美出口增速回落14.7个百分点至-3.8%，为2020年5月以来首次负增长。

图 6 箱包、汽车零件、汽车及汽车底盘对出口形成较大支撑（%）

重点商品出口增速		8月环比增速	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02
分项		同比增速（%）							
出口金额		-5.42	7.1	18.0	17.7	16.4	3.6	14.4	6.1
防疫物资	纺织纱线、织物及制品	-8.05	-0.27	16.12	7.90	15.71	0.86	22.24	-10.20
	医疗仪器及器械	-0.17	-9.58	1.57	-1.28	-9.59	-10.18	4.87	-6.21
纺织服装	箱包及类似容器	-9.03	23.97	41.25	47.14	50.95	30.80	32.65	9.28
	服装及衣着附件	-5.87	5.04	18.48	19.10	24.61	1.89	10.50	-8.16
	玩具	1.72	2.20	27.92	35.29	32.96	17.59	13.77	10.80
地产后周期	家具及其零件	-8.00	-12.70	-2.09	-0.28	0.33	-3.04	7.10	-11.08
	灯具、照明装置及类似品	-3.68	-12.57	-0.93	5.85	3.07	9.77	9.86	-22.05
	家用电器	-5.24	-16.54	-7.70	-13.09	-8.33	-5.38	-8.52	-9.31
机电产品	机电产品	-4.45	4.30	13.02	12.51	9.38	-0.12	11.17	4.52
	通用机械设备	-9.01	6.98	21.32	8.91	9.19	2.84	27.05	1.94
中间品&资本品	集成电路	-6.96	-17.25	-5.31	16.54	17.58	1.13	15.49	24.04
	汽车零件	-5.92	11.69	27.32	13.81	13.06	-0.17	7.10	-6.08
消费品	手机	0.18	21.42	-10.34	2.77	14.01	-7.30	14.08	4.19
	自动数据处理设备及其零部件	-10.82	-6.80	2.80	9.17	-5.49	-5.10	9.83	10.33
	汽车和汽车底盘	27.23	65.22	63.98	21.17	46.71	8.62	54.63	86.37
金属中间品	未锻造的铝及铝材	-19.12	21.14	58.93	62.69	96.88	78.91	75.58	46.66
	钢材	-8.81	32.53	39.68	41.05	77.76	-3.76	6.45	19.45

数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

进口来看，进口增速低于前值且低于预期。一方面主因内需较弱所致，8月我国制造业PMI为49.4%，连续2个月位于荣枯线以下，指向国内经济仍然偏弱。分项来看，除了煤及褐煤进口量同比为5%，较前值大幅增加，铁矿砂、原油、成品油进口量同比分别为-1.3%、-9.4%、-35.4%，指向工业生产仍弱，同时集成电路进口量同比也只有-19.6%，另一方面，价格支撑也有所弱化，主要进口商品中，除天然气价格8月较7月同比增速有所提升外，其余主要进口商品均有所下降。

后续来看，出口增速的拐点大概率已到，随着欧美需求进一步下滑、出口基数抬升、以及国内PPI下滑对出口价格因素支撑弱化，出口增速将持续承压。

■ 固定资产投资增速小幅回升，地产投资继续探底，基建和制造业投资增速明显抬升

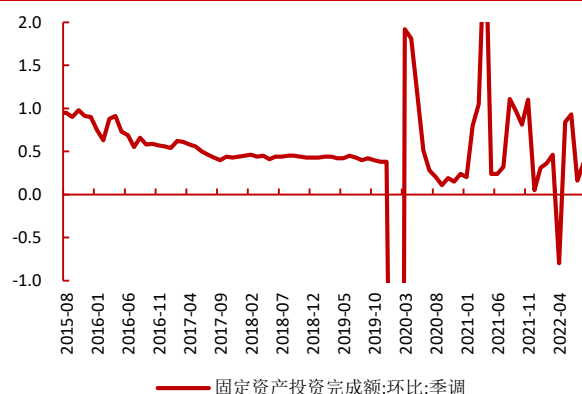
1-8月固定资产投资同比5.80%，8月季调后环比0.36%（前值0.16%），8月单月同比增速6.48%，较前值上升2.97个百分点。房地产投资同比-7.40%，继续探底，制造业投资同比10.00%，维持高增速，基建投资同比10.37%，持续发力。

图 7 1-8 月固定投资累计同比 (%)



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

图 8 固定资产投资季调后环比 (%)



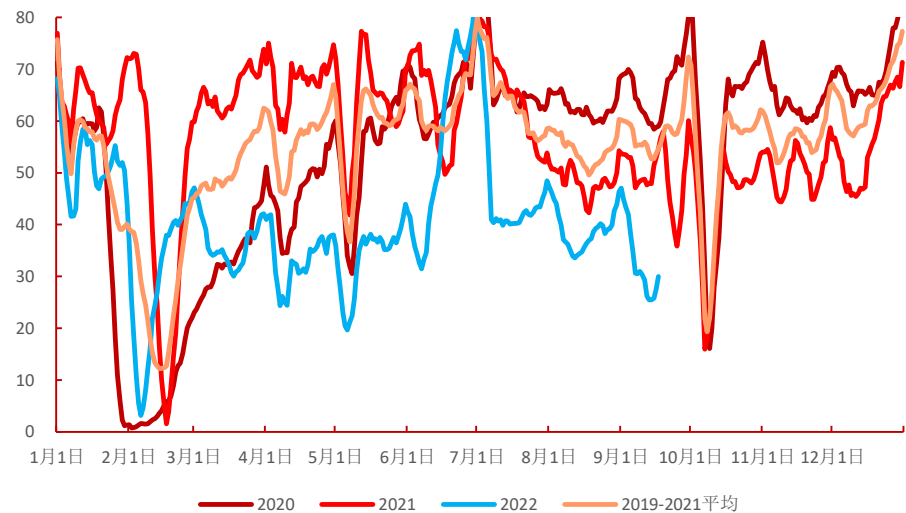
数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

1-8 月基建投资累计增速 10.37%，前值 9.58%，8 月单月基建投资增长 15.40%，较前值上升 3.92 个百分点。8 月基建快速反弹，增速重回两位数，单月增速刷新 2021 年 3 月以来新高，是投资的主要支撑。6 月国常会调增政策性银行 8000 亿信贷额度，并发行金融债券等筹资 3000 亿元，支持重大项目建设，7 月央行支持国开行和农发行分别设立金融工具，规模共 3000 亿元，已在 8 月 26 日全部完成投放，支持重大项目超过 900 个。政策性金融工具的项目签约和资金投放效率较高，对基建发力形成有力支撑，随着 8 月底出台的 19 项接续政策的实施落地，新追加的 3000 亿元金融工具额度和 5000 亿元专项债地方结存限额将继续对基建投资形成支撑，基建增速后续将继续提升。

1-8 月地产投资累计增速-7.40%，前值-6.40%，8 月单月同比-13.85%，前值-12.09%。地产投资继续探底，依然是投资的最大拖累项。各分项数据体现出前端和后端的分化，拿地、新开工和施工同比增速继续恶化，但竣工改善明显，主要得益于“保交楼”的政策支持。8 月地产销售面积单月同比由 7 月的-29.20%小幅回升至-22.19%，但 9 月高频数据显示地产销售再度大幅下滑，疫情反复、经济下行，居民部门的信心和预期还有待恢复；8 月土地购置面积当月同比由 6 月的-47.29%回落至-56.79%，新开工面积当月同比-45.18%，较 7 月的-45.78%变化不大，竣工面积当月同比由 7 月的-35.74%大幅回升至-2.58%。中央对地产调控放松政策仍显犹豫不决，苏州、青岛放松限购政策再次被收回，或说明政策思路仍然是托而不举，未来二线及以下城市的地产放松政策仍是重要抓手，但居民收入下滑，购房预期偏

弱，房地产销售可能难有大反弹，但“烂尾楼”事件或倒逼政策重心转向保交楼，竣工相对有韧性。

图 9 30 大中城市商品房成交面积再次下滑后企稳（%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

1-8 月制造业投资累计增速 10.00%，前值 9.90%，8 月单月同比 10.59%，前值 7.55%。受益于政策和出口，制造业投资维持高增速，尤其高技术制造业投资维持稳定增长，1-8 月高技术制造业投资同比增长 23.00%。914 国常会“决定进一步延长制造业缓税补缴期限，加力助企纾困，并确定 2000 亿元专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造”，未来政策支持和基建发力对制造业投资韧性仍有支撑，但考虑到四季度制造业投资的高增速，以及出口和利润的放缓，制造业投资仍有边际转弱的风险。

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_47009

