



# 汪涛：经济活动弱复苏，信贷增速再放缓



文/意见领袖专栏作家 汪涛

面临新一轮疫情反复和局部地区干旱冲击，对于即将公布的 8 月宏观数据，有何可期？



8 月统计局制造业 PMI 小幅上行 0.4 个百分点至 49.4。新订单（上行 0.7 个百分点至 49.2）和新出口订单指数（上行 0.7 个百分点至 48.1）均有所改善。原材料库存和采购量指数分别小幅上升 0.1 个百分点和 0.3 个百分点，而产成品库存指数大幅下降 2.8 个百分点至 45.2。购进和产出价格指数均反弹约 4 个百分点、但仍在 45 以下。一些地区出现高温极端天气和能源短缺问题，生产量指数稳定在 49.8。从业人员指数小幅上行 0.3 个百分点至 48.9，表明劳动力市场压力仍存，但有所缓解。大型和中型企业 PMI 上升，而小型企业 PMI 进一步下降。由于节日临近带动需求释放，农

副食品加工、食品及饮料行业生产和需求两个指数均升至 55 以上较高景气区间，而纺织、化学原料及化学制品、非金属矿物制品行业两个指数均低于 45。然而，财新 PMI 也走弱 0.9 个百分点至 49.5，其中新订单和生产量指数均走弱。

统计局非制造业商务活动指数下行 1.2 个百分点至 52.6，其中服务业商务活动指数下降 0.9 个百分点至 51.9，而建筑业商务活动指数走弱 2.7 个百分点至 56.5。分行业来看，住宿、餐饮、电信广播电视及货币金融服务等行业商务活动指数均高于 55，而房地产、租赁及商务服务、居民服务行业商务活动指数继续位于收缩区间 ( $<50$ )。受益于基础设施项目建设保持较快施工进度，建筑业商务活动指数走弱至 56.5，但仍相对稳健。9 月 5 日公布的 8 月财新中国通用服务业经营活动指数(服务业 PMI)录得 55.0，低于 7 月 0.5 个百分点，为 2021 年 6 月以来次高。尽管景气度微降，服务业仍延续了 6 月以来的强劲修复态势。

8 月瑞银中国经济活动指数有所改善，受益于低基数效应。瑞银中国工业及投资指数从 7 月的-5%跌幅收窄至 8 月的-3% (月度)，主要由于房地产销售跌幅收窄，和汽车销售增速反弹 (两者均由于低基数效应)，抵消了主要港口外贸货物吞吐量和整车货运流量的走弱。同时，钢铁生产依然疲软。瑞银中国消费及服务业指数从 7 月的同比下降 15%上行至 8 月同比下跌 3%，主要由于房地产销售跌幅收窄以及地铁客运量增速在低基数效应下大幅反弹。整体而言，瑞银中国经济活动指数在低基数推动下从同比下



滑 10%改善至同比下降 3%，剔除房地产销售后的指数也小幅上行。

对于即将公布的 8 月宏观数据，我们估计：

8 月工业生产同比增速可能小幅上行至 4.1%。8 月统计局 PMI 生产量指数稳定在 49.8，但财新 PMI 生产量指数下行 1.5 个百分点至 50.5，表明工业生产增长动能较弱。8 月唐山高炉开工率上行至 54%，同比上升 1 个百分点；电弧炉开工率均值也反弹至 50%（同比下滑 11 个百分点）。8 月前 20 天粗钢生产同比跌幅收窄至-5%（5 月同比下降-8%）。8 月供应链和物流扰动可能并没有进一步改善，其中整车货运流量指数同比下滑 21%（7 月同比下滑 18%）。此外，一些地区由于干旱冲击和能源短缺，可能拖累工业生产，尤其是四川省。整体而言，我们估计 8 月工业生产同比增速在低基数推动下可能小幅上行至 4.1%，三年平均复合增长率稳定在 5%。

社会消费品零售同比增速可能改善至 3.9%，受益于低基数。8 月前 28 天乘用车零售同比增速小幅回升至 19%（7 月同比增长 17%），而乘用车批发同比增速从此前的 40%放缓至 18%。另一方面，尽管近期国内出现新一轮疫情反复可能抑制消费者信心和服务业活动，但由于去年基数较低，整体消费活动同比增长可能小幅改善。18 个主要城市的地铁客流量从 7 月同比下降 13%反弹至同比增长 9%，受益于低基数。整体而言，我们估计 8 月社会消费品零售同比增速可能改善至 3.9%，受益于低基数，但三年平均复合增长率可能从此前的 3.3%小幅下行至 2.3%。没有包含在官方社会消费品零售统计中的服务业活动可能弱于社零增速。

房地产销售跌幅可能收窄，受益于低基数效应。高频数据显示，8月30个主要城市的房地产销售面积同比跌幅收窄至20%，受益于低基数效应。尽管目前政策已经放松，近期疫情反复和一些房地产项目停工及房贷断供可能导致市场情绪低迷。8月土地市场依然疲软，100个城市的土地成交面积从此前同比上升13%回落至同比增长2%，平均成交土地溢价率维持4%的低位。我们估计8月全国房地产销售同比跌幅收窄至20-25%（7月同比下降29%），新开工面积再次同比下跌40-45%（此前同比下降45%），房地产投资同比下降10-12%（此前同比下降12%），三者的三年复合增长率可能均较7月小幅改善。

整体固定资产投资同比增速可能小幅下行。8月基建投资同比增速可能稳健增长10-12%，得益于持续的广义财政资金和政策支持，以及基数效应依然有利。8月地方政府专项债发行量保持低位在520亿元（7月发行量为610亿元），而二季度较大的发行量（2.1万亿元）能持续支持三季度基建投资。此外，政府近期宣布在此前3000亿元的基础上，再提高3000亿元规模的政策性银行专项基建投资基金，用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金提供担保（参考财政支持展望）。另一方面，制造业投资同比

**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\\_45864](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45864)

