



张瑜：8 月经济数据点评， 亮点有三——基建、技改、 汽车





主要观点

8月主要经济数据：略超预期

1) 生产：8月，工业增加值增速为4.2%，7月为3.8%。2) 需求：出口，8月同比为7.1%，7月为18%。社零8月增速为5.4%，7月为2.7%。8月，固定资产投资同比增长6.4%，前值为3.6%。其中，制造业投资8月增速为10.6%，前值为7.5%。基建（宽口径，含电热气水）8月增速为15.4%，7月为11.5%。地产投资8月增速为-13.8%，7月为-12.1%。8月地产销售面积同比为-22.2%，7月为-29.2%。3) 就业：8月全国城镇调查失业率为5.3%，7月为5.4%。

经济点评：整体看法？亮点在哪？压力在哪？

（一）整体看法：维持弱复苏看法

维持此前判断，“复苏拉平，下半年经济偏弱复苏运行。经济运行进入‘高基建+低地产’的结构模式。股债从‘短久期’策略逐渐走向‘长久期’”。一方面，8月的超预期是局部的，小幅的。部分数据仍在继续向下，例如服务业生产指数（三年平均视角，剔除基数影响）。另一方面，疫情反复下，地产、服务业复苏之路较为曲折。9月高频看，地产销售同比再度回落，地铁客运量出行持续下行。8月美国通胀超预期背景下，加息难缓，外需回落压力仍在。

（二）亮点在哪？基建、技改、汽车

第一是基建，8月单月增速上行至15.4%。上一次达到15%左右的高度，是2017年。以往经济下行期，逆周期的对冲力量来自基建、地产。今年地产低迷下，基建实际承担了更重的稳增长压力。近期新增的稳增长政策，如开发性金融工具的加码、5000亿的专项债限额等，依然在围绕着基建这一抓手继续发力。

第二是技改。今年在四大动能下，技改持续保持高增长。值得关注的是9月两次国常会，技改增速四季度仍有可能继续上行。“对制造业、服务业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等在第四季度更新改造设备，……人民银行按贷款本金的100%对商业银行予以专项再贷款支持。专项再贷款额度2000亿元以上……第四季度内更新改造设备的贷款主体实际贷款成本不高于0.7%。”

第三是汽车。当下工增、社零的增长对汽车依赖较高。8月工增4.2%，汽车工业增加值增速30.5%，按6%权重估计，拉动8月工增增速1.8%。8月社零5.4%，汽车零售增速15.9%，按10%权重估计，拉动8月社零增速1.6%。

（三）压力在哪？地产、服务业、出口

第一是地产。尽管8月地产销售同比有所收窄，但从9月高频数据看，同比再度大幅回落。9月截止至17日，67城新房销售同比降至-41.8%，8月为-22.7%，7月为-30%。疫情反复，收入预期不稳定，地产房价同比下跌，风险房企交付担忧等因素是当下地产销售持续偏弱的压制因素。

第二是服务业。8月服务业整体情况实际偏弱。我们剔除基数影响，观察服务业生产指数三年平均增速，8月为3.5%，低于7月的3.9%。这与8月服务业PMI指数给出的指引相一致，与疫情反复有一定关系。9月高频数据看，主要城市地铁客运量再度回落，服务业修复之路困难重重。

第三是出口。出口背后是外需，外需的核心是美国经济，美国经济背后是货币政策的变化，货币政策的背后是美国通胀。8月美国通胀再度超预期，持续加息难以避免。我们预计，外需回落压力下，出口增速中枢或将逐渐下移。

风险提示：

疫情反复影响消费修复。地产持续低迷。海外货币政策收紧幅度超预期

期。

报告目录

一、亮点在哪？压力在哪？	4
（一）亮点有三：基建、技改、汽车	4
（二）压力有三：地产、服务业、出口	5
二、8 月经济数据点评	5
（一）就业：失业率有所回落	5
（二）消费：基数带动下的回升，汽车是亮点	6
（三）地产：整体偏弱，竣工有所回升	7
（四）投资：基建、制造业投资超预期	8
（五）工增：增速一半来自电力、汽车	9

报告正文

—

亮点在哪？压力在哪？

（一）亮点有三：基建、技改、汽车

经济有三大亮点。

第一是基建，8 月单月增速上行至 15.4%。上一次达到 15%左右的高度，是 2017 年。以往经济下行期，逆周期的对冲力量来自基建、地产。今年地产低迷下，基建实际承担了更重的稳增长压力。近期新增的稳增长

政策，无论是 5000 亿的专项债限额、还是 3000 亿的开发性金融工具，以及核电项目的核准、核准开工一批条件成熟的基础设施等项目，依然在围绕着基建这一抓手继续发力。

第二是技改。今年在四大动能下，技改持续保持高增长。参见报告《【华创宏观】技改大年：四大动能已具备》。“1—8 月份，制造业技改投资同比增长 12.1%，增速高于全部制造业投资 2.1 个百分点；技改投资占全部制造业投资的比重为 41.3%，比上年同期提高 0.7 个百分点。”值得关注的是 9 月两次国常会，技改增速四季度仍有可能继续上行。“对制造业、服务业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等在第四季度更新改造设备，……人民银行按贷款本金的 100%对商业银行予以专项再贷款支持。专项再贷款额度 2000 亿元以上……今年第四季度内更新改造设备的贷款主体实际贷款成本不高于 0.7%。”

第三是汽车。当下工增、社零的增长对汽车的依赖明显大于往年。8 月工增 4.2%，汽车工业增加值增速 30.5%，按 6%权重估计，拉动 8 月工增增速 1.8%。8 月社零 5.4%，汽车零售增速 15.9%，按 10%权重估计，拉动 8 月社零增速 1.6%。

图表1 基建与固投



资料来源: Wind, 华创证券

图表2 技改与制造业投资



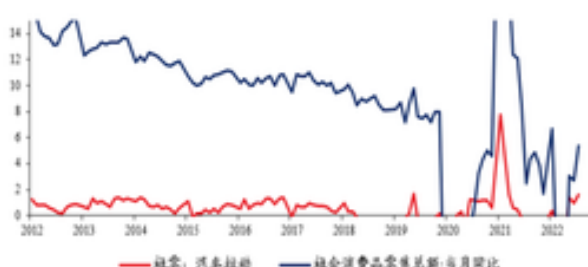
资料来源: Wind, 华创证券

图表3 汽车与工增



资料来源: Wind, 华创证券; 注: 汽车权重按6%估算

图表4 汽车与社零



资料来源: Wind, 华创证券; 注: 汽车权重按10%估算

(二) 压力有三：地产、服务业、出口

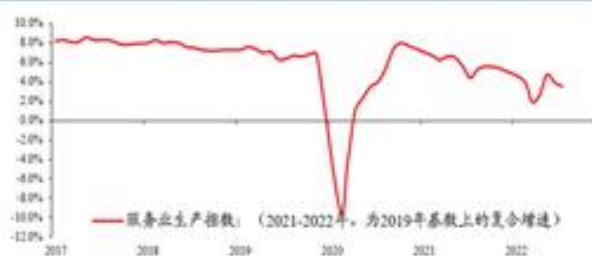
经济仍面临三大压力。

第一是地产。尽管8月地产销售同比有所收窄,但从9月高频数据看,同比再度大幅回落。9月截止至17日,67城新房销售同比降至-41.8%,8月为-22.7%,7月为-30%。疫情反复,收入预期不稳定,地产房价同比下跌,风险房企交付担忧等因素是当下地产销售持续偏弱的压制因素。

第二是服务业。8月服务业整体情况实际偏弱。我们剔除基数影响,观察服务业生产指数三年平均增速,8月为3.5%,低于7月的3.9%。这与8月服务业PMI指数给出的指引相一致,与疫情反复有一定关系。9月高频数据看,主要城市地铁客运量再度回落,服务业修复之路困难重重。

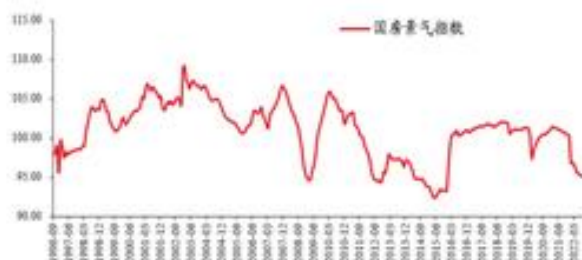
第三是出口。出口背后是外需，外需的核心是美国经济，美国经济背后是货币政策的变化，货币政策的背后是美国通胀。8 月美国通胀再度超预期，持续加息难以避免。我们预计，外需回落压力下，出口增速中枢或将逐渐下移。

图表 5 服务业生产指数剔除基数影响后仍在回落



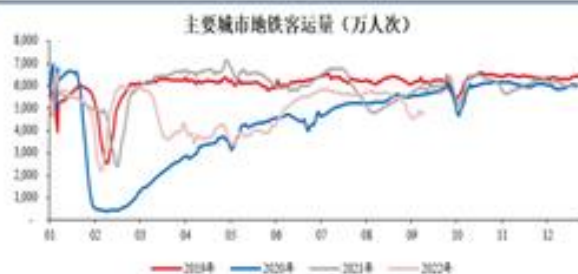
资料来源：Wind，华创证券

图表 7 地产：景气指数仍在回落



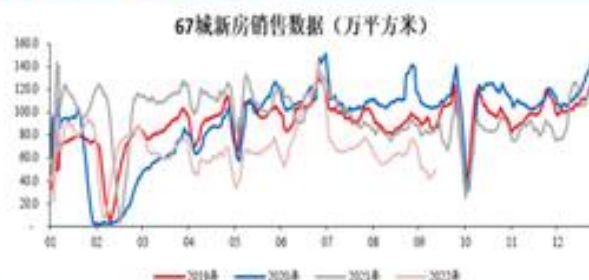
资料来源：Wind，华创证券

图表 6 地铁出行有所回落



资料来源：Wind，华创证券

图表 8 67 城地产销售数据



资料来源：Wind，华创证券

二

8 月经济数据点评

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_46281

