

8 月经济数据点评

内需有韧性

8 月经济数据整体超预期；公共事业工业增加值增速上行幅度较大；基建和制造业当月固投重回两位数；汽车、餐饮、出行需求均表现较好。

- 8 月工业增加值同比增长 4.2%，从行业分类来看，1-8 月采矿业工业增加值累计同比 8.7%，制造业 2.7%，公用事业 6.0%，高技术产业 8.4%。除了气候影响公共事业增速上升之外，PPI 同比增速大幅下降也减轻了工业企业成本压力。
- 8 月社零同比增长 5.4%，除汽车以外的消费品零售额增长 4.3%。一方面汽车消费仍是带动社零增速回升的重要原因，另一方面居民消费内生恢复动力也较强。但房地产后周期产业链表现依然疲弱。
- 1-8 月固定资产投资增速为 5.8%，民间固定资产投资增速 2.3%。8 月基建固投增速当月同比增长 14.2%，制造业投资增速 10.6%，房地产投资增速同比下降 13.8%。
- 8 月房地产竣工面积增速和土地成交价款较 7 月上升，销售面积和销售额较 7 月小幅上升，投资资金来源中定金预收及个人按揭的占比和增速有所上升。9 月从中央到部分地方已经出台了保交楼的支持政策，预计施工面积和竣工面积增速或将开始回升。
- 8 月经济数据超预期。8 月经济数据各项均较 7 月有不同程度的上行，仅有房地产当月投资增速较 7 月下降，整体表现超出市场预期。我们维持此前观点，认为外需疲弱、国内疫情反复，经济增速难以恢复至潜在增速水平，但从 8 月数据看疫情后的经济修复仍有韧性：一是受 PPI 同比增速大幅下行影响，部分上游和中游工业行业成本压力有所下降，工业增加值同比增速较 7 月上升，二是基建和制造业固定资产投资都回升至两位数同比增速，在金融加大实体经济中长期贷款和 824 国常会的 19 项接续政策影响下，投资增速强劲或可延续，三是在消费刺激政策和疫情后消费场景恢复的共同带动下，汽车消费、餐饮消费、出行需求都表现较好。
- 经济增长或更依赖内需，政策目标的周期拉长。当前海外经济增长面临高通胀和货币政策收紧压力，外需疲弱已经开始反应在我国 8 月进出口增速走低上，考虑到欧央行已经将 2023 年该地区经济增长预期下调至 0.9%，未来一段时间内我国经济增长将更加依赖内需。但随着经济逐步修复至新的均衡水平附近，宏观政策的上限也越发明显：货币政策已经在宽松通道当中，且我国输入型通胀压力不减，货币政策虽然难收紧，但进一步放松空间也较小；积极的财政政策今年以来在减税降费、留抵退税等方面加大力度，已经造成了明显的财政收支缺口，除非提高政府杠杆率，后续财政进一步积极的空间已经收窄。从三个角度看，后续政策若有出台，目标周期或在三到五年间：一是美国中期选举过后的两年，或加大对我国经济摩擦力度，二是以欧美央行为代表的本轮快速大幅加息，或在未来两年内导致全球经济衰退，三是二十大之后我国开始进入新一轮政策周期。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

相关研究报告

《稳扎稳打，见招拆招：3 月和一季度经济数据点评》 2022.4.18

《疫情的影响超出预期，期待 5 月环比改善：4 月经济数据点评》 2022.5.16

《超预期与斜率低并存：5 月经济数据点评》 2022.6.15

《生产没预期的好，消费比预期的好：6 月和二季度经济数据点评》 2022.7.15

《从复苏到均衡的拐点比预期来的快：7 月经济数据点评》 2022.8.15

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

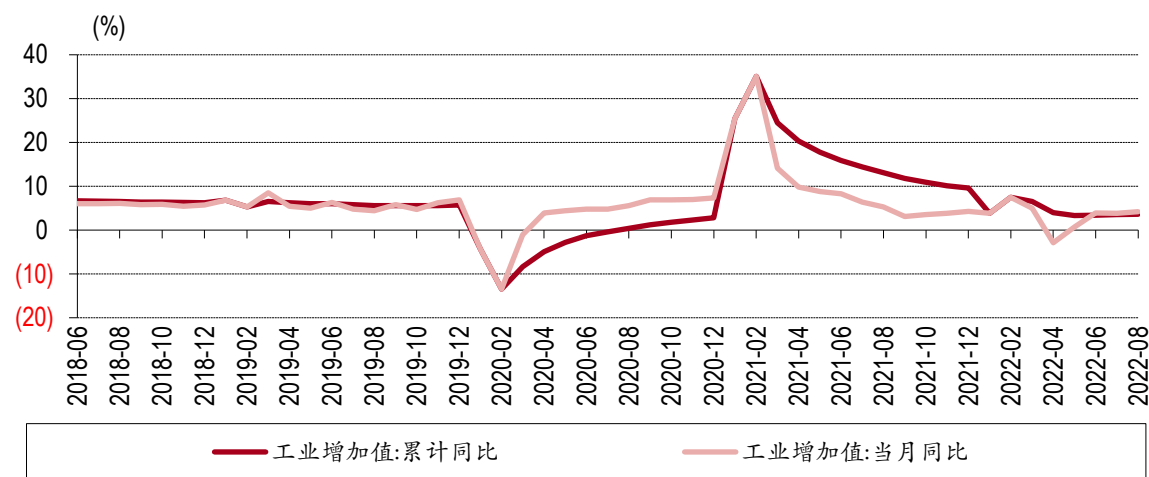
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

工业增加值同比超预期主要受益于公共事业

8月工业增加值增速同比较7月回升。8月工业增加值同比增长4.2%，较7月上升0.4个百分点，超出市场预期。8月工业增加值同比增速回升，一定程度上来自受气候影响，公共事业行业增加值同比增速大幅上升，环比增速依然低于历史同期增速。

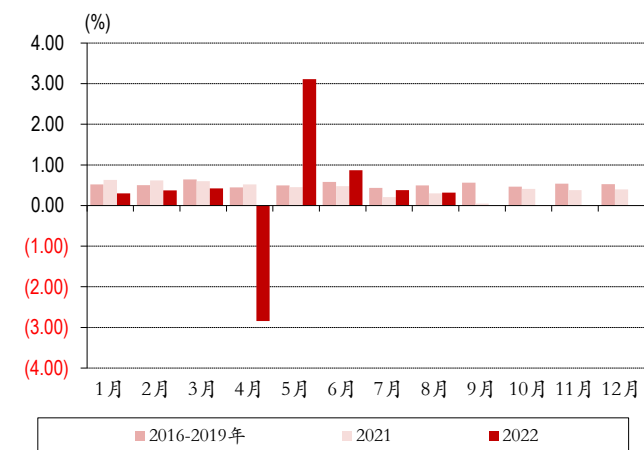
图表 1. 工业增加值同比增速



资料来源：万得，中银证券

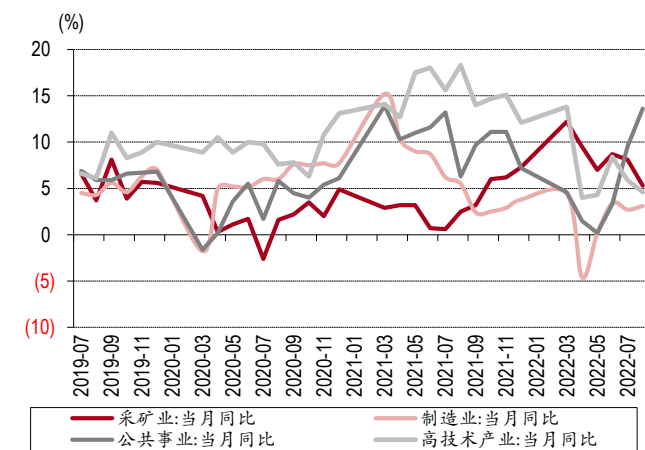
8月环比增速依然低于历史同期平均水平，但略高于2021年同期。从环比增速来看，8月工业增加值环比增长0.32%，虽然略高于2021年同期水平，但从环比增速上低于历史同期平均水平的0.5%，从趋势上较7月下行，也表现偏弱。从行业分类来看，1-8月采矿业工业增加值累计同比增速8.7%，制造业累计同比增速2.7%，公用事业累计同比增速6%，高技术产业累计同比增速8.4%。从当月增速来看，采矿业较7月下降2.8个百分点，高技术产业较7月下降1.3个百分点，但公共事业较7月上升4.1个百分点。从企业类型来看，1-8月私企工业增加值同比增长3.3%，国企工业增加值同比增长3.4%，股份制企业同比增速4.6%，外企下降0.8%，其中外企8月工业增加值同比增速较7月上升2.1个百分点，国企较7月上升0.2个百分点。整体来看，受8月气候影响，公共事业工业增加值同比增速升至13.6%是推动工业增加值同比增速超预期的最大因素，除此之外，工业增加值表现整体依然较为疲弱，外企8月工业增加值同比增速回升可能有补偿性原因，仍需关注外企和外资生产投资变化。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银证券

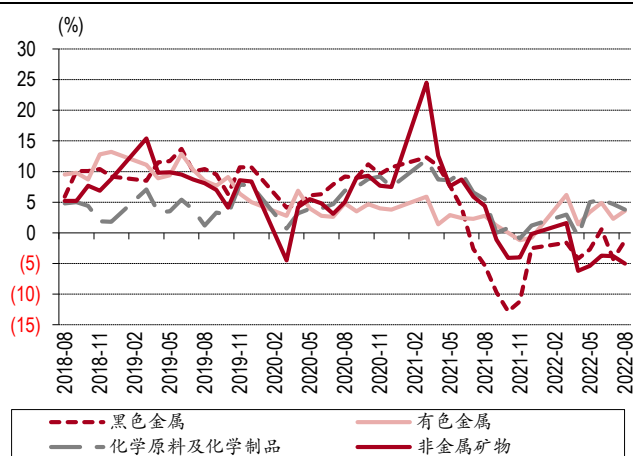
图表 3. 各行业工业增加值当月同比



资料来源：万得，中银证券

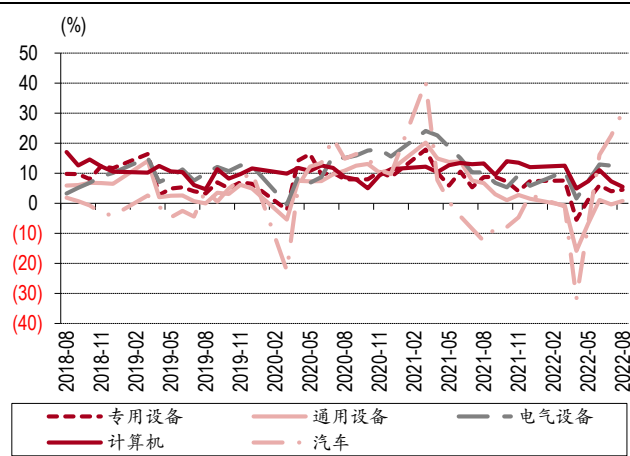
8月中上游行业工业增加值回升或受PPI增速下降影响。上游行业方面，1-8月化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长4.1%，非金属矿物制品业增加值累计同比下降2.9%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比下降2.4%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长3.8%，黑色金属和有色金属工业增加值同比增速较7月有所回升。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比下降1.9%，专用设备制造业增加值累计同比增长4.3%，汽车制造业增加值累计同比增长4.5%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长10.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长9.3%，中游中仅有计算机行业工业增加较7月有所下降，另外汽车行业增加值增速较7月继续大幅上升8个百分点达到30.5%。下游行业方面，食品制造业增加值累计同比增长3.6%，纺织业增加值累计同比下降2%，医药制造业增加值累计同比下降3.8%，从当月增速看，除了公共事业增速上行，其他行业均有不同程度下降。8月PPI同比增速回落幅度超预期，上游和中游行业增加值增速上行或受成本影响。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 中游制造业工业增加值当月同比增速

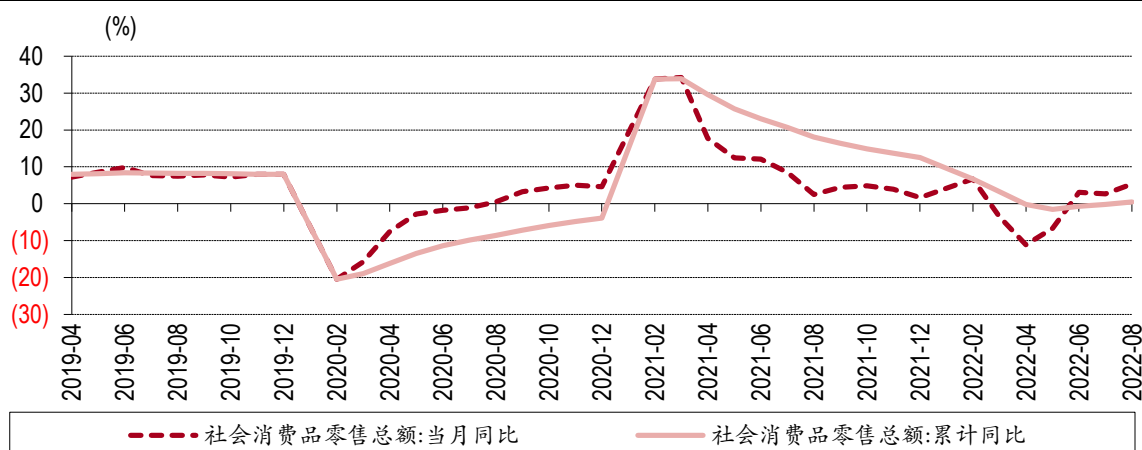


资料来源：万得，中银证券

汽车和餐饮消费带动社零反弹

8月社零同比增速较7月明显上升。8月社零同比增长5.4%，其中，除汽车以外的消费品零售额增长4.3%。8月社零整体增速较7月上升2.7个百分点，除汽车以外的社零同比增速较7月上升2.4个百分点，一方面汽车消费仍是带动社零增速回升的重要原因，另一方面居民消费内生恢复动力也较强。

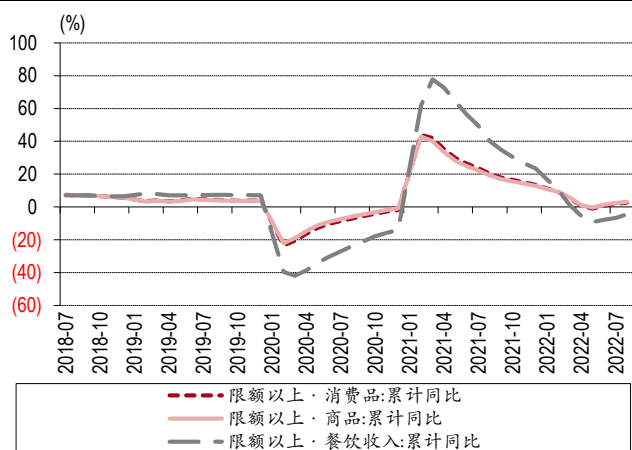
图表 6. 社零名义同比增速



资料来源：万得，中银证券

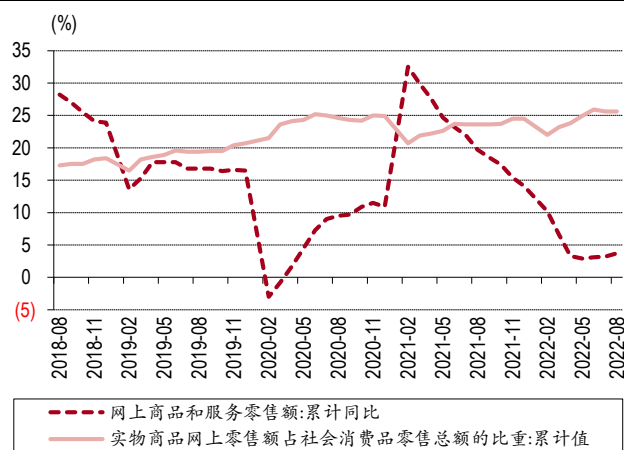
餐饮消费增速大幅回正。1-8月限额以上企业消费品零售总额累计同比增长2.6%，其中商品零售总额同比增速增长3.1%，餐饮收入总额同比增速下降4.4%，8月餐饮消费增速大幅回正，餐饮消费当月同比增长8.4%，限额以上餐饮消费当月同比增长12.9%，分别较7月上升了9.9个百分点和14.1个百分点，8月商品消费同比增速较7月上升1.9个百分点，限额以上商品消费增速较7月上升1.6个百分点。1-8月网上零售额占比为29.8%，较1-7月上升0.1个百分点，较去年同期上升了0.9个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为3.7%，增速较1-7月上升0.5个百分点，8月虽然仍有疫情的影响，但餐饮消费增速大幅反弹。从城乡消费增速来看，8月乡村的消费增长5%，城镇消费同比增长5.5%，城镇消费增速上升幅度更大。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

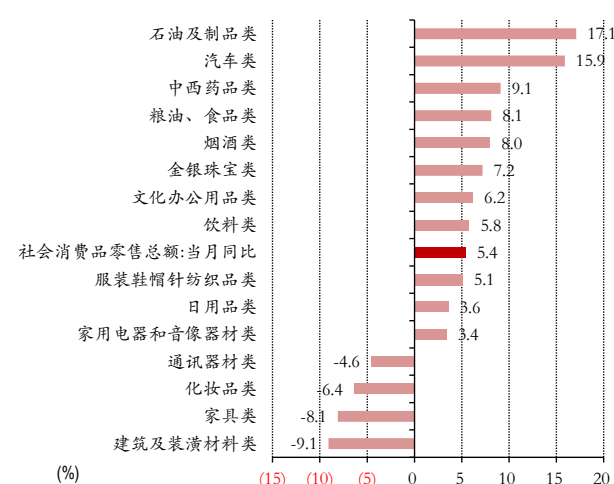
图表 8. 网上零售额的占比和增速



资料来源：万得，中银证券

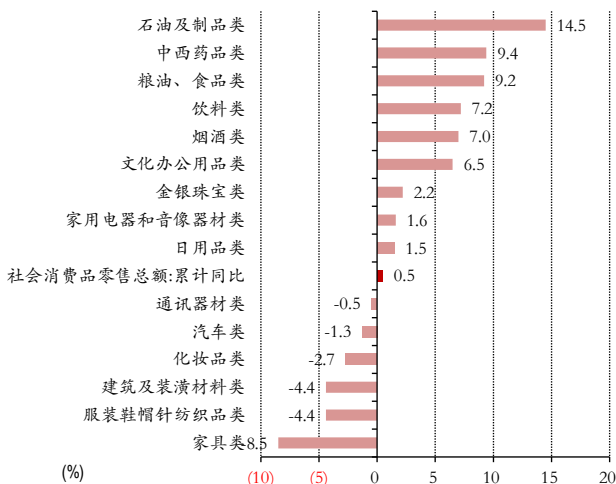
疫情后出行需求增加。从同比增速来看，8月限额以上企业商品零售总额同比增长9.1%，同比增速较高的细分行业包括石油制品、汽车、中西药品等，同比增速仍下降的是建筑装潢和家具。与7月相比，增速下降较多的有金银珠宝、通讯器材和化妆品等，增速上升幅度较大的是汽车、服装鞋帽和石油制品等。从累计同比增速看，1-8月同比增速较高的为石油制品、中西药品和粮油食品，累计同比增速下降较多的则有家具、服装鞋帽、建筑装潢等。1-8月累计同比增速上升较多的是汽车、服装鞋帽和金银珠宝，消费累计增速下降较多的是建筑装潢、化妆品和通讯器材。8月社零受汽车消费政策和出行需求支撑较明显，但房地产后周期产业链表现依然疲弱。

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 各品类社零累计同比

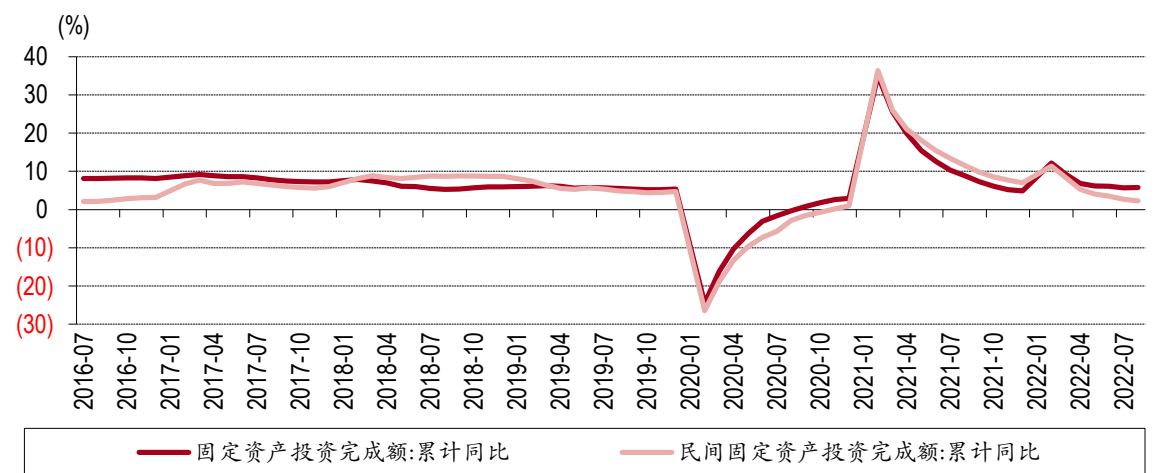


资料来源：万得，中银证券

基建和制造业投资增速上升

固定资产投资增速上升。1-8月固定资产投资增速为5.8%，1-8月民间固定资产投资增速2.3%。8月固定资产投资增速较7月上升在市场预期之外，主要是受基建和制造业投资增速上升的带动，但民间固定资产投资增速较7月下行，主要是受房地产行业拖累。

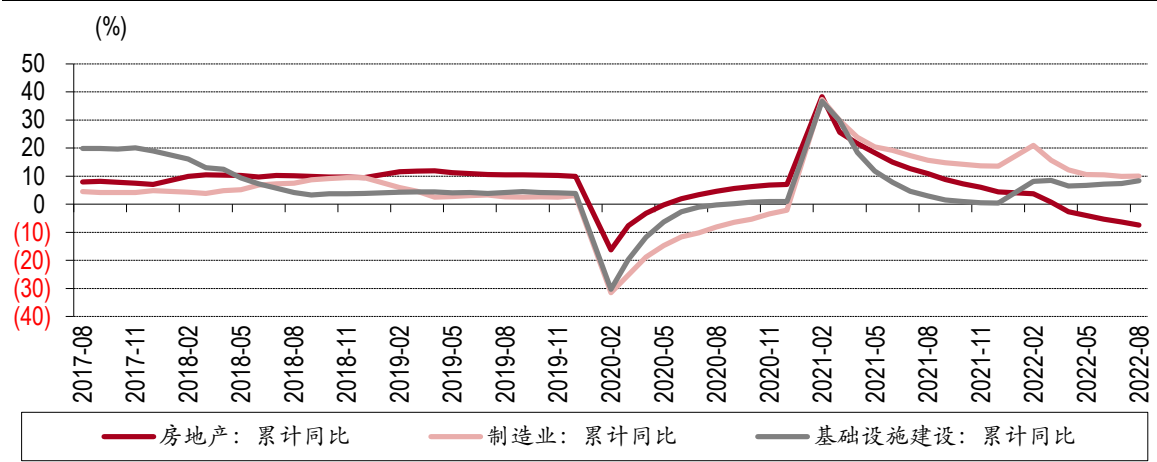
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

基建投资当月增速继续上行，制造业投资重回两位数增长。分类别看，制造业投资1-8月累计同比增长10%，基建投资累计同比增长8.3%，地产投资累计同比下降7.4%。从产业分类来看，第一产业累计同比增长2.3%，第二产业累计同比增长10.4%，第三产业累计同比增长3.9%；从地区来看，东部累计同比增长4.1%，中部增长9.9%，西部增长7.3%，东北增长0.2%；从企业类型来看，内资企业累计同比增长6%，国企同比增长10.1%，外资企业下降4%。8月基建固投增速当月同比增长14.2%，较7月上升5.1个百分点，制造业投资增速10.6%，较7月上升3.1个百分点，房地产投资增速同比下降13.8%，较7月下降1.5个百分点。8月基建投资增速大幅上升，且824国常会提出再实施19项接续政策，预计在经济大省的牵头下，年内基建投资或维持在较高水平增速，此外制造业投资当月和累计增速都实现两位数增长，也是固投增速超预期的重要原因。从行业看，1-8月固投增速表现相对较好的行业包括汽车、化学原料、有色金属、电气设备、食品和医药等。

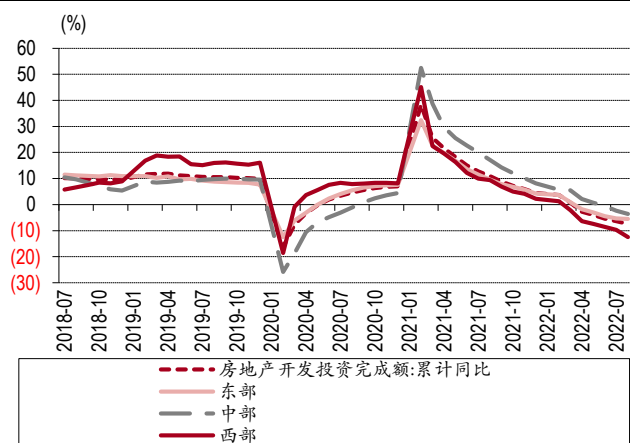
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

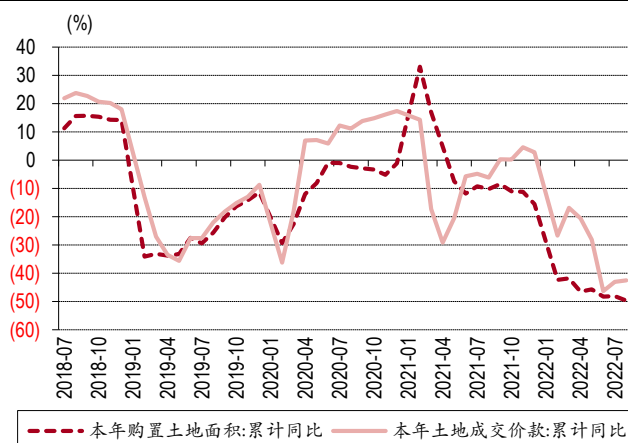
房地产投资增速继续回落。1-8月房地产投资增速下降7.4%，比1-7月下降1个百分点。其中东部地区累计同比下降5.5%、中部地区累计同比下降3.6%、西部地区累计同比下降12.5%。从房地产分类来看，住宅投资增速下降6.9%，办公楼投资增速下降10.1%，商业地产投资增速下降11.6%。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-8月累计同比分别下降49.7%和下降42.5%。1-8月房地产新开工面积累计同比下降37.2%，施工面积同比下降4.5%，竣工面积同比下降21.1%。从当月同比增速看，8月房地产固定资产投资同比下降13.8%，降幅较7月扩大1.5个百分点，投资增速下降的幅度较7月有所减小。8月房地产竣工面积增速和土地成交价款较7月有所上升，但整体仍处下行趋势当中，9月从中央到部分地方已经出台了保交楼的支持政策，预计施工面积和竣工面积增速或将开始回升。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源：万得，中银证券

房地产销售出现好转迹象。1-8月商品房销售面积同比下降23%，商品房销售额累计同比下降27.9%。1-8月商品房待售面积同比增长8%，其中住宅面积同比增长15.1%，办公楼累计同比增长6%，商业地产累计同比下降3.6%。从房地产投资资金来源看，1-8月国内贷款占比12.2%，较1-7月下降0.2个百分点，定金和预收款的占比32.5%，较1-7月上升0.3个百分点，个人按揭贷款占比上升0.2个百分点。从增速看，1-8月房地产开发资金来源累计同比增速下降25%，其中国内贷款资金来源增速下降27.4%，定金和预收款增速下降35.8%，按揭贷款资金来源增速下降24.4%。房地产销售好转迹象主要体现在销售面积和销售额较7月小幅上升，以及投资资金来源中定金预收及个人按揭的占比和增速都有所上升，在保交楼的政策影响下，不排除房地产销售增速出现修复式回升。

图表 15. 商品房销售面积和销售额累计同比

图表 16. 房地产行业各渠道资金来源增速

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_46106

