

## 总量研究

## 消费暖、基建强，经济超预期修复

——2022年8月经济数据点评

## 要点

**事件：**2022年9月16日，国家统计局公布8月经济数据。【1】生产单月增速4.2%，wind一致预期3.9%，前值3.8%；【2】固投累计增速5.8%，wind一致预期5.3%，前值5.7%；【3】社零单月增速5.4%，wind一致预期4.2%，前值2.7%。

## 核心观点：

8月经济多项经济指标相对7月上行，反弹幅度超过市场预期。究其原因，一是随专项债资金逐步落地为实物工作量，基建增速持续反弹；二是，随融资成本逐步回落，以基建为主要抓手的逆周期对冲政策持续发力、稳定内需，企业扩产意愿有所改善，制造业投资大幅反弹。三是随防疫政策逐步精准化调整，疫情散发对消费影响减弱，叠加去年基数较低，消费出现大幅反弹。

向前看，政策性金融工具和5000多亿专项债接续发力稳增长，基建增速将持续反弹，成为托起下半年内需的重要抓手。但是，9月房地产销售增速再次出现回落，地产销售能否企稳，依然给下半年经济恢复带来了较大的不确定性。

## 8月固投单月增速上行，主要受到制造业和基建的提振，房地产投资回落。

8月固投单月增速6.4%，达到了今年3月以来的高点，其中制造业和基建增速相对上月上行3个和3.8个百分点，地产单月增速相对上月下滑1.5个百分点。

**基建增速继续上行，三季度有望持续反弹。**7月广义基建增速出现小幅回落，或受到高温多雨天气的影响。进入8月，广义基建单月增速上行了3.8个百分点至15.3%，其中交通运输、仓储和邮政业，和水利公共设施单月增速均出现大幅上行。随着中央下发多批政策性银行信贷额度、5000多亿专项债结存限额接续发力，预计三季度基建增速有望持续反弹。

**制造业出现积极信号，企业扩产意愿好转。**8月企业部门净融资再度出现同比改善，叠加8月制造业投资单月增速大幅反弹，单月增速从7月的7.6%反弹至10.6%，这显示企业扩产意愿有所改善。一方面，央行再度调降LPR利率，融资成本明显下行，激发实体企业的融资意愿。二是，基建增速反弹，消费温和复苏，对总需求带来支撑，提振企业扩产意愿。向前看，制造业投资增速依然承受较大压力，海外总需求扩张速度放缓，房地产销售依然疲弱，仍需政策继续呵护。

**房地产8月销售跌幅收窄，但9月以来增速再次回落。**8月，全国房地产销售额单月增速从7月的-28%收窄至-20%，但从高频数据来看，9月前15天30大中城市商品房成交面积跌幅扩大，意味着居民积极性尚未完全调动。开发投资方面，8月房地产开发投资单月增速小幅回落，但竣工面积跌幅收窄，从7月的-36.0%大幅回升至-2.5%，这表明近期“保交楼、稳民生”的政策正在持续发力见效。

**8月消费出现超预期改善，餐饮消费大幅回升。**8月社零单月增速5.4%，超过市场预期，餐饮消费增速大幅反弹至8.4%。社零增速超预期，一是因为去年同期疫情出现散发，导致基数较低。二是，随防疫政策持续精准化调整，疫情散发对消费冲击的影响减弱，居民外出聚餐和线下消费也逐步恢复。向前看，社零将维持温和复苏的势头，但考虑居民储蓄意愿持续上行，整体恢复的空间相对受限。

**风险提示：**全球疫情反复，国际局势进一步升级。

## 作者

**分析师：高瑞东**

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

**分析师：赵格格**

执业证书编号：S0930521010001

0755-23946159

zhaogegge@ebsecn.com

## 相关研报

海外需求回落速度超预期

——2022年8月进出口数据点评(2022-09-07)

工业企业盈利再度承压，政策仍需发力——2022年7月工业企业盈利数据点评兼光大宏观周报(2022-08-27)

广义财政再度发力，四季度基建仍有韧性

——2022年8月24日国常会点评(2022-08-25)

此轮最强区域性高温对经济影响有多大？——光大宏观周报(2022-08-20)

财政收支压力仍大，积极财政如何持续发力？

——2022年7月财政数据点评(2022-08-17)

统筹防疫与经济，力争最好结果——2022年7月政治局会议精神学习(2022-07-29)

工业企业盈利恢复加快，结构持续改善——2022年6月工业企业盈利数据点评(2022-07-27)

财政收支矛盾仍大，下半年如何持续发力？——6月财政数据点评兼光大宏观周报(2022-07-16)

经济走过低点，V型反弹开启——2022年6月经济数据点评(2022-07-15)

6月出口再超预期，但未来隐忧不减——2022年6月进出口数据点评(2022-07-13)

政策进实体跟，宽信用进行时——2022年6月金融数据点评(2022-07-11)

通胀剪刀差持续收窄，助力下游企业盈利修复——2022年6月价格数据点评兼光大宏观周报(2022-07-09)

## 目 录

一、8月经济数据超预期上行 .....	3
二、基建：大幅上扬，支撑固投增速反弹 .....	3
三、制造业：出现积极信号，企业扩产意愿好转 .....	4
四、房地产：销售跌幅收窄，仍需政策呵护 .....	5
五、社零：超预期改善，继续上行.....	6
六、风险提示.....	7

## 图目录

图 1：固投单月增速上行，主要受到基建和制造业的支撑 .....	3
图 2：8月制造业 PMI 和生产 PMI 回升，服务业 PMI 回落 .....	3
图 3：石油沥青开工率持续上行，表明基建依然维持高景气度 .....	4
图 4：8月基建增速继续大幅上扬，主要受到交通运输和水利公共设施的支撑.....	4
图 5：细分行业来看，8月单月投资增速普遍相对7月上行.....	5
图 6：运输设备、电子设备、有色、金属、医药等行业投资环比增速超过历史同期表现 .....	5
图 7：8月房地产销售额和销售面积跌幅再度收敛 .....	6
图 8：高频数据显示，9月前15天，30大中城市商品房成交面积跌幅相对8月扩大.....	6
图 9：开发商到位资金增速好转.....	6
图 10：开发商新开工维持低位，竣工增速大幅好转.....	6
图 11：居住品类和可选消费品类增速小幅回升 .....	7
图 12：石油制品、汽车消费保持较高增速 .....	7

## 一、8 月经济数据超预期上行

**事件：**2022 年 9 月 16 日，国家统计局发布 2022 年 8 月经济数据。

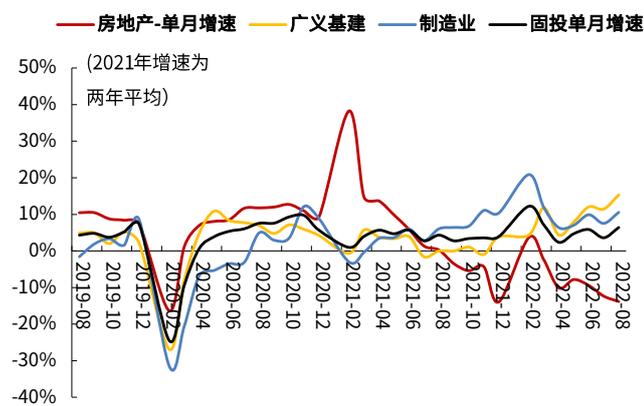
- 【1】生产单月增速 4.2%，wind 一致预期 3.9%，前值 3.8%；
- 【2】固投累计增速 5.8%，wind 一致预期 5.3%，前值 5.7%；
- 【3】社零单月增速 5.4%，wind 一致预期 4.2%，前值 2.7%。

### 核心观点：

8 月经济多项经济指标相对 7 月上行，反弹幅度超过市场预期。究其原因，一是随专项债资金逐步落地为实物工作量，基建增速持续反弹；二是，随融资成本逐步回落，以基建为主要抓手的逆周期对冲政策持续发力、稳定内需，企业扩产意愿有所改善，制造业投资大幅反弹。三是随防疫政策逐步精准化调整，疫情散发对消费影响减弱，叠加去年基数较低，消费出现大幅反弹。

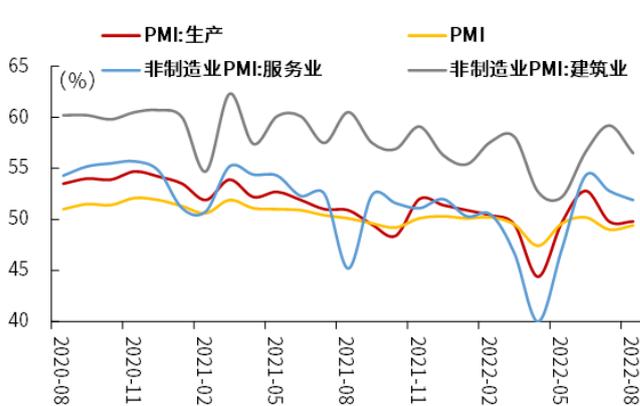
向前看，政策性金融工具和 5000 多亿专项债接续发力稳增长，基建增速将持续反弹，成为托起下半年内需的重要抓手。但是，9 月房地产销售增速再次出现回落，地产销售能否企稳，依然给下半年经济恢复带来了较大的不确定性。

图 1：固投单月增速上行，主要受到基建和制造业的支撑



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：8 月制造业 PMI 和生产 PMI 回升，服务业 PMI 回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

## 二、基建：大幅上扬，支撑固投增速反弹

**8 月固投单月增速小幅上行，高于市场预期，主要受到了基建和制造业的支撑。**8 月固投累计增速 5.8%，大幅高于 wind 一致预期 5.3%。8 月固投单月增速 6.4%，增速达到了今年 3 月以来的高点，高于 7 月的 3.6%、6 月的 5.8%、5 月的 4.7%、4 月的 2.4%。其中，8 月房地产、制造业、（广义）基建投资单月增速分别为 -13.8%、10.6%和 15.3%，地产单月投资增速相对上月下滑 1.5 个百分点，而制造业和基建投资增速相对上月上行 3 个和 3.8 个百分点。

**8 月广义基建单月增速相对上月上行了 3.8 个百分点至 15.3%，主要受到交通运输和水利公共设施的支撑。**7 月广义基建增速出现小幅回落，或受到高温多雨天气的影响。进入 8 月，交通运输、仓储和邮政业，和水利公共设施单月增速均出

现大幅上行，其中交通运输、仓储和邮政业投资增速上行 7.2 个百分点至 9.2%，水利公共设施投资增速上行 2.6 个百分点至 21%。

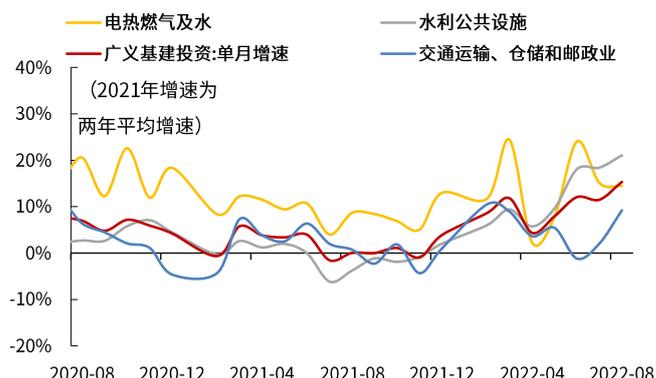
**政策性银行信贷额度、专项债结存限额不断接续发力，预计三季度基建增速有望持续反弹。** 国务院 6 月调增了 8000 亿元的政策性银行信贷额度，7 月中国人民银行支持国家开发银行、中国农业发展银行分别设立政策性开发性金融工具共计 3000 亿元，9 月国务院常务会议提出再增加 3000 亿元以上的政策性开发性金融工具额度，同时要求依法用好 5000 多亿元专项债地方结存限额，10 月底前发行完毕，优先支持在建项目。随着各类资金工具不断接续发力，预计三季度基建增速有望持续反弹。

图 3：石油沥青开工率持续上行，表明基建依然维持高景气度



资料来源：Wind，光大证券研究所；注：数据截至 2022 年 9 月 14 日

图 4：8 月基建增速继续大幅上扬，主要受到交通运输和水利公共设施的支撑



资料来源：WIND，光大证券研究所

### 三、制造业：出现积极信号，企业扩产意愿好转

**8 月制造业投资单月增速大幅反弹，显示随融资成本下行、内需恢复，企业扩产意愿有所改善。** 8 月，制造业投资单月增速从 7 月的 7.6% 反弹至 10.6%。今年上半年，工业企业盈利增速回落，库存行至高位，房地产销售增速回落，多项领先指标显示企业扩产意愿承压，3 月至 7 月制造业投资单月增速相较去年四季度出现明显下行。

8 月以来，制造业部门出现积极信号，8 月企业部门净融资大超季节性，8 月制造业投资单月增速大幅反弹。这显示，一方面，随着央行再度调降 LPR 利率，近期社会融资成本再度明显下行，激发实体企业的融资意愿<sup>1</sup>。二是，基建增速持续反弹，消费增速持续温和复苏，对总需求带来支撑，也提振企业扩产意愿。

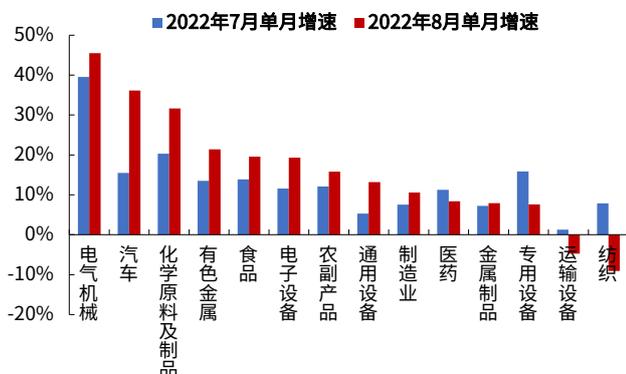
**细分行业来看，多数行业投资增速均反弹。** 从环比来看，除了食品、专用设备、化学原料及制品和通用设备投资环比增速低于历史同期（2016 年至 2019 年），其余细分行业增速环比均高于历史同期，且运输设备、电子设备和金属制品环比增速均大幅高于历史同期。

**向前看，制造业投资增速依然承受较大压力，仍需政策继续呵护。** 一方面，随着海外总需求扩张速度逐步放缓，美国消费动能转弱，预计下半年出口增速将重回下行轨道，拖累制造业复苏势头。二是房地产销售依然表现疲弱，对于内需构成

<sup>1</sup>8 月 15 日，人民银行超预期地将 OMO、MLF 中标利率等政策利率调降了 10 个基点；随后，8 月 22 日，1 年期和 5 年期以上 LPR 报价利率分别下行 5 个和 15 个基点。

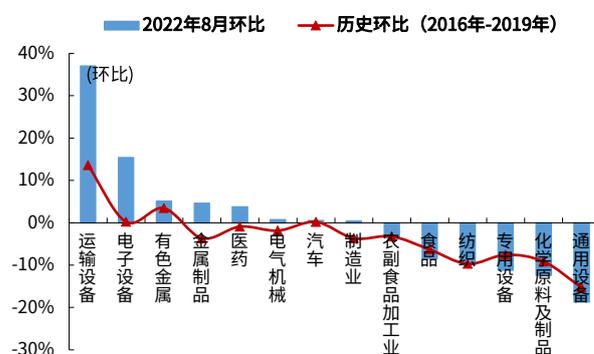
拖累。但是，我国持续推进产业升级，核心技术攻关和自主可控持续推进，预计将持续对高端制造业带来支撑。

图 5：细分行业来看，8 月单月投资增速普遍相对 7 月上行



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：运输设备、电子设备、有色、金属、医药等行业投资环比增速超过历史同期表现



资料来源：WIND，光大证券研究所

## 四、房地产：销售跌幅收窄，仍需政策呵护

房地产销售跌幅在 8 月收窄，但在 9 月上旬表现不佳。8 月，全国房地产销售额单月增速从 7 月的-28%收窄至-20%，销售面积增速跌幅则从-29%收窄至-23%。分城市来看，一线城市增速出现回落，但二线及广义三四线城市（全国销售面积扣去 30 大中城市一二线城市），跌幅均出现回升。但是，虽然 8 月销售有所改善，从高频数据来看，9 月前 15 天 30 大中城市商品房成交面积跌幅从 8 月的-19%回落至 9 月的-43%，意味着销售端依然需要政策呵护。

8 月地产销售降幅收窄，改善了 8 月开发商到位资金情况，但地产投资依然受到了新开工的拖累。资金方面，8 月开发商到位资金单月增速回升了 6 个百分点至-21%，开发贷、自筹资金、居民购房款增速均出现回升。开发投资方面，8 月房地产开发投资单月增速从 7 月的-12.3%回落至 8 月-13.8%，主要受到了新开工的拖累，新开工单月跌幅从 7 月的-45%扩大至-46%。然而，竣工面积跌幅大幅收窄，从 7 月的-36.0%大幅回升至-2.5%，这表明近期“保交楼、稳民生”的政策正在持续发力见效。

房地产市场仍需政策进一步呵护。7 月政治局会议指出，要“因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求”。三季度以来，多地持续推进房地产

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\\_46218](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46218)

