

宏观经济宏观月报

8月居民收入预期仍偏弱，政策支持下经济有望继续改善

核心观点

8月居民收入预期有所修复但仍偏弱，政策支持下经济有望继续改善。8月国内除了海南、西藏、新疆以外地区的疫情较7月明显缓和，国内工业、服务业生产均向上修复。8月国内居民收入预期有所修复但仍偏弱，因此8月国内社会消费品零售总额同比增速有所回升但其环比增速与历史同期水平相比却明显偏低，与此同时8月房地产销售同比降幅仍很大，房地产开发投资同比增速继续回落。

在居民收入预期偏弱的情况下，8月国内稳增长政策力度明显加大，国内投资增速明显上升。8月中旬国内央行出台了降息操作，由于8月初国内经济已开始进入向上修复趋势中，因此8月中旬的降息操作很好地推动了投融资增长，8月国内制造业投资、其他投资增速明显上升；8月国内财政支出力度也明显加大，基建投资增速亦明显上升。

8月国内出口同比增速明显回落，背后主要反映了去年高基数效应以及补偿性增长消退后的自然回落。剔除高基数效应后8月国内出口同比增速仍处于较高水平，这与海外高通胀密切相关。在海外高通胀未明显缓解之前，海外对国内相对便宜商品的需求将延续高景气，国内出口同比增速也将维持较高水平，后续国内出口同比增速继续明显回落的概率较小。

根据我们总结的月度经济指标与GDP之间的数量关系（详见报告《国信证券—宏观经济专题：疫情冲击下GDP的再评估-20220328》），2022年1-2月国内实际GDP同比增速约为5.9%，3月约为3.7%，4月约为-1.7%，5月回升至零，6月继续回升至3.0%，7月回落至2.5%，8月再次回升至3.1%。

预计9月国内稳增长政策将继续发力，国内经济将进一步向上修复。在此情况下国内居民收入预期也将进一步改善，这将推动国内房地产领域和消费领域的增长，从而逐渐加大国内经济向上修复幅度。

9月国内CPI同比或明显上升，PPI同比继续明显回落。8月CPI同比下行至2.5%，主要由鲜菜、畜肉、蛋类等食品以及服务业、能源等非食品价格环比涨幅低于季节性所致。8月PPI环比为-1.2%，PPI同比继续大幅下行至2.3%，开始低于CPI同比。高频数据显示9月能源价格有所回升，与此同时食品价格明显上涨，预计9月CPI同比明显上升至3.1%，但10月在高基数效应带动下可能会再次回落至3.0%下方，此外，高基数效应带动下9月PPI同比或继续明显回落至1.2%，因此短期内国内通胀仍不会构成市场的焦点核心，经济增长才是目前国内宏观最值得关注的核心。值得注意的是，8月中旬至9月上旬，国内流动领域生产资料价格持续上涨，这或表明8月中旬以来国内经济增长速度逐渐加快。

风险提示：政策调整滞后，疫情再度扩散，经济增速下滑。

经济研究·宏观月报

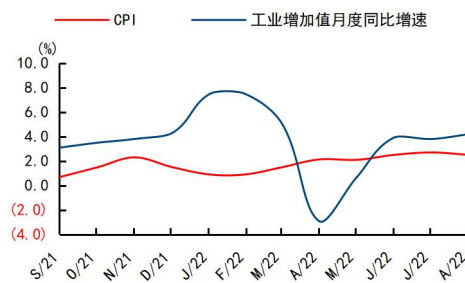
证券分析师：李智能
0755-22940456
lizn@guosen.com.cn
S0980516060001

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	5.80
社零总额当月同比	5.40
出口当月同比	7.10
M2	12.20

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宏观经济宏观月报-7月内外需预期均转弱拖累国内经济，8月反弹可期》——2022-08-15
- 《宏观经济宏观月报-6月消费推动国内经济加速修复，下半年有望持续修复》——2022-07-19
- 《7月多资产配置观点-股债跷跷板效应回归》——2022-07-01
- 《宏观经济宏观月报-疫情逐渐消退，经济回暖，6月或加速修复》——2022-06-16
- 《宏观经济宏观月报-4月国内经济下行属于短期冲击而非中长期内生动能受损》——2022-05-17

内容目录

8 月经济增长：居民收入预期有所修复但仍偏弱，政策支持下经济有望继续改善	4
生产端：8 月国内工业、服务业生产均向上修复	4
需求端：投资——政策支持下投资同比增速明显回升	7
需求端：消费——社消同比明显回升但环比仍偏弱	10
需求端：进出口——出口同比虽回落但仍处于较高水平	12
8 月通胀解读：CPI 与 PPI 同比均有所下行	14
2022 年 8 月 CPI 数据分析与未来走势判断	14
2022 年 8 月 PPI 数据分析与未来走势判断	18
风险提示	21
免责声明	22

图表目录

图 1: 工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览.....	5
图 2: 8 月制造业、公用事业增加值同比增速上升, 采矿业有所下降.....	5
图 3: 8 月汽车产量增速高位继续上升.....	6
图 4: 8 月工业机器人产量同比有所上升, 集成电路继续回落.....	6
图 5: 历年 8 月工业增加值定基指数环比增速一览.....	6
图 6: 8 月服务业生产指数同比有所回升.....	7
图 7: 8 月固定资产投资同比增速明显上升.....	7
图 8: 8 月国内固定资产投资金额环比明显高于疫情前的水平.....	8
图 9: 8 月制造业、基建、其他投资同比增速均明显上升, 房地产继续回落.....	9
图 10: 国内固定资产投资主要分项环比增速一览.....	9
图 11: 房地产销售当月同比增速一览.....	10
图 12: 房地产销售环比增速一览.....	10
图 13: 8 月国内社会消费品零售总额同比增速明显回升.....	11
图 14: 历年 8 月社会消费品零售总额环比一览.....	11
图 15: 中国进口、出口金额同比走势一览.....	12
图 16: 国内不同出口产品对整体出口同比的贡献.....	13
图 17: 历年中国进口、出口金额环比走势一览.....	13
图 18: CPI 环比与历史均值比较.....	14
图 19: CPI 食品项环比与历史均值比较.....	15
图 20: CPI 非食品项环比与历史均值比较.....	15
图 21: CPI 非食品服务项环比与历史均值比较.....	16
图 22: CPI 非食品工业品项环比与历史均值比较.....	16
图 23: 9 月首周食品价格明显上涨.....	17
图 24: 截至 9 月 9 日食品高频价格环比明显高于历史均值.....	17
图 25: 非食品高频价格指数走势.....	18
图 26: 2022 年 8 月 PPI 生产资料、生活资料价格环比均低于历史均值.....	18
图 27: 2022 年 8 月 PPI 生产资料各分项价格环比与历史均值比较.....	19
图 28: 2022 年 8 月 PPI 生活资料各分项价格环比与历史均值比较.....	19
图 29: 流通领域生产资料价格高频指标走势图.....	20

8 月经济增长：居民收入预期有所修复但仍偏弱，政策支持下经济有望继续改善

8 月国内除了海南、西藏、新疆以外地区的疫情较 7 月明显缓和，国内工业、服务业生产均向上修复。8 月国内居民收入预期有所修复但仍偏弱，因此 8 月国内社会消费品零售总额同比增速有所回升但其环比增速与历史同期水平相比却明显偏低，与此同时 8 月房地产销售同比降幅仍很大，房地产开发投资同比增速继续回落。

在居民收入预期偏弱的情况下，8 月国内稳增长政策力度明显加大，国内投资增速明显上升。8 月中旬国内央行出台了降息操作，由于 8 月初国内经济已开始进入向上修复趋势中，因此 8 月中旬的降息操作很好地推动了投融资增长，8 月国内制造业投资、其他投资增速明显上升；8 月国内财政支出力度也明显加大，基建投资增速亦明显上升。

8 月国内出口同比增速明显回落，背后主要反映了去年高基数效应以及补偿性增长消退后的自然回落。剔除高基数效应后 8 月国内出口同比增速仍处于较高水平，这与海外高通胀密切相关。在海外高通胀未明显缓解之前，海外对国内相对便宜商品的需求将延续高景气，国内出口同比增速也将维持较高水平，后续国内出口同比增速继续明显回落的概率较小。

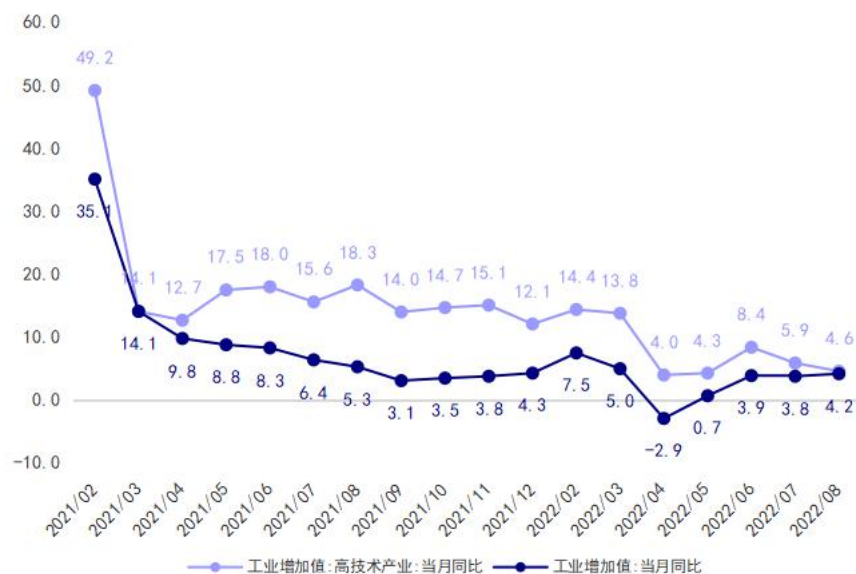
根据我们总结的月度经济指标与 GDP 之间的数量关系（详见报告《国信证券-宏观经济专题：疫情冲击下 GDP 的再评估-20220328》），2022 年 1-2 月国内实际 GDP 同比增速约为 5.9%，3 月约为 3.7%，4 月约为-1.7%，5 月回升至零，6 月继续回升至 3.0%，7 月回落至 2.5%，8 月再次回升至 3.1%。

预计 9 月国内稳增长政策将继续发力，国内经济将进一步向上修复。在此情况下国内居民收入预期也将进一步改善，这将推动国内房地产领域和消费领域的增长，从而逐渐加大国内经济向上修复幅度。

生产端：8 月国内工业、服务业生产均向上修复

8 月国内除了海南、西藏、新疆以外地区的疫情较 7 月明显缓和，工业生产增速有所上行。8 月规模以上工业增加值同比增速为 4.2%，较 7 月上升 0.4 个百分点，其中高技术制造业同比增 4.6%，增速较 7 月回落 1.3 个百分点。

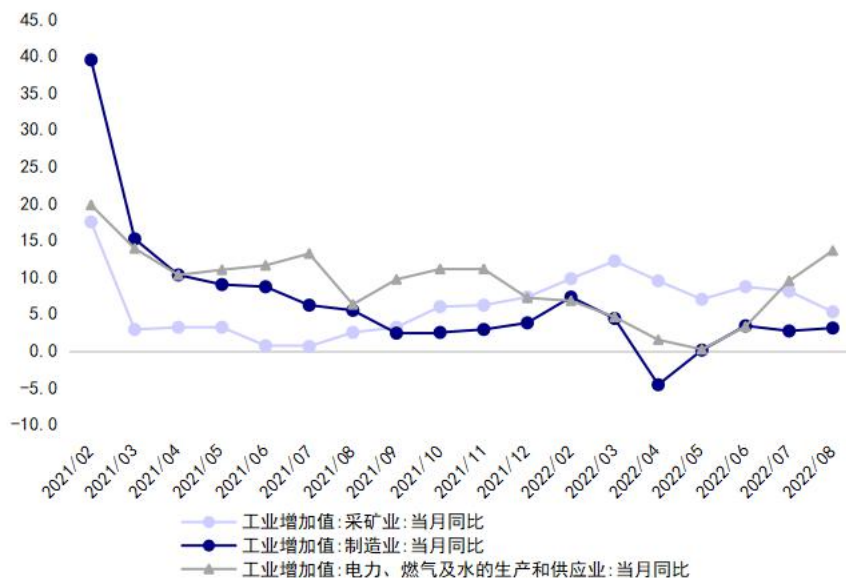
图1：工业增加值与高技术制造业增加值同比增速一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

分三大门类看，8月制造业、公用事业增加值同比增速有所上升；采矿业增加值同比增速有所回落。8月采矿业同比5.3%，较7月回落2.8个百分点，仍明显高于2021年全年两年平均同比2.9%，体现国内保供应政策持续发力；制造业3.1%，上升0.4个百分点，仍明显低于2021年全年两年平均同比6.6%；公用事业13.6%，上升4.1个百分点，明显高于2021年全年两年平均同比6.6%。

图2：8月制造业、公用事业增加值同比增速上升，采矿业有所下降

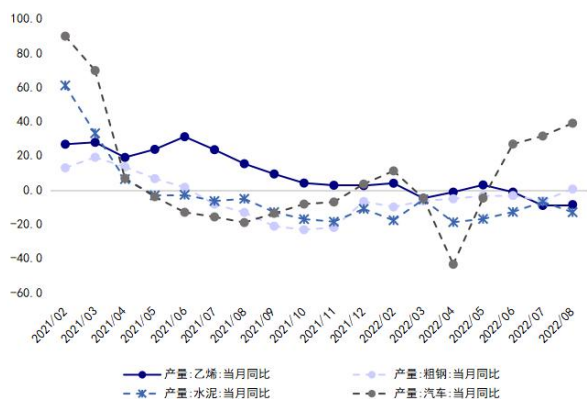


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

分产品看，8月汽车产量同比增速高位继续抬升，乙烯、粗钢、钢材、有色金属产量同比增速有所上升；水泥产量同比增速明显下行。

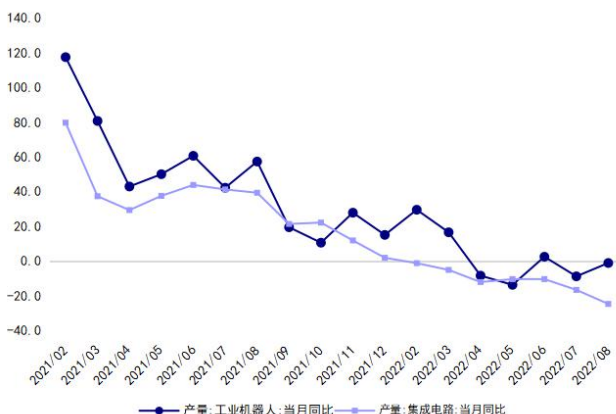
8月粗钢产量同比为0.5%，较7月明显上升6.9个百分点；钢材-1.5%，上升3.7个百分点；水泥-13.1%，明显回落6.1个百分点；乙烯-8.6%，上升0.5个百分点；汽车39.0%，继续上升7.5个百分点；工业机器人-1.1%，上升7.7个百分点；集成电路-24.7%，回落8.1个百分点；整体高技术制造业增加值8月同比为4.6%，较7月继续回落1.3个百分点。

图3：8月汽车产量增速高位继续上升



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

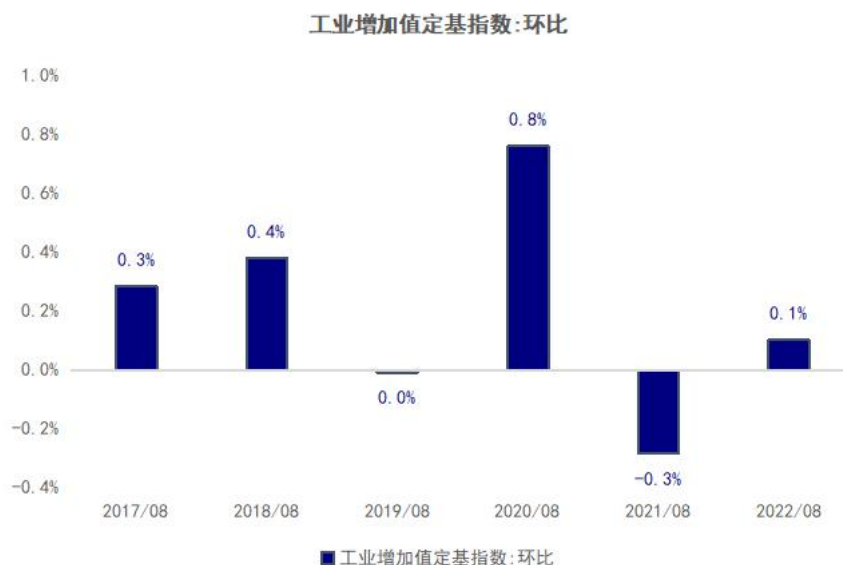
图4：8月工业机器人产量同比有所上升，集成电路继续回落



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

根据工业增加值定基指数可以计算得到8月定基指数环比为0.1%，略低于2017-2019年同期均值0.2%，其中低于2017-2018年同期环比，略高于2019年同期环比。由此可见2022年8月工业生产景气度仍偏弱，但与疫情前三年同期平均水平相差不大。

图5：历年8月工业增加值定基指数环比增速一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

服务业生产方面，2022年8月国内服务业生产指数同比增速为1.8%，较7月回升1.2个百分点。8月服务业生产指数同比增速仍明显低于2021年两年平均同比6.3%，后续修复空间较大。

图6: 8月服务业生产指数同比有所回升



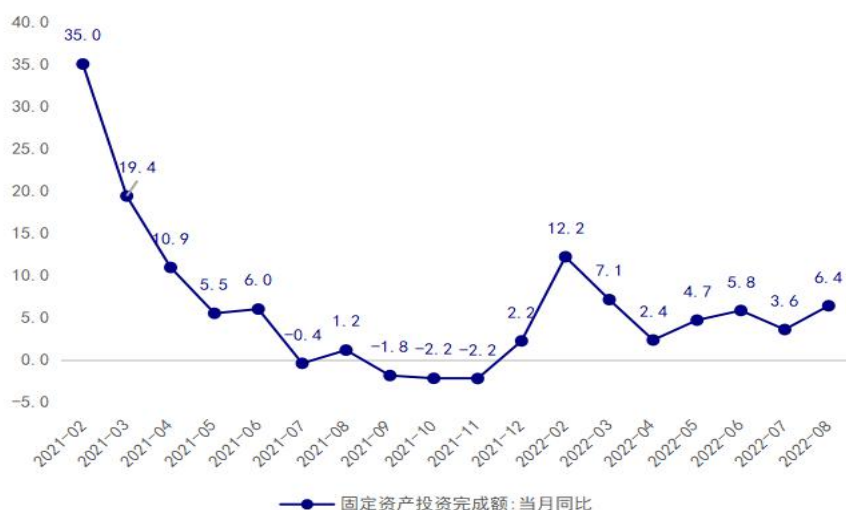
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

需求端: 投资——政策支持下投资同比增速明显回升

国内固定资产投资 8 月同比增速较 7 月明显回升, 环比明显高于疫情前 2017-2019 年同期水平, 亦明显高于 2020-2021 年同期水平, 8 月国内投资景气明显走高。

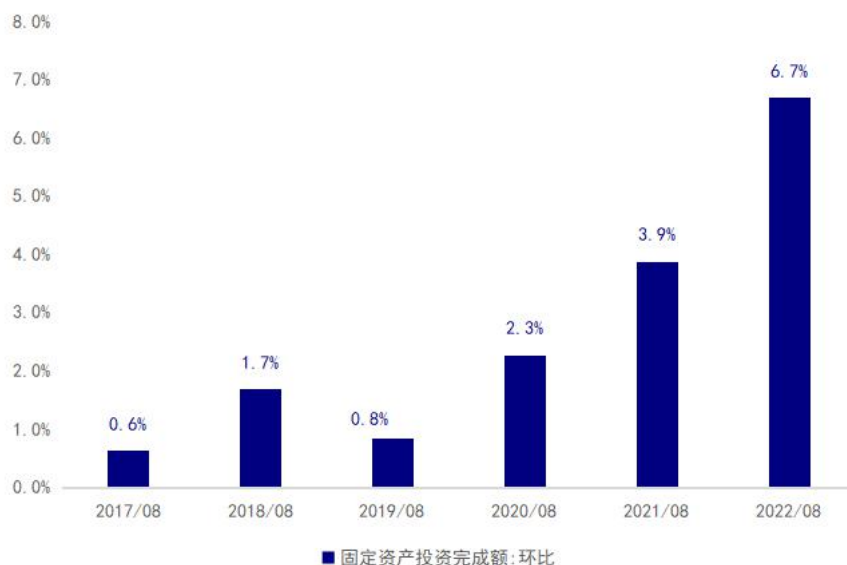
8 月固定资产投资当月同比增 6.4%, 较 7 月上升 2.8 个百分点。8 月固定资产投资环比增速为 6.7%, 明显高于疫情前 2017-2019 年同期环比, 亦明显高于 2020-2021 年同期水平。

图7: 8月固定资产投资同比增速明显上升



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图8: 8月国内固定资产投资金额环比明显高于疫情前的水平



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

8月房地产开发投资当月同比为-13.8%，较7月继续回落1.8个百分点；制造业投资当月同比为10.6%，回升3.0个百分点；基建投资同比15.3%，上升3.8个百分点；其他投资（主要是服务业相关投资）同比8.5%，上升5.0个百分点。

环比来看，制造业投资、基建投资、其他投资环比走势均很强劲，但房地产开发投资仍偏弱。8月房地产开发投资环比为-1.8%，低于2017-2021年同期水平；制造业投资环比为0.4%，高于2017-2021年同期环比；基建投资环比为11.3%，高于2017-2021年同期水平；其他投资环比为-14.1%，高于2017-2021年同期水平。

由此可见，8月国内制造业投资、基建投资、其他投资景气明显走高，或与降息、财政发力等政策支持力度明显加大有关，但8月房地产投资仍较低迷，或与疫情持续反复背景下居民收入预期仍未明显好转有关。

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_46232

