经济数据的外表与内里——8 月经济数据点评

报告发布日期 2022 年 09 月 20 日

证券分析师
陈至奕 021-63325888*6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090001
陈玮 chenwei3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860522080003
王仲尧 021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932

联系人
孙国翔 sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告
弱需求削弱价格上涨动能——8 月价格数据点评 2022-09-13
社融回暖可持续吗？——8 月金融数据点评 2022-09-13
高基数叠加外需转弱，出口显著回落——8 月进出口点评 2022-09-08

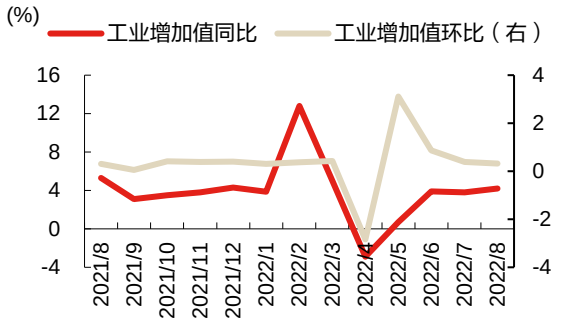
研究结论

事件：9 月 16 日国家统计局公布最新经济数据，8 月工业增加值同比为 4.2%，前值 3.8%；社会消费品零售同比为 5.4%，前值 2.7%；1-8 月固定资产投资累计同比增长 5.8%，前值 5.7%。

- **8 月经济数据较 7 月有明显好转，生产、消费和投资增速均高于 7 月，但其中部分指标受低基数的因素影响较大（去年 8 月也存在限电冲击生产、疫情反弹影响消费等现象），扣除低基数效应后，基建和制造业投资表现仍然亮眼、工业生产改善不显著、消费仍然偏弱、出口降幅较大。**
- **8 月工业生产遭遇了部分地区高温干旱、限电等不利影响，改善幅度较为有限。**8 月工业增加值同比增长 4.2%（前值 3.8%，下同），3 年平均增速为 5%，与上月持平。其中，制造业增加值同比增长 3.1%（2.7%），3 年平均增速比上月回落 0.1 个百分点，出口下行可能是导致制造业生产修复偏缓的主要原因，8 月出口交货值同比 5.5%（9.8%）；电力、燃气及水的生产和供应业增速上行至 13.6%（9.5%），或与同期部分地区高温天气有关，8 月城乡居民用电量同比增长 33.5%。分行业来看，需求偏强、供给恢复的汽车制造业增加值同比增长 30.5%（22.5%）；通用、专用设备制造业景气度较高，分别同比增长 0.8%（-0.4%）、4.5%（4%）。
- **社零实际同比连续 5 个月负增后首度回正，但环比下降，反映当前消费仍然偏弱，一方面 8 月多地疫情反复影响消费复苏的动能，另一方面在地产低迷的背景下，地产后周期消费持续下行。**8 月社零实际同比 2.3%，比上月大幅增加 3 个百分点，但增长主要由基数效应主导，社零环比为-0.05%，比上月小幅增加 0.07 个百分点：1）汽车消费表现依然亮眼，但是对整体消费的提振作用逐步减弱，商品零售额-除汽车以外的零售额差距由 6 月的 2.1 个百分点收窄至 8 月的 0.8 个百分点；2)地产后周期消费品表现低迷，8 月家具、建筑及装潢材料的限额以上零售额同比分别下降至-8.1%（-6.3%）、-9.1%（-7.8%）；3）受疫情影响较大的餐饮收入同比上行至 8.4%（-1.5%），但排除基数因素后并未改善，3 年平均增速下降至-1.3%（0.1%）。疫情演变仍是当前影响消费的核心矛盾之一，8 月日均新增本土病例（含无症状）1598 例，高于 7 月的 496 例，而 9 月（截至 9/15）日均新增确诊仍处于 1000 例以上的高位，叠加汽车政策刺激效果减弱、地产低迷难以在 9 月逆转，9 月消费数据仍然面临较大挑战。
- **基建继续扮演逆周期托底的角色，但地产投资的拖累加大。**1-8 月基建投资累计同比增长 8.3%（7.4%），随着增量财政政策落地，基建对经济的支撑力度加大；制造业投资累计同比上行至 10%（9.9%），9 月 14 日国常会确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造，年内制造业投资在政策支持之下有望维持高增长；房地产开发投资完成额同比下探至-7.4%（-6.4%），新开工、施工面积同比继续下探，但竣工面积的降幅小幅收窄，或与各地正积极推出各项“保交楼”措施相关。
- **就业形势明显好转。**城镇调查失业率进一步回落至 5.2%，16-24 岁人口调查失业率下降至 18.7%，并且与去年同期的差距收窄至 3.4%，为今年 2 月以来首度收窄。
- **受基数效应的影响，8 月大部分经济指标均有所回升，但考虑基数效应后，仍然表现强劲的主要是基建和制造业投资，疫情反弹和房地产低迷是拖累经济的两大主要因素，后续关注防控政策持续优化后消费的复苏进度，以及四季度地产能否企稳。**基建是四季度“稳增长”的主要抓手之一，政策性开发性金融工具对基建的带动作用明显，第一批 3000 亿额度带动的总投资超过 3 万亿，资金与项目不匹配的矛盾减弱，1-8 月基建新开工数量比 1-7 月增加将近 8 万个，随着第二批金融工具的落地，年内广义基建增速有望达到两位数增长，起到托底经济的作用。
- **风险提示**：疫情反弹对供应链和需求端的影响时间长度超出预期。

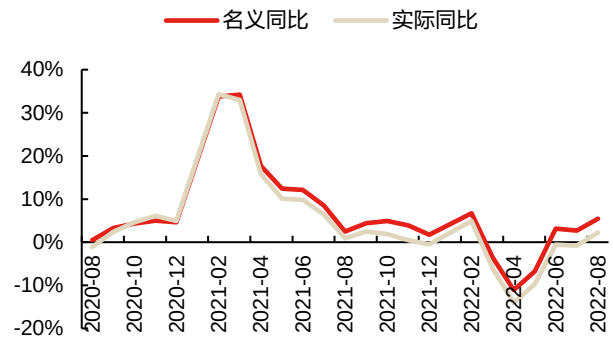
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：工业增加值同比回升



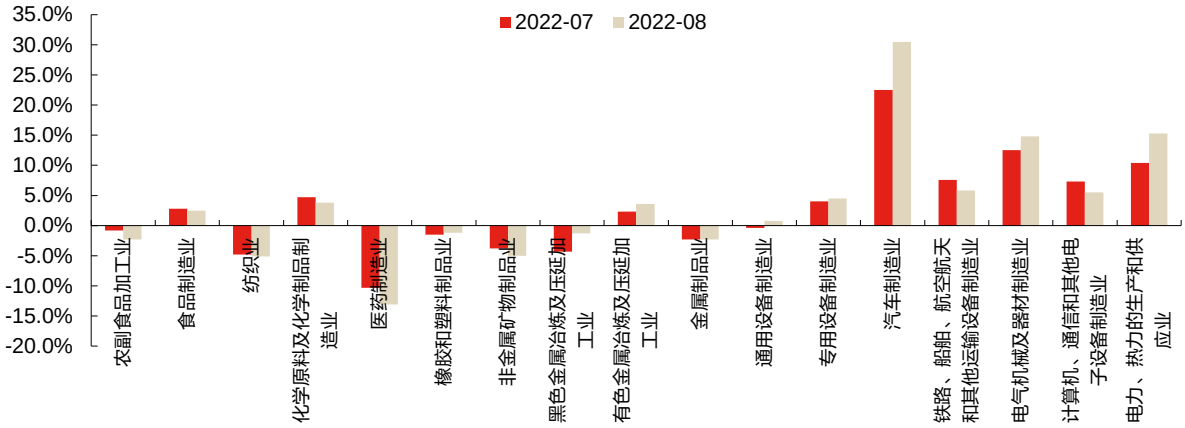
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：社零实际同比转正



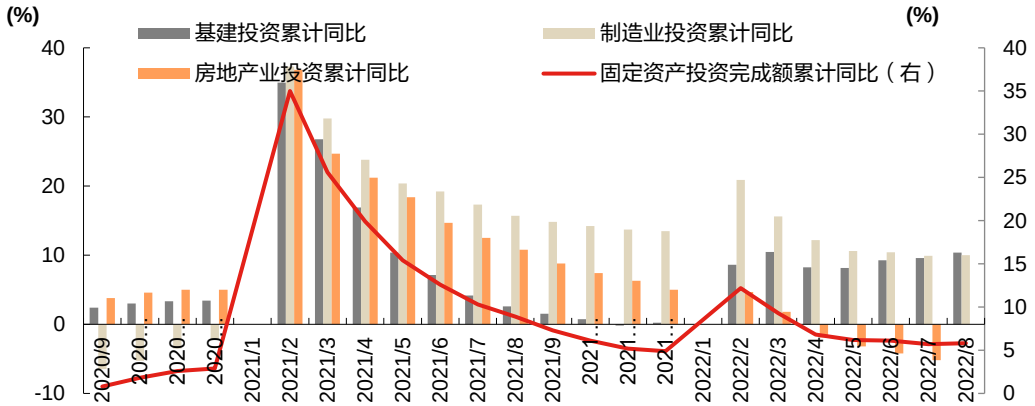
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：分行业工业增加值同比增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

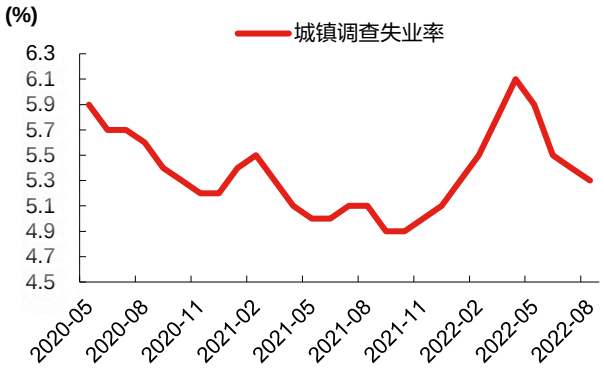
图 4：制造业投资和基建保持高增长



数据来源：Wind，东方证券研究所

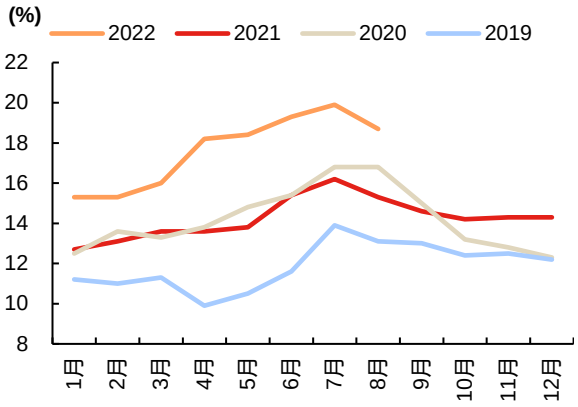
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 5：城镇调查失业率下降至 5.5%的年度目标下方



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：16-24 岁人口调查失业率回落



数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_46289