宏观经济

看好（短期）

看好（中长期）

市场数据（2022-9-20）

	上证综指涨幅（%）
近一周	-4.33
近一月	-4.16
近三月	-5.82

股价走势图

数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

研究员

张志刚
执业证书编号：S0070519050001
电话：010-83991712
邮箱：zhangzg@grzq.com

安青梁
职业证书编号：S0070121010012
电话：010-83991710
邮箱：anql@grzq.com

相关报告

《7 月疫情及地产拖累经济放缓，下半年仍需政策进一步发力》20220818

《6 月经济复苏加快，后续关注地产销售及新增政策》20220720

《5 月经济开启复苏之路，后续密切关注增量政策》20220620

《疫情导致 4 月经济跌至谷底，核酸常态化后经济增长有望兼顾》20220519

8 月经济维持弱复苏，后续仍需政策持续发力

—2022.9.21 宏观研究月报

投资要点

- 本文主要从 8 月经济数据中归纳出以下几点：

一是在政策持续发力下，基建资金及项目到位，增速再次高位上行，后续将持续托底经济，高增长仍可期；

二是制造业在高技术投资及出口相关行业支撑下仍维持韧性，但也要注意后续出口回落将对制造业投资形成拖累；

三是目前疫情逐步控制，其对社零的影响逐步减弱，同时汽车持续发力支撑消费，后续对消费应保持乐观；

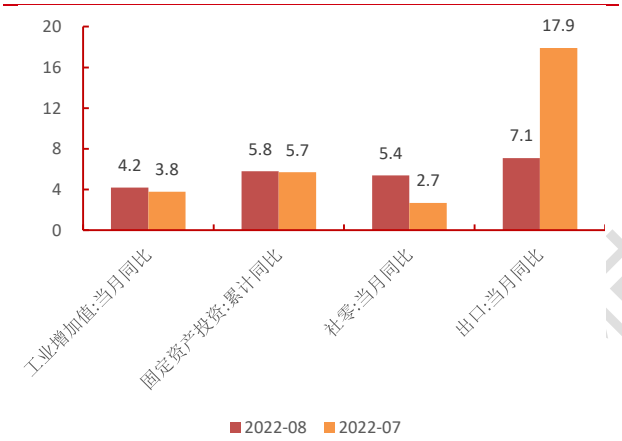
四是地产投资继续探底，但固定资产投资增速不降反升，表明基建及制造业对经济的贡献逐步加大，经济对地产依赖减少。

仅供签约客户使用，请勿转发

■ 8 月经济情况概览

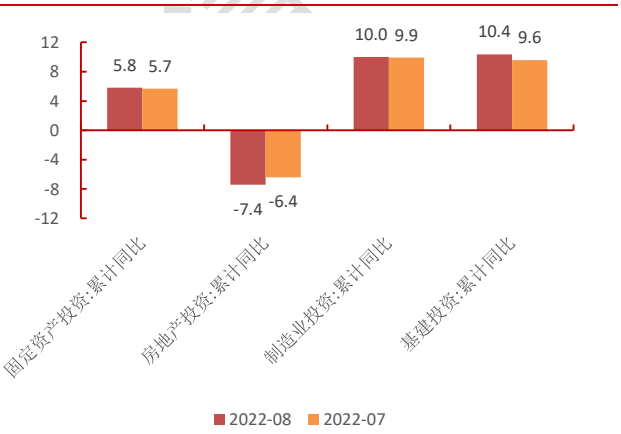
从 8 月数据来看，基建增速再次提升，制造业在高科技等带动下保持扩张，消费在低基数下超预期，但环比恢复仍有限，同时地产投资持续探底，出口增速在外需走弱及高基数下大幅下滑。整体来看，8 月经济整体维持弱复苏，后续仍延续经济复苏判断的方向不变。目前疫情已较 8 月有所缓解，卫健委要求无疫情地区也要开展常态化核酸检测，疫情对内需的拖累将会有所减少，同时地产政策延续放松，郑州下决心要在 10 月上旬之前将 72 个停工烂尾项目全面复工，同时多地放松公积金贷款政策、提供购房优惠、放宽落户及限购条件，密切关注地产销售数据。经济仍需政策进一步发力支撑。

图 1 8 月经济数据一览（%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 2 固定资产投资分项累计同比（%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

■ 政策支撑下基建投资高位上行，持续托底经济

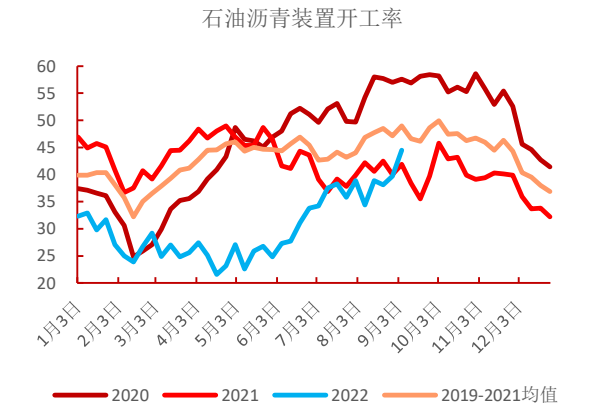
1-8 月基建投资累计增速 10.37%，前值 9.58%，8 月单月基建投资增长 15.40%，较前值上升 3.92 个百分点，基建持续发力支撑经济，主要受益于两方面因素。

一是资金端比较充沛。目前首批 3000 亿元政策性金融工具已经投放完毕，支持投资项目 900 多个，项目计划总投资超过 3 万亿元，投资撬动作用比较明显；同时基建到位资金在增加，新增地方专项债发行使用加快，各地抓紧落实专项债对接项目，1-8 月基建投资到位资金同比增长 17.4%，比 1-7 月份加快 1.7 个百分点；三是社会资金在财政资金带动下，投入基建的资金也有所增加，8 月社融分项企业中长期贷款同比多增，信贷结构有所好转，其中大部分是基建融资。

仅供签约客户使用

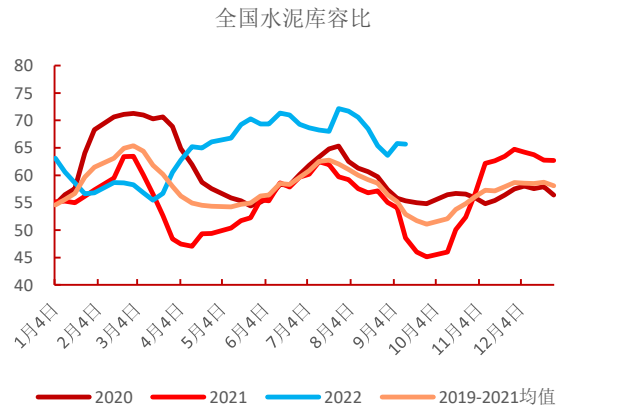
二是新开工项目明显增加，1-8 月份，基础设施新开工项目个数达到 5.2 万个，比去年同期增加 1.2 万个，比 1-7 月份增加 7896 个。同时 1-8 月份，基础设施投资新开工项目计划总投资同比增长了 16.6%，其中亿元及以上新开工项目计划总投资同比增长了 18.8%。

图 3 沥青装置开工率大幅上行（%）



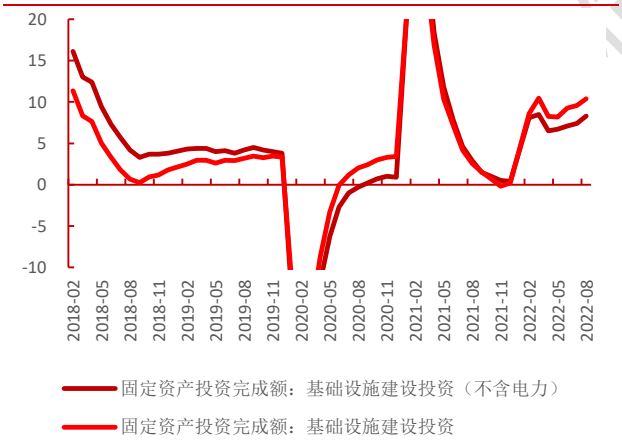
数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 4 全国水泥库容比加速下滑（%）



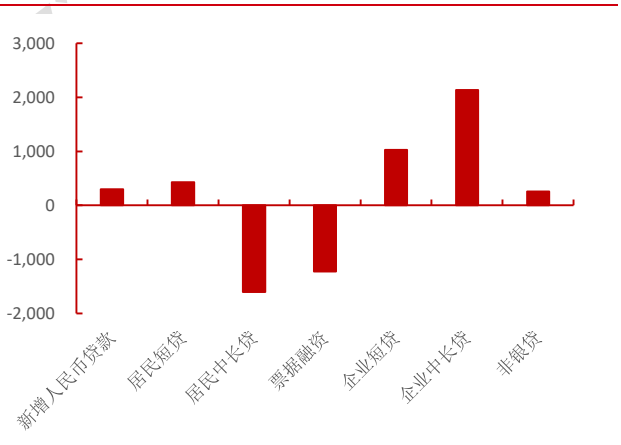
数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 5 基建投资持续上行（%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 6 企业中长贷同比多增（亿元）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

■ 制造业投资在出口相关行业及高技术投资支撑下维持韧性

1-8 月制造业投资累计增速 10.00%，前值 9.90%，8 月单月同比 10.6%，前值 7.6%。制造业持续保持高位韧性，主要有以下几个原因。

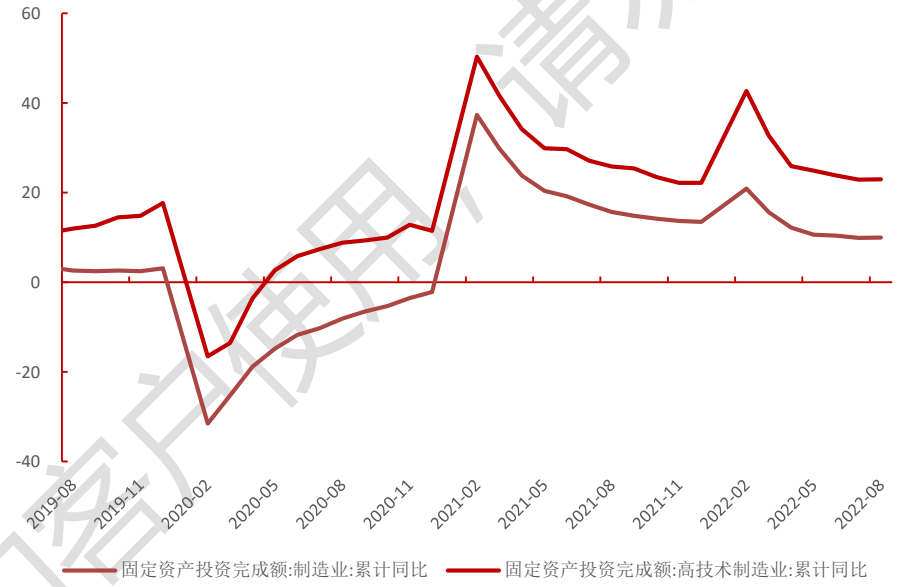
一是我国制造业产业链不断升级，制造业高技术投资相关行业增长较快，高技术制造业投资 1-8 月同比增长了 23%，其中电子及通信

设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业 1-8 月投资分别增长 28.0%、27.4%。

二是俄乌冲突背景下，欧洲能源危机不断加深，我国能源成本优势凸显，出口带动高耗能相关产业投资增加，比如化学原料及化学制品制造业投资 1-8 月同比增长 17.9%，有色金属冶炼及压延加工业投资 1-8 月同比增长 12.6%，分别较前值提升 1.9 和 1.5 个百分点。

三是政策持续发力下，我国光伏、新能源汽车等相关行业的投资维持高增速，相关产业也维持高增长，比如电气机械和器材制造业投资 1-8 月同比增长 38.4%，汽车制造业同比增长 12.9%。

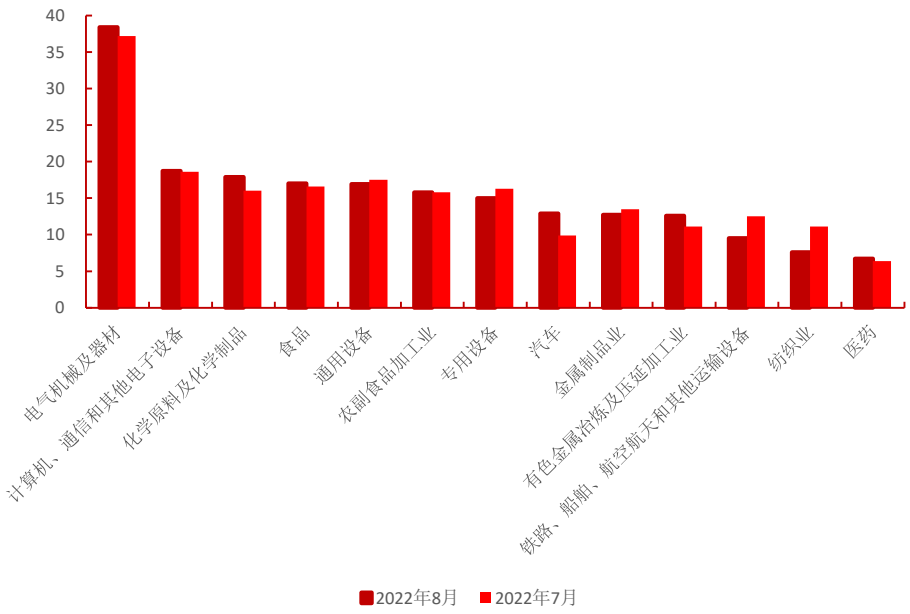
图 7 高技术制造业继续支撑（%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

仅供签约客户使用，请勿转发

图 8 制造业分项累计同比投资增速（%）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

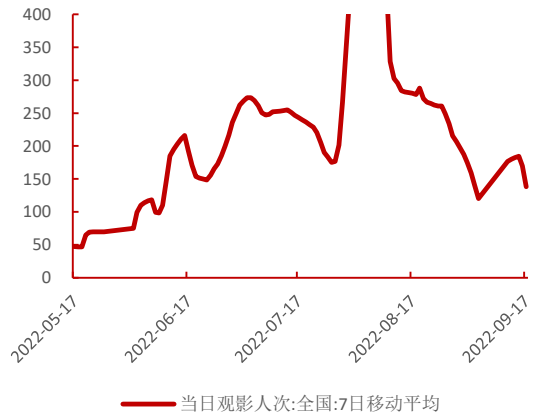
但是我们仍应看到，8 月出口（以美元计价）同比增长 7.1%，较前值大幅下滑，虽说有高基数的原因，但是在外需下滑下，部分消费品和中间品出口将有所下滑，进而对制造业投资形成拖累，比如 8 月份通用设备、专用设备及纺织制造业投资均较前值有所下滑，后续随着外需放缓，将会对制造业投资有一定程度的冲击。

■ 疫情对消费的影响逐步减弱，后续对消费要乐观些

8 月社零同比增速为 5.4%，较前值大幅提高且高于预期。单从数据上看，或会导致我们高估消费的反弹幅度，社零的高增速主要是由于去年同期南京等地疫情反弹，导致社零基数较低，从数据上可以看到 8 月社零季调环比增速仅为-0.05%且弱于季节性（2018-2021 年 8 月社零环比增速均值为 0.6%），其中餐饮 8 月增速为 8.4%（前值为-1.5%），也是基数较低所致。整体来看，消费整体仍偏弱，主因 8 月疫情反复，高频数据上也可以看到观影人次及地铁客运量均有所下滑。

仅供签约客户使用

图 9 全国观影人次 8 月明显下滑（万人次）



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 10 29 个城市地铁客运量有所下降（万人次）

数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

但是后续我们可以对消费偏乐观一些，今年 8 月疫情明显要比去年同期疫情严重，但今年 8 月社零环比数据要好于去年 8 月，同时出行数据下滑幅度也小于去年同期。目前疫情已逐步缓解，9 月 8 日卫健委要求无疫情地区也开展常态化核酸检测，疫情对内需的拖累将会有所减少。

其次，8 月就业数据有所好转，8 月城镇调查失业率进一步回落至 5.3%，其中 16-24 岁就业人员调查失业率从 19.9%下滑至 18.7%，且后续有望进一步回落，青年人是消费的主力军，失业率下降将带动收入提升，进而对社零也形成支撑。

同时在车辆购置税减免的持续推动下，将车对消费持续构成支撑，8 月汽车消费同比增速升至 15.9%（7 月为 9.7%），乘联会统计 8 月国内乘用车销量同比增长 29%，环比增长 3%。

图 11 今年 8 月疫情严重程度大于去年同期（人次）

图 12 8 月失业率情况有所好转（%）

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_46358