



8月宏观数据好转 经济修复基础有望进一步夯实



2022 年 8 月宏观数据点评

事件：8 月规模以上工业增加值同比实际增长 4.2%，增速较上月回升 0.4 个百分点；8 月社会消费品零售总额同比增长 5.4%，增速较上月加快 2.7 个百分点；1-8 月全国固定资产投资同比增长 5.8%，增速较前值加快 0.1 个百分点。



基本观点：

在稳增长政策发力、疫情影响减弱，以及上年同期基数走低等因素综合作用下，8 月宏观数据普遍回暖。其中，8 月工业增加值同比提速，好于市场预期，主要源于去年同期基数走低、高温气候导致用电量大幅增长，基建投资提速带动部分工业品需求，以及车市刺激政策拉动汽车产量高增

等。整体上看，8月工业生产在供需两端仍面临一定制约，后期有望逐步修复。在上年同期基数明显下行，汽车销售大增，以及疫情对餐饮业影响减弱等因素带动下，8月社零增速显著改善，但不同商品零售表现分化明显；整体而言，宏观经济“生产强、消费弱”的格局尚待改善。投资方面，8月基建投资大幅提速，有效对冲房地产投资下滑影响，带动整体投资增速上行，对经济修复的引领作用增强。

8月中下旬以来，政策性降息、稳增长接续政策陆续落地，有望持续提振内需，9月宏观数据总体上将延续回暖势头。我们判断，三季度GDP增速将大幅回升至3.8%左右（二季度为0.4%）。不过，接下来外需对经济增长的拉动作用将会弱化，房地产低迷还会对投资和消费形成一定拖累，加之还可能出现疫情扰动因素，宏观政策将延续稳增长取向。其中，基建投资将保持两位数增长势头，小微企业、居民消费等薄弱环节将是定向支持政策的主要发力点，也不排除进一步降息、扩大政府债券发行规模的可能。这将有效夯实经济修复基础，带动四季度经济增速向5.0%至5.5%的正常增长水平靠拢，稳定就业大局。

具体解读如下：

一、工业生产：8月工业增加值同比提速，好于市场预期，主要源于去年同期基数走低、高温气候导致用电量大幅增长，基建投资提速带动部分工业品需求，以及车市刺激政策拉动汽车产量高增等。整体上看，撇除低基数因素，在供需两端约束下，8月工业生产表现依然偏弱。不过，随

着提振总需求政策发力，部分行业生产已经得到改善，工业生产整体上处在逐步修复的过程中。

8月全国规模以上工业增加值同比增长4.2%，增速较前值回升0.4个百分点，好于市场预期。主要原因有三个：一是去年同期能耗双控导致同比基数偏低——无论是以月度增速还是以两年平均增速衡量，去年8月工业增加值增速数据都下沉0.2至0.4个百分点，这会推高今年8月同比增速。二是8月川渝等部分区域高温缺电现象对整体工业生产的影响较为有限，加之当前基建投资大幅提速（这在较大程度上对冲了房地产投资下滑加剧带来的影响），以及政策面强调上游原材料工业保供稳价，8月主要工业品产能数据普遍呈现同比改善趋势。三是受近期汽车销售高增提振，8月汽车制造业增加值同比增速较上月加快8.0个百分点至30.5%，在各细分行业中表现最为亮眼，对整体工业生产增速的改善起到不可忽视的拉动作用。

三大分项中，受今年夏季各地气温普遍偏高、居民空调用电大增影响，8月全社会用电量同比增速达到10.7%，带动电力、热力的生产和供应业增加值增速升至13.6%，较上月加快4.1个百分点，是拉动当月工业生产提速的主力。值得注意的是，8月采矿业增加值同比为5.3%，增速较上月回落2.8个百分点。除上年同期增速基数抬升1.9个百分点外，也与近期国际大宗商品价格回落、国内PPI增速较快下滑相印证，表明上游原材料涨价因素对采矿业生产的刺激效应减弱。8月制造业增加值较上月回升0.4

个百分点，为 3.1%，是上年同期基数回落与基建投资提速支撑工业品需求等因素综合作用的结果。

我们认为，撇除低基数影响，8 月工业生产，特别是制造业生产表现仍然较弱。这也与当月官方制造业 PMI 虽有所回升，但仍处收缩区间相印证。我们认为主要有以下原因：

首先，8 月疫情反弹对交通物流和工业生产仍有扰动，当月全国整车货运指数整体低于 7 月，运输生产指数同比从上月的增长 0.7% 回落至下降 2.4%。同时，长江流域部分地区高温干旱天气导致缺电，工业需让电于民，也给工业生产造成一定负面影响。不过，与去年能耗双控相比，今年工业限电范围和力度较小，因而并未引发工业生产的大幅减速。

其次，本轮经济反弹过程中，始终面临需求不足问题，这一现象在 8 月未现缓解。调查结果显示，8 月反映市场需求不足的企业占比达 54%，连续 5 个月上升。值得一提的是，需求端基建投资发力而地产投资持续收缩背景下，建筑产业链相关制造业表现分化。8 月钢材、有色金属生产提速，钢材产量同比降幅收窄至 1.5%，十种有色金属产量同比增速加快，而水泥产量同比降幅扩大至两位数，平板玻璃产量同比降幅与上月持平。最后，当前全球经济增长前景减弱，纺织等低端制造业出口订单外流现象显现，我国出口下行压力加大，8 月出口增速超预期下滑，这会制约相关行业企业加快生产的积极性。

整体上看，8 月工业生产供需两端仍面临约束，但在提振总需求政策

发力刺激下，部分行业生产已经得到改善，工业生产继续处在缓步修复的过程中。我们认为，随着高温限电情况缓解，在疫情不再出现大幅反弹的前景下，工业生产表现将主要由需求端决定。伴随 8 月降息落地，国常会再次推出 19 项稳增长接续政策措施，宏观政策逆周期调节力度正在显著加大，这将进一步刺激市场需求；加之上年同期基数下行，9 月工业增加值同比有望继续加速。但在地产投资羸弱以及出口可能较为明显减速拖累下，9 月工业生产提速幅度料有限，预计将在 4.5% 左右。接下来的重点依然是关注房地产投资是否仍会延续较大降幅，以及能否为基建投资提速完全对冲。这是决定市场需求走势的关键。

二、受上年同期基数明显下行，汽车销售大增以及疫情对餐饮业影响减弱等因素带动，8 月消费增速显著改善，但不同商品零售表现分化明显。整体而言，宏观经济“生产强、消费弱”格局尚待改善。

8 月社零同比增长 5.4%，增速较上月加快 2.7 个百分点。主要原因是去年同期疫情反弹导致同比基数大幅下沉，而今年 8 月疫情虽也有所反复，但因防控更加灵活，对消费的边际影响不大。这一点可体现于 8 月 18 个主要城市的地铁客流量同比增长 9%，而 7 月为同比下降 13%；以及 8 月餐饮收入同比增速较上月大幅加快 9.9 个百分点至 8.4%，商品零售增速则仅加快 1.9 个百分点至 5.1%。

8 月不同商品零售表现分化显著。从限额以上商品零售额来看，在车购税减半政策和基数走低提振下，8 月汽车零售额同比增速较上月加快 6.2

个百分点至 15.9%，由于汽车零售额在社零中的占比达到 10%左右，因而对社零整体增速拉动明显。这也表明，当前宏观政策在刺激消费方面的潜力很大。8 月成品油价格虽有所下调，但去年 8 月下调幅度更大，当月石油及制品类零售额同比增速仍较上月加快 2.9 个百分点。受基数走低影响，8 月粮油食品、饮料、服装鞋帽、日用品等类别零售额同比增速均有所加快。不过，尽管去年同期基数也有较为明显的下沉，8 月化妆品、金银珠宝、通讯器材等耐用消费品零售额增速仍有不同程度放缓，其中，化妆品和通讯器材零售额同比均转为负增。最后，近期商品房销售持续低迷，8 月家电、家具、建筑装潢材料等涉房消费在基数走低的情况下，其零售额同比增速还在下滑（或降幅走阔），对社零拖累较为明显。

整体上看，8 月社零同比提速主要受基数走低影响，耐用品消费表现不振显示消费需求并未实质性改善。另外，扣除价格因素，8 月社零实际同比增长 2.2%，尽管较上月改善约 3 个百分点，但仍明显低于工业增速（工业增加值按实际同比统计）。这表明当前宏观经济依然存在较为明显“生产强、消费弱”现象。后期伴随外需减速，国内消费需要及时顶上来。

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_46185

