



任泽平：当前经济形势和政策展望



意见领袖 | 任泽平团队

1 以稳为主，空中加油

当前的经济形势概括讲：以稳为主。

经济稳主要体现在 7-8 月数据窄幅波动，7 月略降，8 月略升，没有明显回落，也没有明显回升；政策稳主要体现在财政货币政策表态不大水漫灌，苏州、青岛等放松楼市限购政策二日游，调降外汇存款准备金率。

8 月经济数据的主要特点是：生产、消费、基建投资环比改善，出口大降，地产低迷。



对近期经济形势不必过度悲观，也不宜盲目乐观。8 月基建和制造业

投资是支撑，稳大盘以及接续性政策持续落地效果显现；社融延续回落，宽货币到宽信用渠道不畅，企业和居民信心有待提振；房地产数据持续大幅负增长，预期不稳定、观望情绪重；消费回升，与低基数有关，可选类和装修类消费不足；输入性通胀和内生性通缩并存，核心 CPI 较低。

宏观经济长期看供给，短期看需求，长期看制度，短期看货币。

需求侧继续发力，稳增长优先于防通胀，宽信用优先于宽货币，当前三大政策至关重要：稳楼市、新基建、提信心，提振市场主体信心、调动地方政府积极性，信心比黄金重要。

政策努力通过空中加油，将经济重新拉回复苏通道，继稳大盘之后，国务院部署 19 项接续政策和非对称降息体现了这一导向。政策性金融工具用于基建和保交楼可能是增量和发力点。

相信如果能够推动市场化导向改革、新基建、新能源、鼓励生育、稳楼市、激发企业家精神、调动地方积极性等，各界将不断增强对中国经济前景的信心。

不确定性因素来自：美联储加息增加全球金融市场动荡，何时看到尽头；俄乌冲突增加地缘和能源不确定性，何时缓和或升级；中美经贸关系关系世界和平，双方需要智慧；房地产能否软着陆，时间换空间。

最近这些年，面对百年未遇之大变局，我国经济社会运行的基本逻辑发生了重大变化，发展战略因此进行了重大调整，部分市场主体感到迷茫，

我们认为理解当前经济形势主要是三大关键词：一是高质量，二是新常态，三是久久为功。乐观者前行，世界属于理性乐观主义者。相信通过空中加油，中国经济前景光明。

具体来看，8 月经济金融数据呈以下特点：

1) 基建和制造业投资表现亮眼，是主要拉动项。8 月基础设施建设投资（不含水电燃气）同比增长 14.2%，较 7 月上升 5.1 个百分点；其中，水利环境高增，交运仓储继续边际改善。制造业投资同比增长 10.6%，较 7 月上升 3.0 个百分点；新基建相关行业电气机械和计算机等电子设备制造业投资同比分别增长 45.5%和 19.3%。

2) 房地产销售和投资负增长，是主要拖累项。8 月商品房销售面积和销售额同比分别为-22.6%和-28.9%，较上月降幅有所收窄；房地产投资同比增长-13.8%，较上月降幅扩大。房地产开发资金来源同比-21.7%；土地购置面积和土地成交价款同比分别为-56.6%和-41.0%；新开工、施工和竣工面积同比分别为-45.7%、-47.8%和-2.5%，保交付政策提振竣工。

3) 消费受低基数影响有所回升，但仍疲软。8 月社会消费品零售总额同比 5.4%，扣除价格因素，实际同比 2.2%；三年复合增速分别为 2.8%和 0.7%。分品类来看，必需消费品和汽车消费仍在支撑，可选消费和装修装潢家具类消费拖累。

4) 失业率延续缓和，但仍需呵护。8 月份，全国城镇调查失业率为

5.3%，31个大城市城镇调查失业率为5.4%。16-24岁、25-59岁人口调查失业率分别为18.7%、4.3%，较上月变动-1.2、0.0个百分点。

5) 出口回落，外需拖累。8月出口同比增长7.1%，前值增18%；出口交货值同比5.5%，连续两个月出现下滑。受国际地缘因素、海外经济放缓、以及欧洲部分地区能源供应链受阻等影响，外需疲软。欧美等多数经济体PMI回落至临界点附近。

6) CPI温和，PPI回落。8月CPI同比上涨2.5%，环比回落0.1个百分点。猪周期和物价周期错位，导致CPI虚高；核心CPI只有0.8%，呈现内生性通缩。PPI同比上涨2.3%，环比下降1.2个百分点，大宗传导效应叠加保供稳价见成效，有助于缓解下游企业成本压力，但同时反映终端需求不足。

7) 社融回落、与M2高增背离。8月存量社融增速10.5%，较上月回落0.2个百分点；M2同比增速12.2%，较上月增加0.2个百分点，M1同比增速6.1%，较上月回落0.6个百分点。M2与M1剪刀差再度走阔，M2与社融继续背离。当前经济复苏基础不牢固，实体融资需求尚未恢复，宽货币到宽信用传导不畅。

8) 全球地缘不确定性上升、供应链尚未完全恢复、主要发达经济体经济周期拐点、强美元周期等等，对我国经济造成扰动。在外需回落时，更要稳增长、扩内需。本轮人民币兑美元贬值，核心是美元周期带来的全球非美元货币汇率浮动，人民币相对于一篮子货币仍然坚挺。稳汇率根本上

靠稳增长、空中加油，以及长期金融市场改革，尊重市场规律。

9) 政策利好加码。9月13日国常会提出，对制造业中小微企业、个体工商户缓缴税再延迟4个月，涉及缓税4400亿元，预计今年后4个月再为制造业企业退税320亿元。新增专项再贷款额度2000亿元以上，尽量满足实际需求，期限1年、可展期两次。同时中央财政为贷款主体贴息2.5%。

2 工业生产回升

8月份，规模以上工业增加值同比增4.2%，较7月回升0.4个百分点，1-8月规模以上工业增加值同比增长3.6%。从环比看，8月份，规模以上工业增加值比上月增长0.32%。分三大门类看，8月份，采矿业增加值同比增长5.3%，较上月回落2.8个百分点；制造业增长3.1%，较上月回升0.4个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长13.6%，较上月继续上升4.1个百分点。

分行业看，8月份，41个大类行业中有24个行业增加值保持同比增长，比上月继续减少1个行业。计算机、电气机械等高技术制造业和装备制造业继续高增但势头放缓，医药制造业在去年高基数影响下继续对工业增加值造成拖累，汽车制造业大幅增长。

1) 能源增产保供，较夏季高峰略有放缓。原煤、原油、天然气产量同比分别增长8.1%、-0.2%和6.3%。煤炭开采和洗选业同比5.8%，石油和

天然气开采业同比 2.3%，电力、热力生产和供应业同比 15.3%。

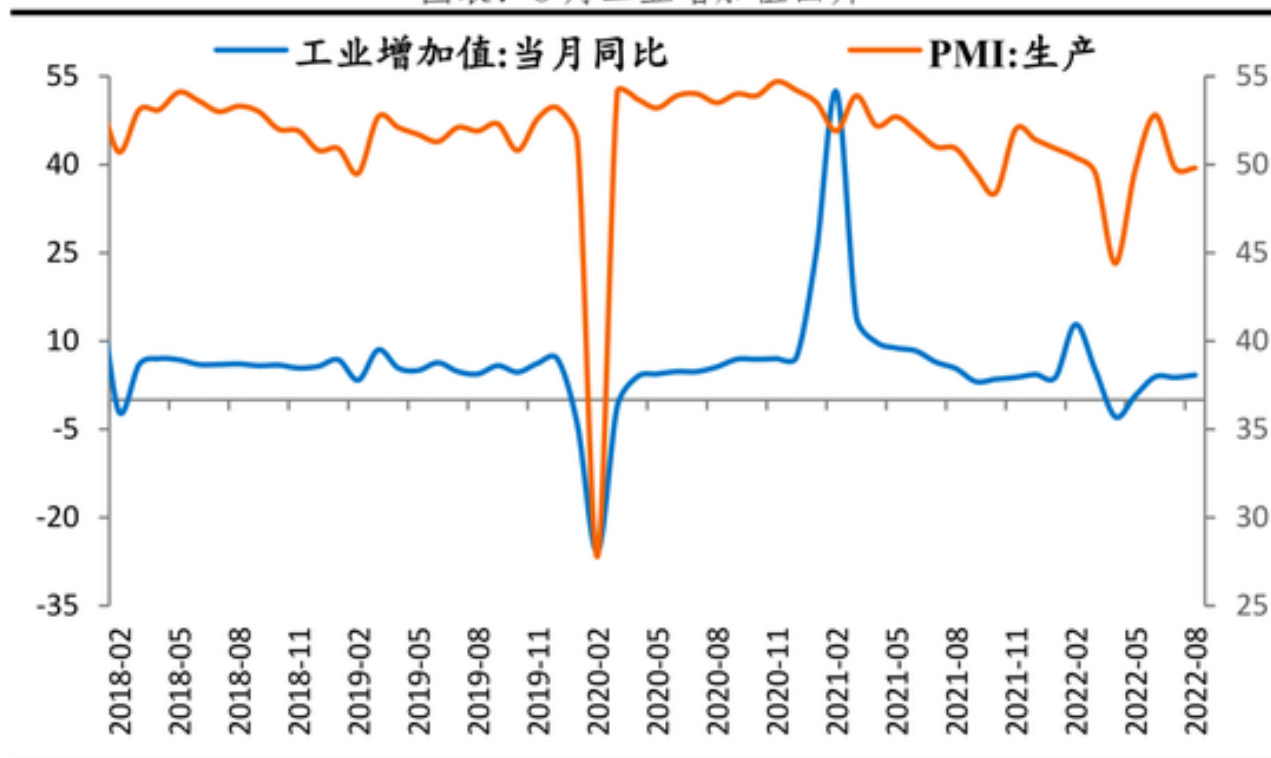
2) 高技术制造业同比增长 4.6%，较上月继续回落 1.3 个百分点，恢复势头减缓，仅略高于总体工业增加值。计算机、通信和其他电子设备制造业同比 5.5%，较上月继续回落 1.8 个百分点；电气机械和器材制造业同比 14.8%，较上月回升 2.3 个百分点。金属制品业同比-2.3%，较上月持平；专用设备制造业同比 4.5%，较上月回升 0.5 个百分点；铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比 5.8%，较上月回落 1.8 个百分点。医药制造业同比-13.1%，较上月继续下降 2.8 个百分点。

4) 汽车制造业涨幅继续扩大。汽车制造业同比 30.5%，较上月继续扩大 8.0 个百分点；两年复合增长率 6.8%，较上月扩大 0.9 个百分点。其中，新能源汽车产量同比增长 117.0%。

5) 消费行业中，农副食品加工业同比-2.3%，较上月继续下降 1.5 个百分点；食品制造业同比 2.5%，较上月继续下降 0.3 个百分点。

服务业恢复势头较弱，高技术服务业表现优于平均。8 月份，全国服务业生产指数同比 1.8%，较上月回升 1.2 个百分点。其中，信息传输、软件和信息技术服务业同比为 8.9%。

图表：8月工业增加值回升



资料来源: Wind, 泽平宏观

3 固定资产投资增速上升

8月固定资产投资（不含农户）当月同比增长6.5%，较7月上升3.0个百分点；1-8月固定资产投资（不含农户）累计同比增长5.8%，较1-7月上升0.1个百分点。分投资主体看，1-8月民间固定资产投资和国有控股企业固定资产投资累计同比分别为2.3%和10.1%，较1-7月分别下滑0.4

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_46481

