

# 8 月经济超预期修复，但内外需拉锯考验复苏持续性

## ——2022年8月经济数据点评

### 报告摘要

8月,出口走弱并且明显低于市场预期,固定资产投资和消费均较7月有所恢复并且超出市场预期,总体上看,与7月相比,8月经济呈现弱修复态势。往后看,稳增长的压力依然较大。一方面,前期持续拖累经济的房地产依然在筑底,趋势上看好转仍需时日,另一方面,前期对经济支撑作用较强的基建面临专项债发行额减少,对经济支撑力度或逐渐走弱的问题,前期持续维持高增速的出口在全球货币紧缩之下面临外需持续走弱的压力。总体上,后续外需下滑风险对内需恢复提出了更高的要求,内外需拉锯之下,经济复苏基础依然并不稳固。政策方面,虽然目前较弱的国内通胀对货币政策制约力度较弱,但美联储持续加息之下,我国货币政策面临的外部压力并未减轻。8月M2同比增速较社融存量同比高1.7PCTS,是M2增速连续第5个月高于社融增速。鉴于目前我国货币市场流动性仍然充裕,从稳增长效率的角度看,相比总量层面进一步宽松,下一阶段政策发力的重点可能在进一步为市场主体减负,提高市场主体预期,推动宽货币向实体经济宽信用的有效转变方面。8月经济数据具体分析如下:

#### ◆ 8月消费弱复苏,9月消费复苏力度或仍存变数

2022年8月,社零同比+5.4%,高于市场预期的+4.2%,较上月+2.7PCTS。刨除价格因素,8月社零实际同比+2.2%,3月以来首次录得正值。8月社零同比高于预期,特别是社零实际同比3月以来录得正值,显示消费较7月有一定修复,但这种修复的力度仍然不强:今年8月社零环比录得-0.05%,继上月之后继续为负,是历年8月社零环比唯一的负值,显示消费复苏并不强势;去年8月受疫情影响,社零本身即处在低点,低基数效应对今年8月社零同比较7月的回升亦有一定贡献。展望9月,消费能否持续复苏,仍存在一定变数,主要原因在于9月开始全国各地疫情有一定的抬头趋势。居民出行的再次受限,叠加居民消费倾向仍然较低、居民资产负债表受损和未来预期仍然较弱等相对中长期因素,9月消费复苏能否在8月的基础上加大力度,仍存在一定变数。

#### ◆ 8月固投同比增速较7月上行,房地产投资仍是拖累项

2022年8月,固投同比+6.5%,较7月+3.0PCTS,制造业和基建投资增速的上行,带动了8月固投增速较7月回升,房地产投资继续成为固投的主要拖累项,同比降幅较上月加深。

2022年8月,制造业投资增速+10.6%,较7月+3.0PCTS,带动8月固投同比增长5.0PCTS。8月,在全国范围内疫情平稳、中下游制造业成本压力逐渐减轻等有利因素带动下,制造业景气度有所恢复、预期有所好转,投资同比增速较7月上行。

2022年8月房地产投资增速-13.8%,较7月-1.8PCTS,6月、7月和8月连续3个月降幅扩大,带动8月固投同比下降4.1PCTS。总体上看,8月房地产投资相关数据

### 主要数据

上证指数	3126.3977
沪深300	3932.6826
深证成指	11261.4984

### 主要指数走势图



### 作者

符旸 分析师  
SAC执业证书: S0640514070001  
联系电话: 010-59562469  
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘庆东 分析师  
SAC执业证书: S0640520030001  
联系电话: 010-59219572  
邮箱: liuqd@avicsec.com

### 相关研究报告

金融市场分析周报 —2022-09-14  
年内CPI破3概率下降, PPI转负风险抬升 —2022-09-11  
8月社融弱修复, 实体经济信用扩张速度仍明显落后于经济系统货币量增速 —2022-09-11

仍然不强：8月房地产投资较7月下滑幅度加深；8月商品房销售额和销售面积下滑幅度虽较上月缩窄，但同比去年依然下滑20%以上；8月房屋施工面积和土地购置面积依然较去年同比下滑40%和50%以上，且下滑幅度较上月加深；8月房企开发到位资金下滑幅度较上月缩窄，但仍较去年同期低20%以上。居民购房意愿低、房企预期较弱依然对房地产投资制约较大。

2022年8月，基建投资同比+15.4%，较7月+3.9PCTS，是2018年以来最高增速，带动固投同比增长5.4PCTS。疫情明显缓和、基建项目开工明显恢复，叠加前期项目加速推进下，8月基建投资实现较高增速。上半年新增专项债额度基本用尽后，6月之后新增专项债发行明显减量。专项债发行下滑之下，基建投资可能有一定降速，但考虑到：1，从融资到资金投入项目有一定时间差，2，9月7日国常会决定依法盘活地方2019年以来结存的5000多亿元专项债限额，且要求各地要在10月底前发行完毕，优先支持在建项目，年内形成更多实物工作量。预计后续月份基建投资仍将维持韧性，仍然是固投的重要支撑项。

#### ◆ 制造业景气度回升，支撑8月工业增加值同比增速较7月上行

2022年8月，工业增加值同比+4.2%（市场预期+3.9%），较7月+0.4PCTS，增加值占比较高的制造业增加值增速的上行，支撑了8月工业增加值增速较7月回升。往后看，工业生产下一步走势较不明朗：1，9月初以来疫情有抬头趋势，对工业生产的影响仍需观察。2，8月出口增速明显下滑，全球紧缩周期下，外需持续走弱，后续出口产业链相关工业增加值增速可能会承压。3，汽车、电气机械等行业景气度较高，预计后续仍将对工业增加值增速提供支撑。

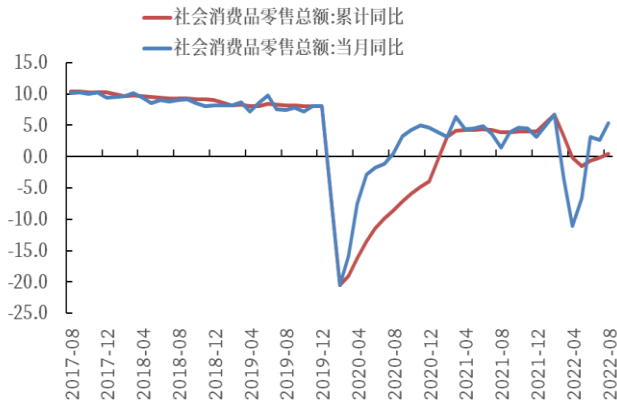
## 一、8月消费弱复苏，9月消费复苏力度或仍存变数

2022年8月，社零同比+5.4%，高于市场预期的+4.2%，较上月+2.7PCTS。刨除价格因素，8月社零实际同比+2.23%，3月以来首次录得正值。8月社零环比录得-0.05%，依然为负，是2011年以来历史同月最低。分类别看，8月商品零售同比+5.1%（上月+3.2%）、餐饮收入同比+8.4%（上月-1.5%），限额以上社零同比+9.3%（上月+6.8%）。

分商品类别，本月受房地产低迷拖累，家具及建筑装潢材料类商品对限额以上商品零售的拉动作用继续为负，此外，化妆品类和通讯器材类商品对限额以上商品零售的拉动作用亦为负。除以上4类商品外，其余11类商品对限额以上商品零售的拉动作用为正，其中，汽车、石油及制品类为最大拉动项，分别拉动限额以上商品零售同比增4.6PCTS和2.4PCTS，拉动作用均较上月增强。汽车类拉动力强主要系汽车市场整体的回暖以及新能源车销售持续高速增长，石油及制品类拉动力强主要系油价同比去年仍然较高。

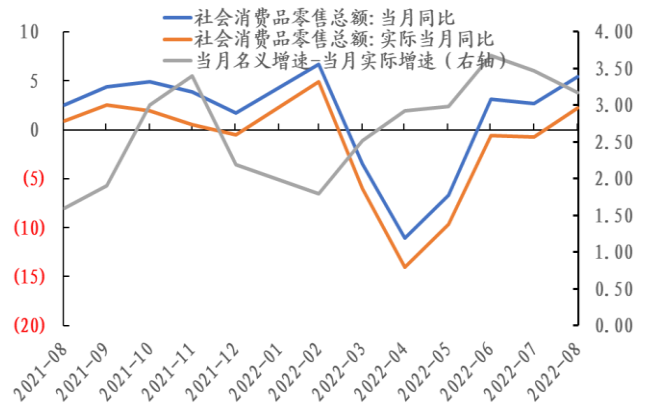
8月社零同比高于预期，特别是社零实际同比录得正值，为今年3月之后的首次，显示消费较7月有一定修复。同时，我们也注意到，8月社零修复速度虽然超过市场预期，但修复力度仍然不算强。首先，今年8月社零环比录得-0.05%，继上月之后继续为负，是历年8月社零环比唯一的负值，显示消费复苏并不强势。其次，去年8月受疫情影响，社零本身即处在低点（去年8月社零同比仅+2.5%，环比仅+0.52%，是历年8月社零环比的倒数第2位），低基数效应对今年8月社零同比较7月的回升有一定贡献。展望9月，消费能否持续复苏仍存变数，主要原因在于9月开始全国各地疫情有一定的抬头趋势。从高频地铁客流量数据看，虽然8月上旬和中旬18大城市地铁客流量合计值为正，但8月下旬该数据转负，9月上旬受到全国多地疫情抬头影响，同比仅录得-21.3%。从地铁客流量同比正增长城市数量看，8月上旬、中旬、下旬以及9月上旬同比正增长城市数分别为15个、11个、9个和5个，显示9月开始疫情的升温对居民出行再次产生一定影响。居民出行的再次受限，叠加居民消费倾向仍然较低、居民资产负债表受损和未来预期仍然较弱等相对中长期因素，9月消费能否在8月的基础上复苏力度有所加大，仍存在一定变数。

图1 8月社零反弹 (%)



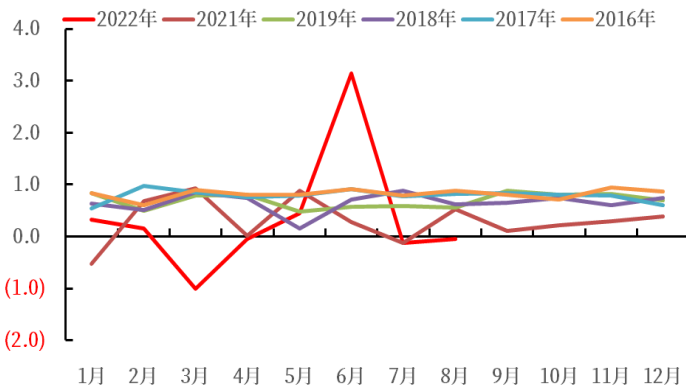
资料来源: wind, 中航证券研究所

图2 8月实际社零增速转正 (%)



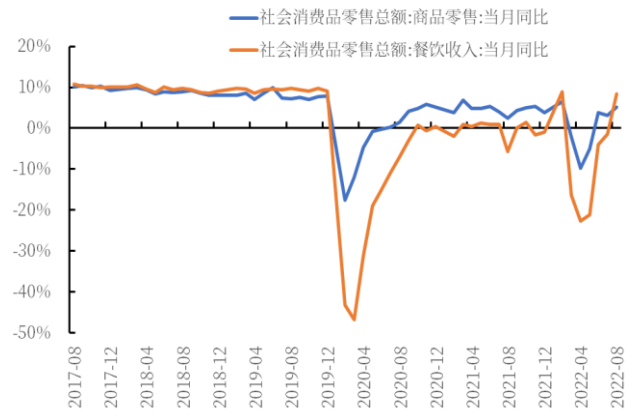
资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 8月社零环比比较历史同期依然较弱 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 8月餐饮收入同比转正

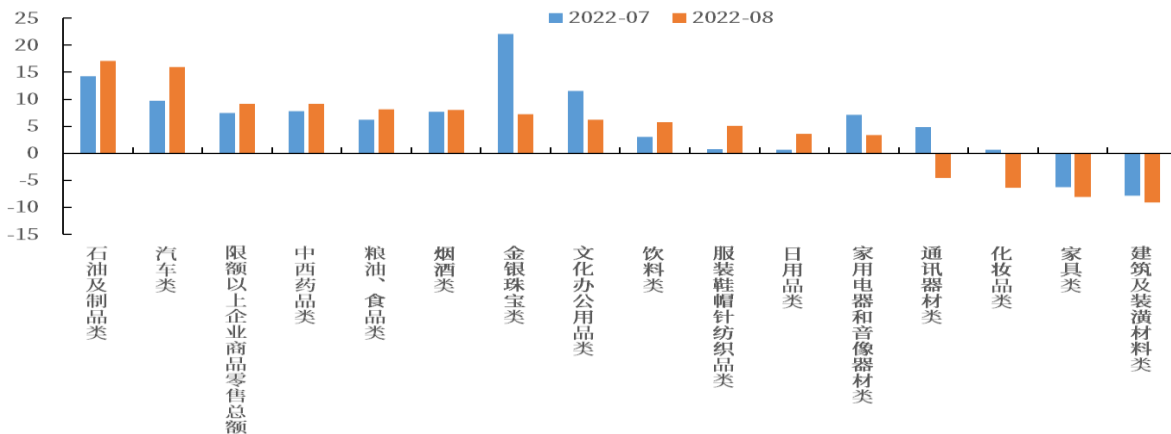


资料来源: wind, 中航证券研究所

图5 各商品类别对当月限额以上企业商品零售额的拉动

商品类别	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08
限额以上企业商品零售总额	9.10%	7.50%	8.80%	-5.30%	-13.30%	-0.42%	9.10%	1.70%	4.50%	4.70%	2.70%	0.80%
汽车类	4.56%	2.84%	3.87%	-4.32%	-9.33%	-2.10%	1.14%	-2.40%	-2.58%	-3.59%	-3.74%	-2.29%
石油及制品类	2.44%	2.12%	1.89%	1.17%	0.65%	1.42%	3.03%	1.88%	2.75%	3.69%	2.14%	1.70%
粮油、食品类	0.90%	0.67%	0.91%	1.27%	1.03%	1.27%	0.97%	1.09%	1.38%	1.04%	1.00%	0.97%
服装鞋帽、针、纺织品类	0.39%	0.06%	0.10%	-1.47%	-1.36%	-1.08%	0.47%	-0.23%	-0.05%	-0.34%	-0.42%	-0.50%
中西药品类	0.36%	0.31%	0.43%	0.40%	0.31%	0.45%	0.28%	0.38%	0.32%	0.21%	0.32%	0.37%
烟酒类	0.24%	0.22%	0.14%	0.10%	-0.20%	0.20%	0.52%	0.28%	0.35%	0.40%	0.53%	0.38%
家用电器和音像器材类	0.20%	0.45%	0.25%	-0.64%	-0.44%	-0.26%	0.64%	-0.39%	0.47%	0.52%	0.36%	-0.31%
文化办公用品类	0.19%	0.30%	0.28%	-0.07%	-0.11%	0.24%	0.25%	0.19%	0.52%	0.27%	0.58%	0.51%
日用品类	0.18%	0.03%	0.21%	-0.32%	-0.47%	-0.04%	0.51%	0.78%	0.43%	0.16%	0.02%	-0.01%
金银珠宝类	0.15%	0.38%	0.13%	-0.32%	-0.43%	-0.34%	0.45%	0.00%	0.10%	0.22%	0.35%	0.15%
饮料类	0.12%	0.06%	0.04%	0.14%	0.10%	0.20%	0.21%	0.18%	0.24%	0.15%	0.19%	0.21%
家具类	-0.10%	-0.08%	-0.08%	-0.13%	-0.15%	-0.09%	-0.06%	-0.04%	0.07%	0.03%	0.04%	0.07%
建筑及装潢材料类	-0.13%	-0.11%	-0.06%	-0.10%	-0.16%	0.01%	0.06%	0.10%	0.17%	0.16%	0.16%	0.17%
化妆品类	-0.16%	0.01%	0.22%	-0.29%	-0.51%	-0.18%	0.17%	0.05%	0.30%	0.17%	0.09%	0.00%
通讯器材类	-0.17%	0.17%	0.31%	-0.26%	-0.81%	0.11%	0.21%	0.01%	0.02%	1.32%	0.74%	-0.63%

资料来源: wind, 中航证券研究所

**图6 7月和8月限额以上商品零售额增速对比 (%)**


资料来源: wind, 中航证券研究所

**图7 9月上旬多数城市地铁客流量同比为负**

时间区间	同比正增长城市数	合计	北京	上海	广州	成都	南京	武汉	西安	苏州	郑州	重庆	深圳	长沙	昆明	南宁	东莞	石家庄	厦门	合肥
9月上旬	5	-21.3%	-12.7%	-12.2%	-10.9%	-90.9%	26.7%	-17.1%	-3.1%	13.5%	-	-26.7%	-53.8%	38.0%	-9.9%	-7.6%	-3.2%	-67.4%	6.0%	27.0%
8月下旬	9	-0.1%	4.2%	-5.1%	13.3%	-18.4%	61.0%	37.5%	-24.2%	19.0%	-	-45.7%	-15.0%	53.5%	-8.4%	11.7%	-8.9%	-33.3%	3.0%	39.2%
8月中旬	11	4.8%	3.2%	-19.6%	6.1%	-3.3%	130.6%	123.0%	3.0%	20.9%	-	-12.2%	-7.9%	100.6%	16.9%	11.6%	-6.5%	46.1%	-26.6%	38.2%
8月上旬	15	18.6%	14.8%	-12.0%	11.0%	3.9%	283.0%	108.2%	46.5%	29.5%	-	22.1%	-4.5%	216.0%	40.9%	4.9%	7.9%	66.0%	74.1%	43.0%
7月下旬	8	-10.2%	-20.3%	-22.2%	-3.8%	-33.4%	109.2%	-1.2%	-8.7%	9.3%	-	0.3%	-22.9%	22.3%	21.9%	-7.5%	-1.9%	11.6%	13.8%	21.8%
7月中旬	6	-13.1%	-17.7%	-35.0%	-1.2%	-11.6%	-12.3%	2.5%	-20.6%	-17.6%	-28.8%	-5.1%	-5.0%	5.7%	12.6%	-1.5%	-4.3%	8.6%	8.8%	9.6%
7月上旬	9	-16.5%	-32.8%	-39.1%	8.4%	-6.5%	-21.9%	1.9%	-32.8%	-16.8%	-32.6%	0.6%	-12.4%	8.5%	10.8%	13.9%	18.5%	-7.2%	1.0%	4.7%
6月下旬	10	-9.0%	-31.5%	-39.0%	46.4%	0.6%	-10.7%	5.5%	-8.8%	-3.5%	-32.4%	4.0%	1.0%	-1.9%	2.0%	15.4%	72.6%	-8.8%	20.2%	12.2%
6月中旬	7	-11.0%	-46.0%	-47.1%	96.3%	-0.1%	-7.5%	2.4%	-10.8%	-13.0%	-38.4%	-2.0%	9.2%	-16.4%	-12.5%	2.5%	13.3%	-14.1%	30.2%	9.9%
6月上旬	6	-19.4%	-63.2%	-61.6%	82.8%	-4.0%	-11.5%	-1.5%	-9.5%	-13.3%	-41.5%	-1.3%	0.8%	-8.8%	-0.8%	21.0%	17.5%	-11.2%	27.3%	12.6%
5月下旬	3	-38.5%	-87.0%	-99.8%	1.5%	-9.7%	-23.7%	-7.2%	-18.6%	-25.8%	-49.0%	-11.7%	-5.0%	-15.3%	-25.0%	-0.4%	-19.8%	-18.4%	30.2%	6.0%
5月中旬	3	-41.0%	-77.2%	-100.0%	-22.9%	-6.5%	-20.7%	-3.9%	-14.9%	-31.1%	-63.7%	-15.3%	-14.3%	-13.0%	-15.1%	1.0%	-26.2%	-14.6%	24.7%	9.8%
5月上旬	0	-45.3%	-67.4%	-100.0%	-33.8%	-12.8%	-38.2%	-27.0%	-27.9%	-64.0%	-88.0%	-14.9%	-17.4%	-34.7%	-27.6%	-10.2%	-40.0%	-31.2%	-16.4%	-32.4%
4月下旬	2	-38.6%	-33.8%	-100.0%	-29.8%	-12.3%	-39.1%	-31.4%	-26.0%	-71.9%	-43.9%	-7.7%	-13.9%	25.3%	-19.2%	-5.5%	-26.4%	-23.5%	25.5%	-48.8%
4月中旬	1	-41.4%	-33.3%	-100.0%	-50.8%	-18.0%	-42.9%	-34.3%	-47.9%	-69.4%	-41.3%	-8.1%	-17.1%	-30.6%	-25.6%	-28.5%	-39.7%	-18.6%	19.3%	-33.7%
4月上旬	0	-43.4%	-24.0%	-100.0%	-28.7%	-32.9%	-57.4%	-15.4%	-30.3%	-56.4%	-50.9%	-20.5%	-31.1%	-61.9%	-45.6%	-36.1%	-51.3%	-28.3%	-9.5%	-43.3%
3月下旬	0	-35.6%	-14.8%	-84.6%	-21.3%	0.0%	-65.8%	-10.0%	-29.8%	-46.9%	-38.2%	-17.3%	-41.2%	-60.1%	-37.3%	-20.7%	-50.4%	-9.5%	-5.5%	-20.4%
3月中旬	1	-39.6%	-19.2%	-68.1%	-31.7%	-5.3%	-45.2%	-19.9%	-57.3%	-42.2%	-25.3%	-20.7%	-87.5%	-16.4%	-52.8%	-13.1%	-79.1%	-5.0%	0.8%	-4.0%
3月上旬	8	-8.1%	3.9%	-5.0%	-4.9%	-10.1%	3.6%	-30.9%	-16.4%	-25.0%	-11.3%	5.4%	-41.3%	9.9%	-9.1%	6.6%	-27.5%	18.0%	46.7%	28.7%
8月	12	7.2%	7.1%	-12.2%	10.1%	-7.1%	125.6%	81.0%	5.2%	22.9%	-	-14.7%	-9.3%	106.0%	15.6%	9.4%	-3.0%	21.2%	10.9%	40.1%
7月	11	-12.7%	-23.6%	-32.4%	0.7%	-16.9%	6.4%	1.0%	-20.7%	-9.2%	3.8%	-1.4%	-13.8%	12.1%	15.2%	1.6%	3.0%	4.4%	7.9%	11.9%
6月	8	-13.1%	-47.2%	-49.2%	71.5%	-1.1%	-9.9%	2.2%	-9.7%	-9.9%	-37.4%	0.2%	3.5%	-9.1%	-4.0%	12.6%	28.9%	-11.4%	25.5%	11.6%
5月	1	-41.5%	-77.9%	-99.9%	-19.2%	-9.6%	-27.6%	-12.9%	-20.6%	-40.7%	-66.5%	-13.9%	-12.1%	-21.8%	-22.8%	-3.5%	-29.4%	-21.5%	10.2%	-7.1%
4月	1	-41.1%	-24.0%	-100.0%	-36.4%	-21.1%	-46.7%	-26.9%	-34.7%	-65.7%	-45.5%	-12.1%	-20.5%	-29.1%	-30.4%	-23.6%	-39.7%	-23.4%	12.0%	-42.0%
3月	3	-28.2%	-10.3%	-54.0%	-19.6%	-4.9%	-38.1%	-19.6%	-34.6%	-38.7%	-25.6%	-11.1%	-56.4%	-24.7%	-33.1%	-9.4%	-53.4%	0.2%	12.9%	0.3%

资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 7月下旬之后合计数剔除郑州)

## 二、8月固投同比增速较7月上行, 房地产投资仍是拖累项

2022年8月, 固投同比+6.5%, 较7月+3.0PCTS, 其中, 制造业投资增速+10.6% (较上月+3.0PCTS), 基建投资增速+15.4% (较上月+4.0PCTS), 房地产投资增速-13.8% (较上月-1.8PCTS)。制造业和基建投资增速较7月的上行, 带动了8月固投较7月回升, 房地产投资继续成为固投的主要拖累项, 同比下滑幅度较上月加深。8月固投增速高于1-7月固投累计增速, 带动1-8月固投累计增速录得+5.8%, 较1-7月+0.1PCTS。

2022年8月, 制造业投资增速+10.6%, 较7月+3.0PCTS, 带动8月固投总体同比增长5.0PCTS。受8月同比的高增速提振, 2022年1-8月制造业投资增速+10.0%, 较1-7月上行0.1PCTS。2022年8月官方制造业PMI录得49.4%, 较上月+0.4PCTS, 仍然位于荣枯线之下。季节性上看, 8月制造业景气度与历史同期相比偏弱, 但较7月



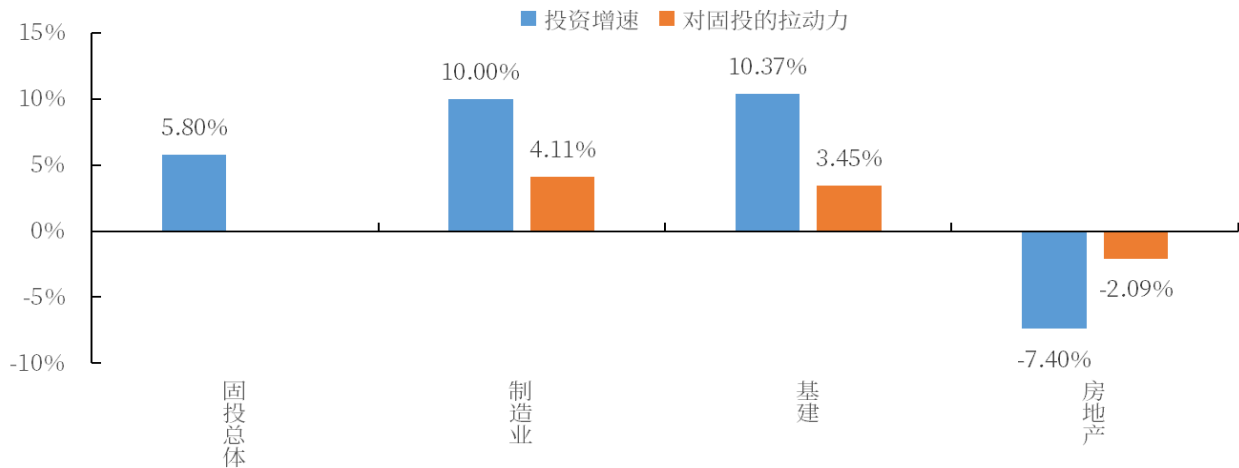


的改善程度强于历史同期。价格指标上，8月PMI出厂价格指数和PMI主要原材料购进价格指数分别较上月+4.4PCTS和+3.9PCTS，均为连续4个月下行后首次上行。PMI出厂价格指数—PMI主要原材料购进价格指数近两个月快速上行后，有数据以来首次为正，反映中下游制造业企业成本压力明显减小。在8月全国范围内疫情平稳、中下游制造业成本压力逐渐减轻等有利因素带动下，8月制造业景气度有所恢复、预期有所好转，投资同比增速较7月上行。分行业看，汽车制造业、化学原料及化工制品业、有色金属冶炼及加工业是已公布累计同比增速的行业中，前8月累计增速较前7月提高最多的行业，对8月制造业投资增速的带动作用较强。

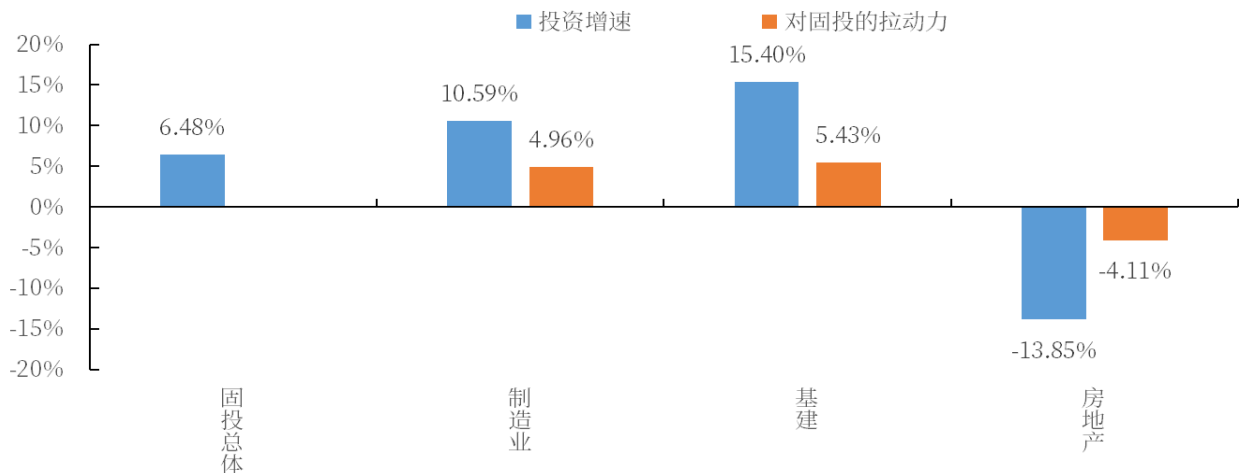
2022年8月房地产投资增速-13.8%，较7月-1.8PCTS，6月、7月和8月连续3个月降幅扩大，带动8月固投同比下滑4.1PCTS。8月，房地产投资分项看，除办公楼开发投资同比降幅略微缩窄外，住宅投资、商业营业用房投资同比降幅均有加深，分别较7月-0.8PCTS和-2.2PCTS。8月，本年土地成交价款同比-40.8%，较7月-7.4PCTS，上月降幅缩窄后，降幅再次扩大。房屋销售方面，8月商品房销售额和销售面积同比分别为-20.4%和-22.2%，降幅分别较上月缩窄7.8PCTS和7.0PCTS。房地产施工方面，8月房屋施工面积同比-45.6%（较上月-0.4PCTS），其中新开工面积同比-45.2%（较上月+0.6PCTS）、竣工面积同比-2.6%（较上月+33.2PCTS）。土地购置方面，8月本年土地购置面积同比-56.8%（较上月-9.5PCTS）。房地产开发资金方面，2022年8月，房企开发到位资金同比-21.7%（较上月+4.1PCTS），其中国内贷款同比-17.6%（较上月+19.2PCTS），定金及预收款同比-26.0%（较上月+5.2PCTS）。

总体上看，8月房地产投资相关数据仍然不强：8月房地产投资较7月下跌幅度加深；8月商品房销售额和销售面积下滑幅度虽较上月缩窄，但同比去年依然下滑20%以上；8月房屋施工面积和土地购置面积依然较去年同比下滑40%和50%以上，且下滑幅度较上月加深；8月房企开发到位资金下滑幅度较上月缩窄，但仍较去年同期低20%以上。总体来看，居民购房意愿低、房企预期较弱依然对房地产投资制约较大。

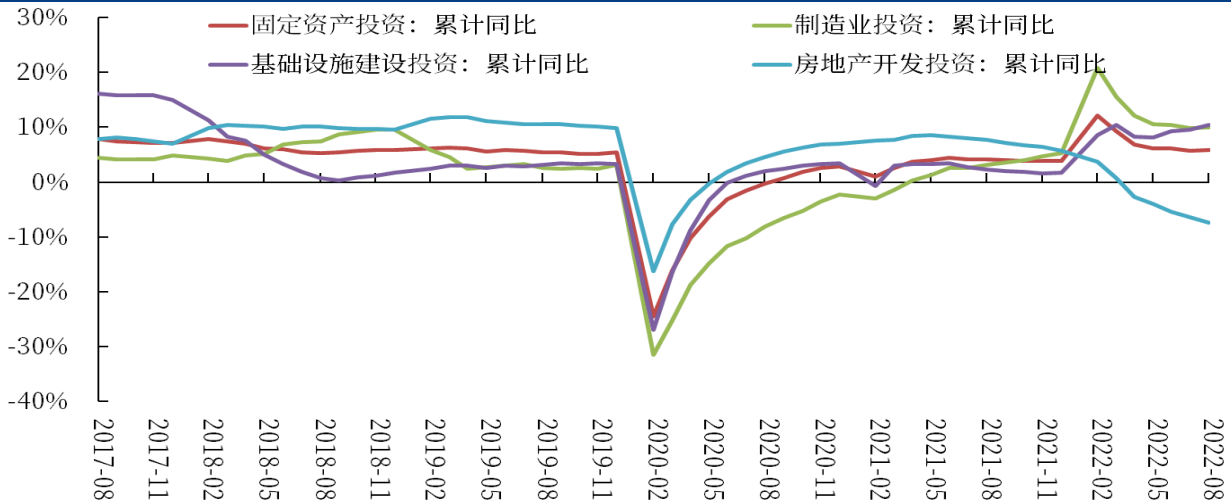
2022年8月，基建投资同比+15.4%，较7月+3.9PCTS，是2018年以来最高增速，带动固投同比增长5.4PCTS。疫情明显缓和、基建项目开工明显恢复，叠加前期项目加速推进下，8月基建投资实现较高增速。上半年新增专项债额度基本用尽后，6月之后新增专项债发行明显减量：根据我们的统计，6月新增专项债发行13724亿元后，7月、8月新增专项债发行分别为613亿元和516亿元，较前期明显下滑。专项债发行下滑之下，基建投资可能有一定降速，但考虑到：1，从融资到资金投入项目有一定时间差。2，9月7日国常会决定依法盘活地方2019年以来结存的5000多亿元专项债限额，且要求各地要在10月底前发行完毕，优先支持在建项目，年内形成更多实物工作量。预计后续月份基建投资仍将维持韧性，仍然是固投的重要支撑项。

**图8 2022年1-8月固投及主要分项投资增速及拉动力**


资料来源: wind, 中航证券研究所

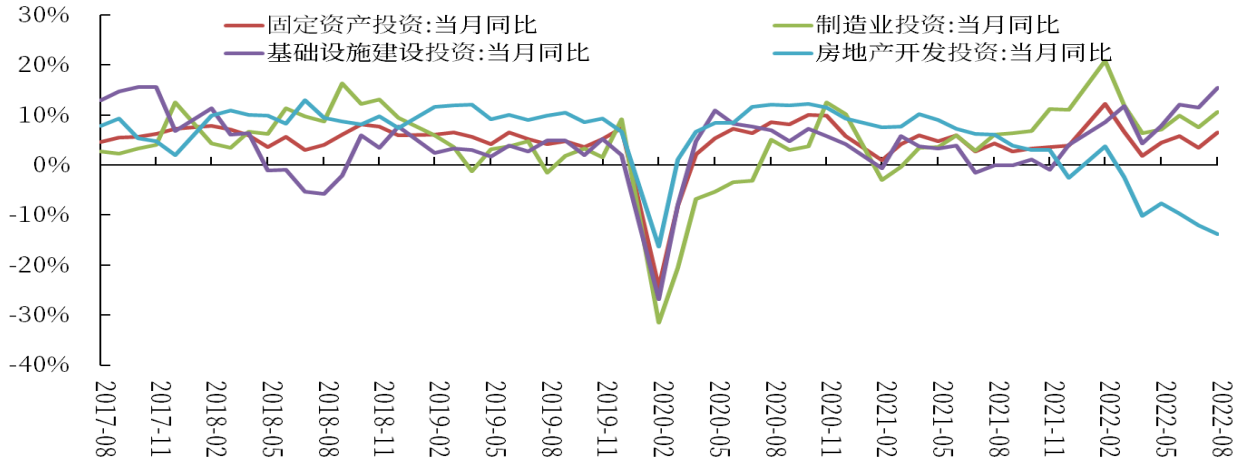
**图9 2022年8月固投及主要分项投资增速及拉动力**


资料来源: wind, 中航证券研究所

**图10 固投及主要分项累计同比走势**


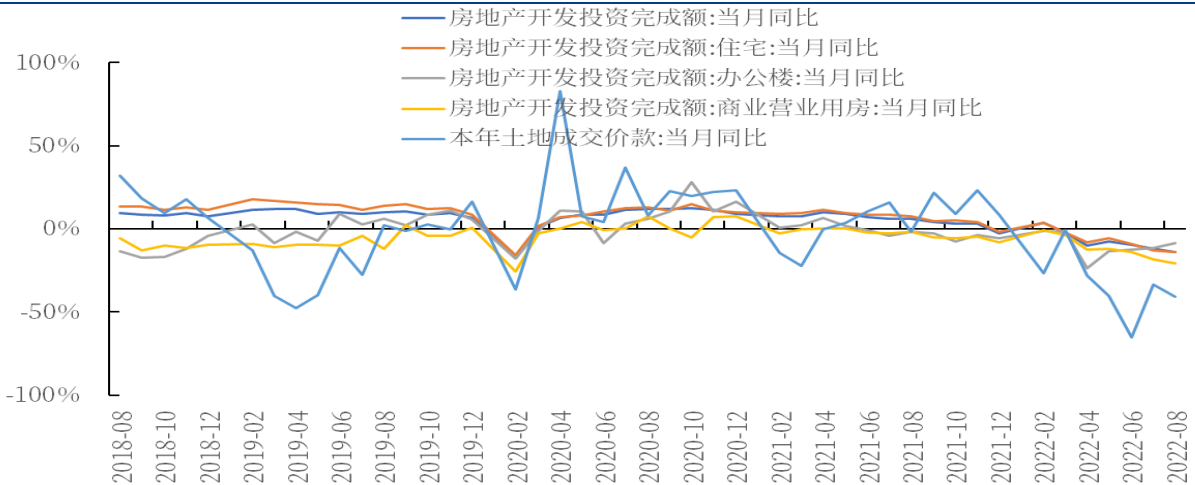
资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021年为两年复合增速)

图11 固投及主要分项当月同比走势



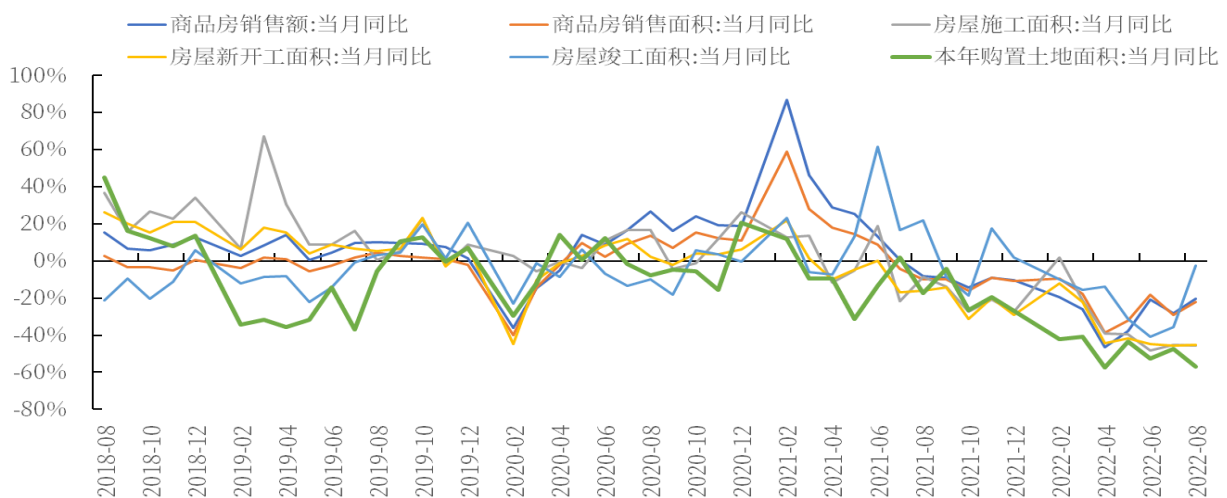
资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图12 房地产开发投资完成额相关数据当月同比走势



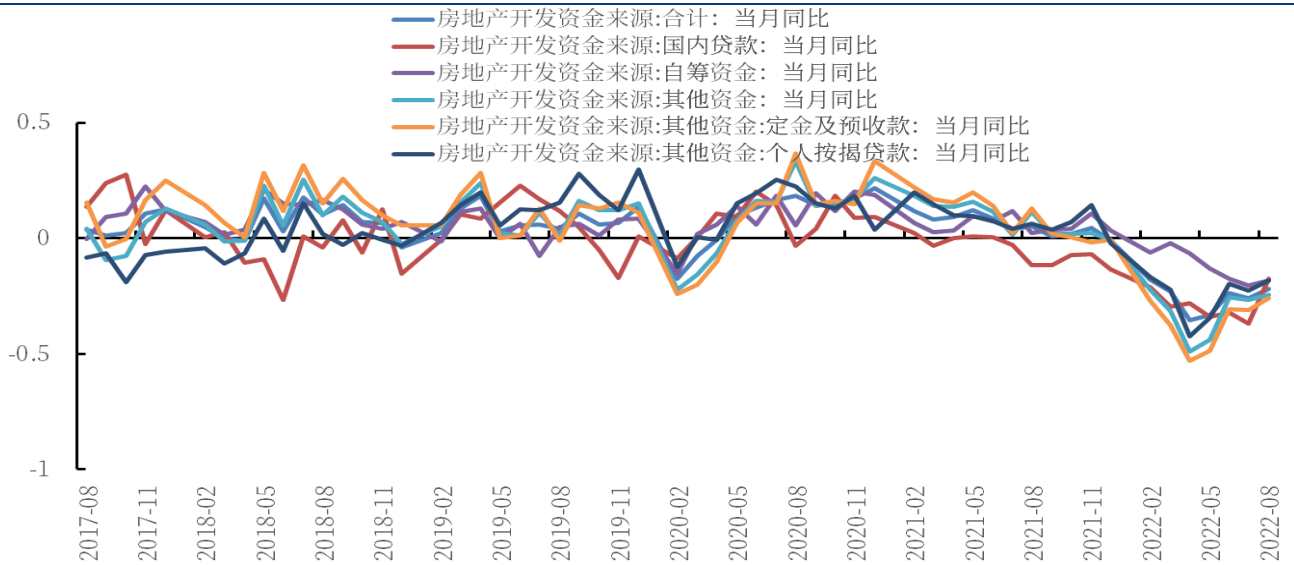
资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)

图13 房屋销售、施工及土地购置同比走势



资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021 年为两年复合增速)



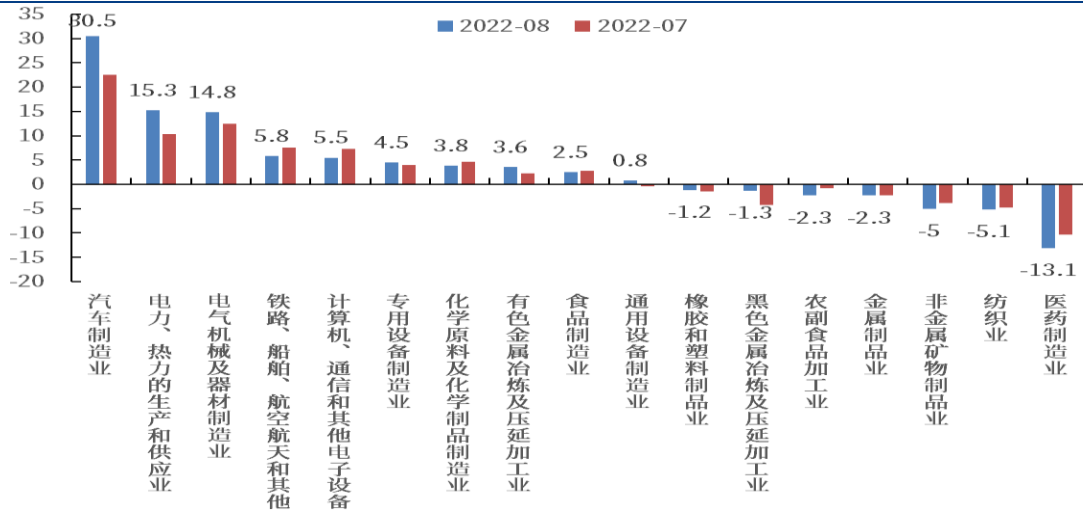
**图14 房地产开发资金到位情况走势 (%)**


资料来源: wind, 中航证券研究所 (注: 2021年为两年复合增速)

### 三、制造业景气度回升，支撑8月工业增加值增速较7月上行

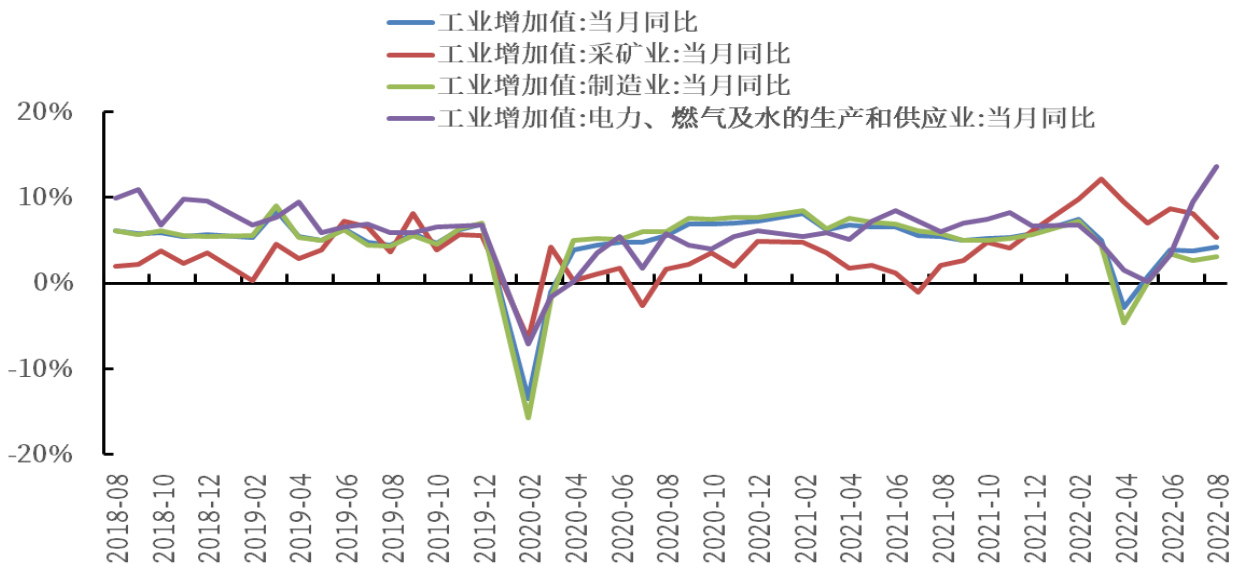
2022年8月，工业增加值同比+4.2%（市场预期+3.9%），较7月+0.4PCTS。采矿业、制造业和公用事业增加值同比分别为+5.3%（较上月-2.8PCTS）、+3.1%（较上月+0.4PCTS）、+13.6%（较上月+4.1PCTS），增加值占比较高的制造业增加值增速的上行，支撑了8月工业增加值增速较7月回升。从子行业角度，已公布当月增加值增速的17个子行业中，医药制造、纺织、非金属矿物制品等7个行业增加值同比增速为负，汽车制造、电气机械等10个行业增加值同比增速为正，各行业增加值呈现分化走势。往后看，工业增加值下一步走势较不明朗：1，9月初以来疫情有抬头趋势，对工业生产的影响仍需观察。2，以美元计，8月出口同比增速较7月下行10PCTS以上，且自5月以来首次低于两位数。全球紧缩周期下，外需持续走弱，后续出口产业链相关工业增加值增速可能会承压。3，汽车、电气机械等行业景气度较高，后续仍将对工业增加值增速提供支撑。

图15 8月各工业子行业增加值同比增速分化 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图16 三大工业子行业增加值当月同比走势 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637