

## 2022年8月中国经济数据解读

### 理性看待经济复苏进程

#### 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号

S1060521020001

ZHANGDELI586@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn

#### 研究助理

张璐

一般证券从业资格编号

S1060120100009

ZHANGLU150@pingan.com.cn



#### 平安观点：

■ 8月中国经济复苏势头加快，主要经济指标的当月同比多数较7月回升，且高于市场预期值，不过地产产业链仍在拖累中国经济。

1. 工业生产较快恢复，装备制造板块表现亮眼。8月工业增加值当月同比上行0.4个百分点至4.2%，除低基数推动外，环比也强于季节性。支撑因素有三：一是，装备制造板块表现亮眼，尤其是新动能相关的汽车及电气设备行业，其引致需求与基建制造业投资需求形成共振，又带动通用设备、专用设备行业生产提速。二是，各地积极增加发电应对高温天气影响，电力热力及水的生产与供应行业生产偏强。三是，黑色及有色金属加工产品价格企稳，带动生产边际好转。不过，上游石化等商品价格较快回落、出口增速放缓及国内疫情等拖累部分行业生产。

2. 国内消费增速回升至5.4%，明显高于市场预期值4.2%。基数效应对8月社零同比提升起到了明显推动，防疫政策优化一定程度上也减缓了其对于今年8月社消的拖累。8月零售消费领先的是石油制品（受益于油价上涨）、汽车（受消费促进政策拉动）、中西药品（疫情相关）。必需消费增速提升支撑消费复苏，但社交相关可选消费疲弱、地产后周期消费的拖累增强。“稳就业”继续取得成效，年轻人口失业率高位回落。基建实物工作量形成吸纳就业人员，援企稳岗和就业帮扶政策持续发力，8月城镇调查失业率进一步回落0.1个百分点，至5.3%。其中，16-24岁年轻人口失业率下行1.2个百分点至18.7%，结束连续9个月上升的趋势。

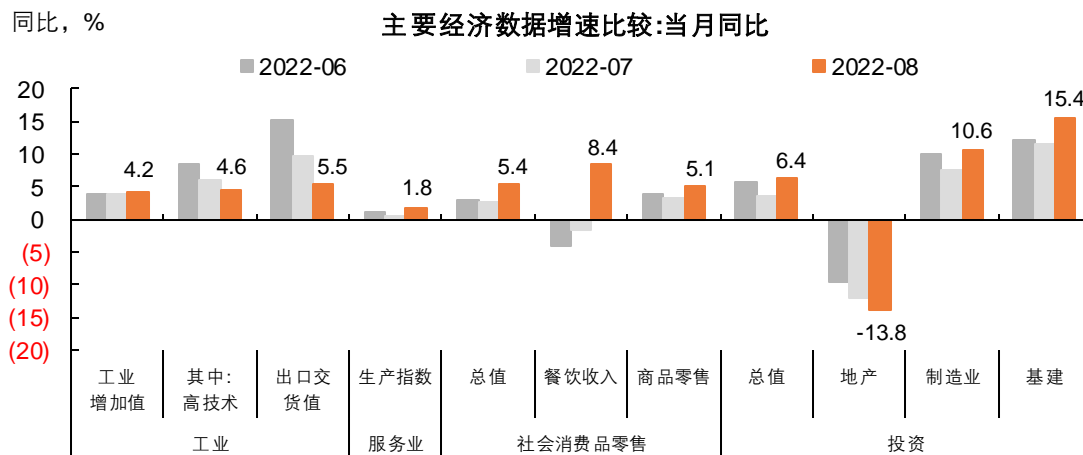
3. 基建、制造业投资为中国经济提供支撑，对冲地产投资的下滑压力。一是，8月基建投资同比增速达15.4%，创2021年3月以来新高，基建资金拨付及实物工作量形成或同步提速。二是，8月制造业投资同比增速回升至10.6%，新动能对制造业投资的支撑依然较强，但部分出口相关行业投资增速有所放缓。三是，除地产、基建、制造业三大需求之外的其它投资提速，或受卫生、教育等社会领域投资支撑。四是，房地产投资的拖累进一步增强，且土地购置面积单月增速大幅下挫。不过，“保交楼”推进下，房地产新开工及竣工有所改善。

■ 我们认为，需理性看待中国经济复苏的进程。8月经济数据超预期，既有低基数的推升，又受防疫政策优化、稳增长政策落地见效的影响。往后看，尽管地产投资持续探底、外需下滑压力迫近，且疫情多点散发持续扰动国内消费及生产，但政策持续发力下，后续经济的修复也有支撑：一是，消费缓慢恢复趋势有望延续。汽车消费强劲表现有望延续，其他消费也有较大的修复空间。二是，国常会、部委和地方政府已出台一系列措施，基建项目及实物工作量加速落地。三是，制造业设备更新相关贷款及贴息政策力度较大，有助于稳定制造业投资增速。此外，汽车和新能源行业生产、投资的强劲表现有望延续，其引致需求亦不容小觑。

8月中国经济复苏势头加快，主要经济指标的当月同比多数较7月回升，且高于市场预期值，不过地产产业链仍在拖累中国经济。具体来看，有以下几点值得关注：

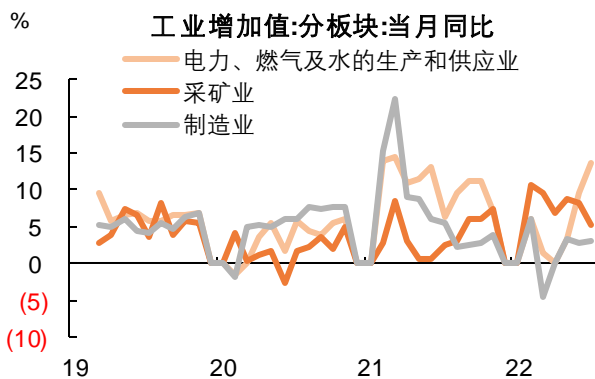
1. 工业生产较快恢复，装备制造板块表现亮眼。8月工业增加值当月同比上行0.4个百分点至4.2%，比6月增速高出0.3个百分点。从环比增速看，8月工业增加值环比增长0.7%，高于2015年—2019年同期0.4%的均值水平，意味着除去年同期拉闸限电导致的低基数推动外，工业生产边际也较快改善。**支撑因素有三：一是**，装备制造板块表现亮眼，尤其是新动能相关的汽车及电气设备行业，8月增加值分别同比增长30.5%、14.8%，都自高位提升。新能源汽车引致需求和基建、制造业投资需求形成共振，又带动通用设备、专用设备行业生产提速。**二是**，电力、热力及水的生产与供应行业生产偏强。各地积极发电应对高温天气，8月国内全社会用电量同比增长10.7%，城乡居民生活用电量同比增长15.8%，电力相关行业的生产偏强，一定程度上对冲高温天气对西南局部地区生产活动的拖累。**三是**，黑色金属加工、有色金属加工两个行业，产品价格和预期盈利企稳，生产也边际好转。**工业增加值的拖累因素：一是**部分大宗商品价格较快回落，利润增速放缓令生产收缩，典型的如采矿板块、化学原料及制品行业；**二是**下游消费制造行业，如医药制造业、纺织业、农副食品加工业等，受出口增速放缓、疫情扰动国内消费的双重压制。

图表1 2022年8月主要经济指标多有恢复，但地产仍在拖累中国经济



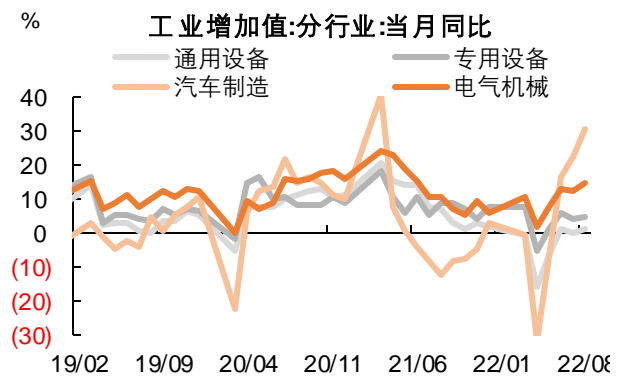
资料来源: Wind,平安证券研究所

图表2 8月制造业、水电燃气生产供应业增速提升



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表3 8月装备制造板块对工业增加值提供支撑



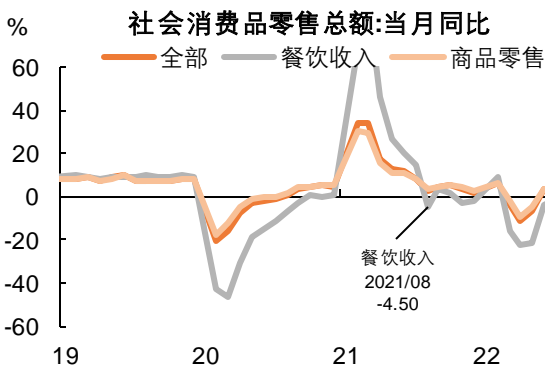
资料来源: Wind,平安证券研究所

2. 8月社会消费品零售总额同比增长5.4%，明显高于市场预期值4.2%。基数效应对8月社零同比提升起到了明显推动，去年8月国内疫情和汛情多点发生，拖累国内消费恢复，社零同比从2021年7月的8.5%降至2021年8月的2.5%，因此今年8月社消同比跳升和低基数效应有关。此外，尽管今年8月国内疫情多点散发，但防控政策的优化在一定程度上减缓了其负面冲击，社零环比1.1%，虽低于历史同期，但仍稳中有升。分项来看，商品零售同比较上月提升1.9个百分点至5.1%，餐饮消费同比从上月的-1.5%转为增长8.4%。

从限额以上企业商品零售总额来看，8月同比较高的有石油制品（受益于油价上涨）、汽车（受消费促进政策拉动）、中西药品（疫情相关）三个种类。结构上：一是，必需消费相关的粮油食品类、烟酒类、饮料类增速提升。二是，社交相关可选消费一定程度上受到疫情散发冲击，金银珠宝、文化用品、通讯器材、化妆品类的增速较上月回落。三是，地产后周期消费的拖累增强，家具类和建筑装潢类零售额同比进一步收缩，家电和音像器材类消费增速也有回落。

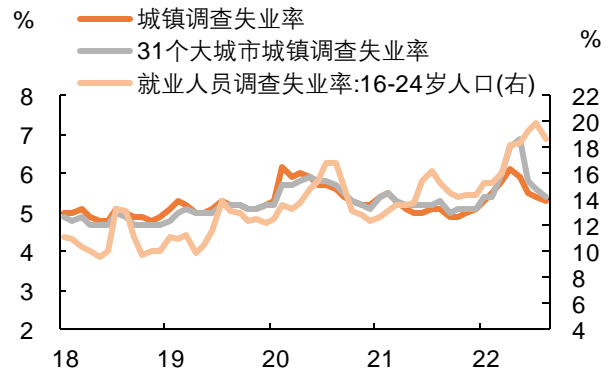
“稳就业”继续取得成效，年轻人口失业率回落。基建实物工作量的形成有助于吸纳就业人员，援企稳岗和就业帮扶政策持续发力，8月城镇调查失业率进一步回落0.1个百分点至5.3%。其中，16-24岁年轻人口失业率下行1.2个百分点至18.7%，结束连续9个月上升的趋势。

图表4 8月商品零售和餐饮收入的增速均反弹



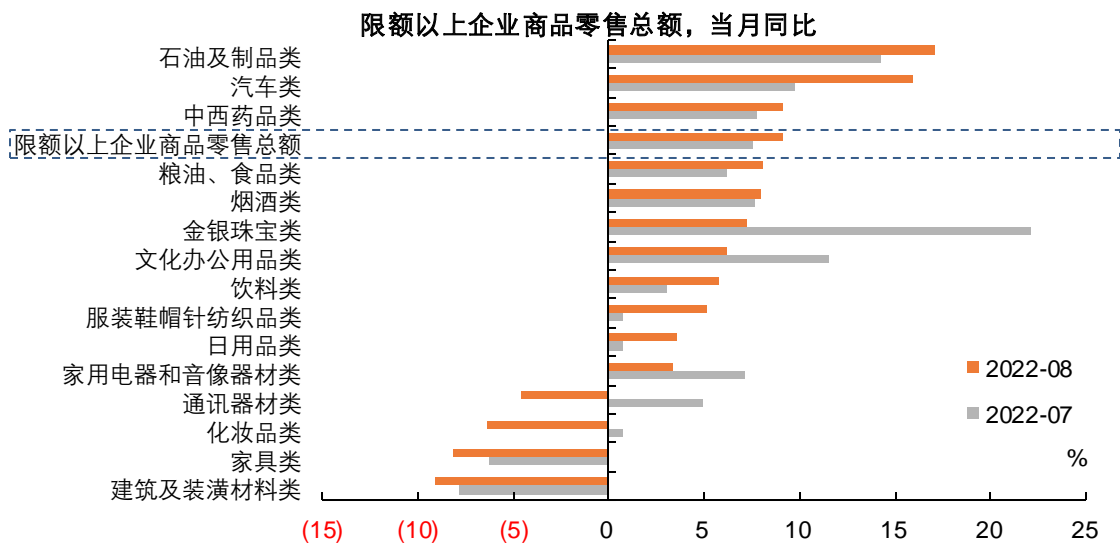
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 8月年轻人口失业率高位回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

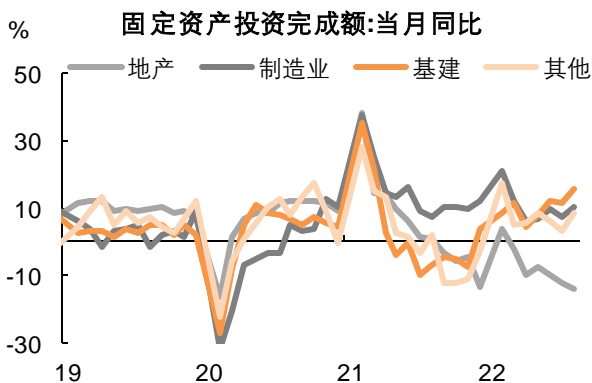
图表6 8月石油类（价格上涨）、汽车类（政策支持）、中西药品（疫情相关）对消费构成支撑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

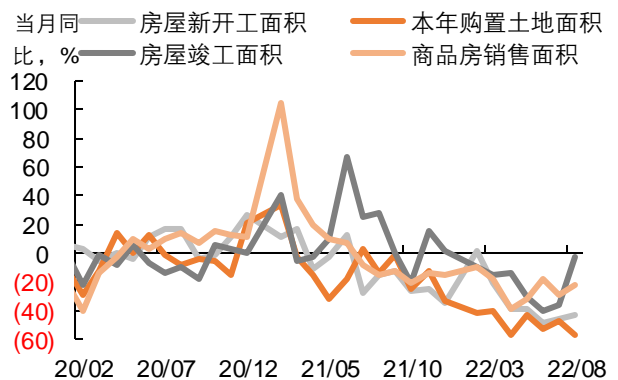
3. **8月固定资产投资单月同比提升1.8个百分点至6.4%，基建和制造业投资都形成有力支撑。8月基建投资同比增速达15.4%，创2021年3月以来新高，基建资金拨付和实物工作量形成同步提速。**资金方面，截止8月26日，国开行、农发行的首批3000亿元政策性开发性金融工具已投放完毕，其撬动的基建投资规模或可达万亿以上；此前5月23日国常会曾要求专项债资金力争在8月底前使用完毕（实际执行时有所放松），也为基建投资高速增长提供一定支撑。从高频数据看，8月基建相关的沥青炼厂开工率、水泥磨机运转率等明显回升，或表明基建实物工作量正加速落地。**基建发力仍有“后劲”，是下半年稳增长的重要支撑。**8月24日，国常会新出台的“19条”接续政策中包括新增政策性开发性金融工具3000亿元以上、10月底前发行完5000多亿元的专项债地方结存限额，为基建投资进一步发力提供资金支持。而在实物工作量形成方面：8月31日国常会多项措施促基建项目落地，比如明确“地方政府可根据职责权限对用地、环评等办理作出承诺，项目落地后按规定补办手续”；9月5日国务院政策例行吹风会介绍，目前中央和地方都已建立“推进有效投资重大项目协调机制”，由各级发改委牵头组织多部门联合办公，推进重大项目加快落地。
4. **8月制造业投资同比增速回升至10.6%。**一方面，新动能对制造业投资的支撑依然较强：前8个月高技术制造业投资增长23.0%，新能源相关的电气机械行业投资增速攀升至38.4%，汽车行业投资增速提升3.0个百分点至12.9%。另一方面，部分出口相关行业投资增速有所放缓，包括通用设备、专用设备、金属制品、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业、纺织业等，这些行业以2021年出口交货值占营业收入的比例衡量的出口依赖度均超10%。**尽管房地产投资增速下滑、出口增速中枢下移，制造业投资增长的内生动能趋弱，但政策在稳制造业投资方面积极发力，后续制造业投资仍有支撑。**9月8日国常会提及“对部分领域设备购置和更新改造新增贷款，实施阶段性鼓励政策，中央财政贴息2.5个百分点，期限2年”，9月14日国常会进一步细化，提出“制造业……四季度更新改造设备，支持全国性商业银行以不高于3.2%的利率积极投放中长期贷款。人民银行按贷款本金的100%对商业银行予以专项再贷款支持。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。同时落实已定政策，中央财政为贷款主体贴息2.5%，今年第四季度内更新改造设备的贷款主体实际贷款成本不高于0.7%。”
- 此外，固定资产投资中除地产、基建、制造业三大需求之外的其它投资8月同比增长8.7%，较7月提速。统计局发布会表示“1-8月社会领域投资增长14.1%，其中卫生、教育投资分别增长32.6%、8.3%”，这对其它投资形成支撑。
5. **房地产投资的拖累进一步加大。**8月房地产开发投资完成额当月同比从-12.1%下滑至-13.8%，8月土地购置面积单月同比跌幅扩大至56.8%，房地产企业拿地意愿依然不足。不过，“保交楼”推进下，**房地产新开工及竣工有所改善。**8月房地产竣工面积的单月增速自上月的-35.7%“跃升”至-2.6%；房地产新开工面积单月增速提升2.0个百分点至-43.9%。值得注意的是，房地产销售面积单月同比跌幅收窄至-22.0%，环比增速也高于季节性均值，不过从9月高频数据看，地产销售能否持续还有待观察。**房地产开发资金**与销售及竣工改善的内在逻辑一致：房地产销售低位企稳，使得房地产开发资金来源中，个人按揭贷款、定金及预收款同比跌幅收窄，国内贷款、自筹资金两项外源性资金在“保交楼”推进下也有所改善。

图表7 除地产外，8月固定资产投资分项增速均回升



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表8 8月“保交楼”带动房地产竣工提速



资料来源: Wind,平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）  
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）  
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）  
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）  
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）  
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

# 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033