



经济透视

分析员: 姚少华博士

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

中国 8 月宏观数据好于市场预期

农银国际研究部

2022 年 9 月 16 日

- 尽管 8 月出现疫情升温以及高温限电等不利因素影响, 但在一揽子稳经济政策措施和接续政策落地见效支持下, 中国经济在今年 8 月温和反弹, 城镇固定资产投资、零售销售以及工业产出增速均较 7 月上升, 并明显好于市场预期
- 就业方面, 首 8 月全国城镇新增就业 898 万人。8 月份全国城镇调查失业率为 5.3%, 比 7 月下降 0.1 个百分点。8 月份 31 个大城市城镇调查失业率为 5.4%, 亦较 7 月下跌 0.2 个百分点。值得指出的是, 8 月 16-24 岁人口调查失业率由 7 月 19.9% 下降至 18.7%, 反映年轻人尤其是大学生就业情况略有改善, 但失业率仍居高不下
- 整体而言, 2022 年 8 月的宏观数据显示中国经济在降息以及一系列稳增长措施支持下较 7 月有所回暖。但房地产行业仍疲弱以及外需可能放缓导致经济复苏的基础仍不牢固。当前宏观政策的重点仍是稳增长, 需求不足是突出矛盾。国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的 19 项接续政策措施, 加力巩固经济恢复发展基础。其中包括增加 3000 亿元以上政策性开发性金融工具额度, 依法用好 5000 多亿元专项债结存限额。我们预期未来数月人民银行或继续宣布降息或降准来支持实体经济的运行

中国经济在 8 月温和复苏, 城镇固定资产投资、零售销售以及工业产出增速均较 7 月上升, 并明显好于市场预期。8 月经济有所改善的主要原因为中央持续出台一系列稳增长的措施见效, 抵消了因疫情升温以及部分地区高温限电所带来的不利影响。

受益于制造业以及基建投资稳定增长, 城镇固定资产投资在今年首 8 个月增长 5.8%¹, 高于市场预期的 5.5%, 并高于首 7 个月 5.7% 的增速 (图 1)。期内民间投资同比增长 2.3%, 房地产、基础设施和制造业投资分别增长 -7.4%、8.3% 和 10.0%。根据我部的测算, 8 月单月城镇固定资产投资增长 6.5%, 较 7 月 3.5% 的单月增速显著回升。分行业看, 由于民营房地产开发商资金普遍紧张, 8 月房地产投资增幅由 7 月的 -12.1% 进一步下跌至 -13.8%。房地产销售在 8 月亦继续疲弱, 销售面积及金额分别下跌 22.2% 及 20.4%, 而 7 月分别下跌 29.2% 及 28.1%, 反映整体房地产行业的疲弱仍持续。受益于新增 3000 亿开发性政策性金融工具相继落地, 8 月份基建投资增速由 7 月的 9.1% 反弹至 14.2%。8 月份制造业投资增速由 7 月份的 7.5% 回升至 10.6%, 仍维持较快增长, 主要受益于 8 月 5 年期 LPR 超预期下调 15 个基点。

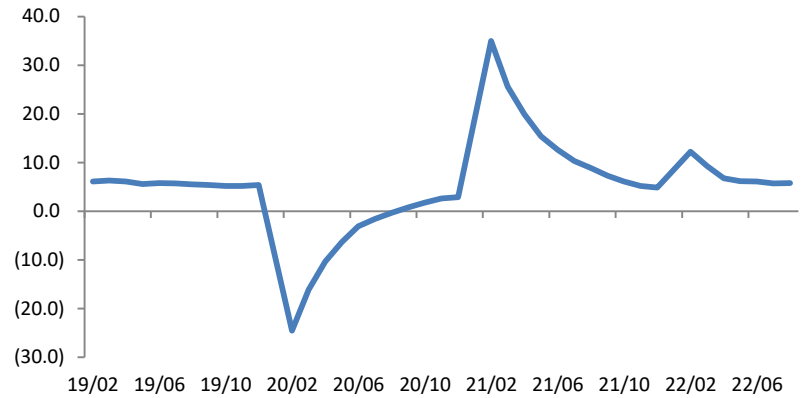
消费方面, 8 月零售销售增长 5.4%, 较 7 月 2.7% 的增速明显回升, 亦高于市场所预期的 3.2% 增幅, 主要因为去年同期较低的基数效应以及居民消费意愿提升 (图 2)。环比来看, 8 月份零售销售较 7 月下降 0.05%。根据我部的测算, 撇除价格因素, 8 月份消费品零售实际增速由 7 月的 -0.8% 反弹至 2.2%。受益于汽车购置税的大幅减免, 占整体销售 10% 的汽车类零售销售在 8 月份增长 15.9%, 较 7 月 9.7% 的增速明显加快。8 月份餐饮收入同比增长 8.4%, 而 7 月份下跌 1.5%, 为 3 月份以来首次恢复正增长。其它产品消费方面, 油价高企带动 8 月石油及制品类消费同比增长 17.1%。生活必需品消费仍维持较快增长, 8 月份粮油与食品类和中西药品类消费分别同比增长 8.1% 和 9.1%。可选消费品消费亦录得较快增长, 8 月份金银珠宝类、文化办公用品类消

¹除另有指明外, 本报告列示的变动比率均为按年变化



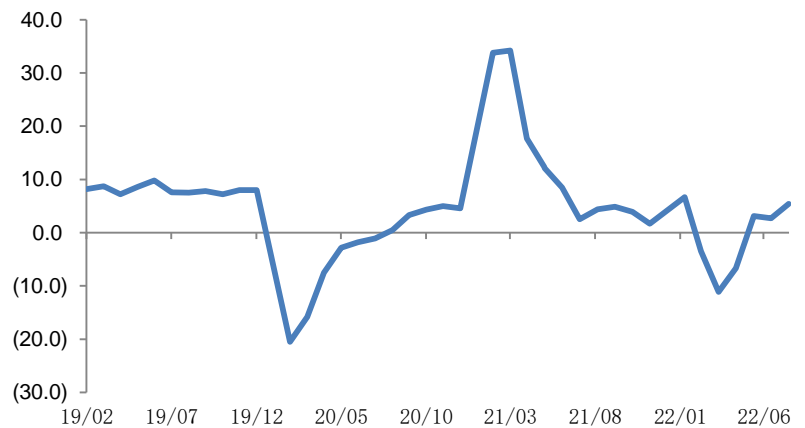
费分别增长 7.2%及 6.2%。然而，受累于房地产销售进一步下跌，部分居住类商品销售低迷。8 月份，限额以上单位家具类、建筑装饰材料类商品零售额同比分别下降 8.1%和 9.1%。此外，首 8 个月全国网上零售额同比增长 3.7%，比首 7 月增速加快 0.5 个百分点。

图 1：中国城镇固定资产投资年初至今增长（%）



来源：国家统计局，农银国际证券

图 2：中国零售销售增长（%）

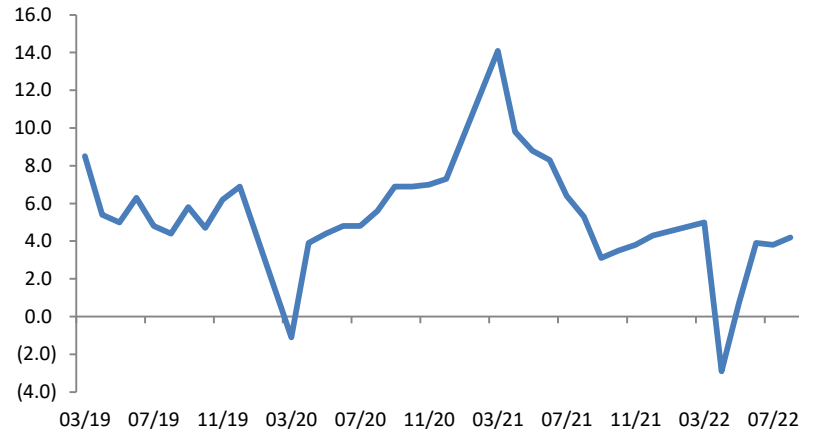


来源：国家统计局，农银国际证券

受益于财政及货币政策的支持，8 月工业增加值增速由 7 月的 3.8%回升至 4.2%，高于市场预期的 3.8%增速（图 3）。分行业看，8 月份同比增速最高的三个行业为汽车制造业（30.5%）、电力、热力生产和供应业（15.3%）以及电气机械和器材制造业（14.8%）。8 月份同比增速较慢的几个行业为医药制造业（-13.1%）、纺织业（-5.1%）以及非金属矿物制品业（-5.0%）。分产品产量看，8 月份汽车产量同比增 39.0%（其中新能源汽车实现同比增长 117.0%），风力发电量同比增 28.2%，火力发电量同比增 14.8%，上述产品产量增幅排名居前。总体上工业活动景气高的行业主要集中在汽车以及能源等领域。增速较慢的产品产量包括集成电路、金属切削机床、微信计算机设备、智能手机以及水泥等产品。水泥较慢的增速或与房地产投资增速大幅回落相关。值得指出的是，8 月原煤产量同比增速 8.1%，说明原煤产量在国家保供稳价政策下继续维持较快增加。



图 3: 中国工业增加值实质增长 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

就业方面, 首 8 月全国城镇新增就业 898 万人。8 月份全国城镇调查失业率为 5.3%, 比 7 月下降 0.1 个百分点。8 月份 31 个大城市城镇调查失业率为 5.4%, 亦较 7 月下跌 0.2 个百分点。值得指出的是, 8 月 16-24 岁人口调查失业率由 7 月 19.9% 下降至 18.7%, 反映年轻人尤其是大学生就业情况略有改善, 但失业率仍居高不下。

整体而言, 2022 年 8 月的宏观数据显示中国经济在降息以及一系列稳增长措施支持下较 7 月有所回暖。但房地产行业仍疲弱以及外需可能放缓导致经济复苏的基础仍不牢固。当前宏观政策的重点仍是稳增长, 需求不足是突出矛盾, 要以消费和投资拉需求、促进社会投资、以投资带消费。国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的 19 项接续政策措施, 加力巩固经济恢复发展基础。其中包括增加 3000 亿元以上政策性开发性金融工具额度, 依法用好 5000 多亿元专项债结存限额。允许地方“一城一策”运用信贷等政策, 合理支持刚性和改善性住房需求。此外, 还通过税收缓缴、加快留抵退税等方式减轻企业压力, 通过专项再贷款与财政贴息配套政策, 支持部分领域设备更新改造。我们预期未来数月人民银行或继续宣布降息或降准来支持实体经济的运行。



权益披露

分析员, 姚少华, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-10%)

注: 股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数于 2009-21 年间的年复合增长率为 9.2%)

目标价的时间范围: 12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离, 原因包括但不限于: 公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183