

政策发力，经济筑底

——2022 年 8 月经济数据点评

8 月规模以上工业增加值当月同比 4.2%；社会消费品零售总额当月同比 5.4%；城镇固定资产投资额累计同比 5.8%，其中制造业投资累计同比 10.0%，全口径基建投资累计同比 10.4%，房地产投资累计同比-7.4%。

总体上看，“稳增长”政策推动经济修复边际提速，但结构仍然分化，复苏基础尚不牢固。基建和制造业投资增速高位是经济修复的主要支撑，但房地产投资持续下滑，出口增速放缓，消费内生增长动能仍弱。

一、供给：生产小幅提速，就业边际改善

规上工业增加值当月同比增速小幅上行 0.4pct 至 4.2%，带动累计同比增速较 1-7 月小幅上升 0.1pct 至 3.6%。但生产同比提速主要受低基数影响，本月季调环比 0.32%，低于疫前同期平均水平。“稳增长”政策持续发力落地，对装备制造等基建相关行业生产形成有效支撑，但工业生产动能仍受供需因素制约，一方面整体需求仍然疲弱，另一方面局部疫情反弹以及高温干旱形成供给冲击。

分三大门类看，上游采矿业工业增加值当月同比增速下降 2.8pct 至 5.3%；中游制造业同比增速小幅上升 0.4pct 至 3.1%；由于夏季高温推升居民和企业用电用水需求，下游电热燃水业同比增速上升 4.1pct 至 13.6%，为 2021 年 3 月以来的最高水平。

分行业看，汽车制造业在出口景气、促消费政策支持以及产业链加快恢复下，工业增加值同比增速大幅上升 8.0pct 至 30.5%，表现最为亮眼。机械制造业在基建投资加速的带动下，同比增速上升 2.3pct 至 14.8%。高技术企业生产边际放缓，但仍维持较高韧性，同比增速小幅下降 1.3pct 至 4.6%。

8 月服务业生产指数同比增速上升 1.2pct 至 1.8%，累计同比增速反弹 0.3pct 至 0%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业生产指数保持较高增长，同比增速分别较上月小幅下降 1.4pct、0.1pct 至 8.9%、4.8%；住宿和餐饮业同比增长 7.4%。

就业压力边际缓解。8 月城镇新增就业 115 万人，处于往年同期平均水平，城镇调查失业率进一步回落 0.1pct 至 5.3%。其中，外来农业户籍人口调查失业率进一步下降 0.1pct 至 5.0%，16-24 岁青年失业率结束 5 个月的上行，回落 1.2pct 至 18.7%。但当前整体失业率仍高于疫前同期水平，青年失业率仍处高位。前瞻地看，经济持续修复及“稳就业”政策持续发力有望带动失业率稳步回落。

二、固定资产投资：基建和制造业发力

8 月全国固定资产投资同比增速上行 2.8pct 至 6.6%，修复至疫情二次冲击前 3 月单月增速水平，带动累计同比增速小幅上行 0.1pct 至 5.8%；季调环比 0.36%，虽较 7 月有所改善，但仍低于疫前 0.43% 的平均水平。其中，房地产投资收缩加剧；基建和制造业投资增速走高，是固定资产投资的主要拉动。

（1）房地产：销售跌幅收窄，投资收缩加剧

基数效应叠加需求端政策放松，令商品房销售降幅小幅收窄。8 月全国商品房销售面积同比-22.6%，销售金额同比-19.9%，降幅分别较上月收窄 6.3pct、8.3pct；环比增速分别为 4.9%、4.3%；平均单价同比较上月上升 2.5pct 至 3.5%。

房地产投资单月同比下降 13.8%，降幅较 7 月扩大 1.5pct，拖累累计同比增速进一步下滑 1.0pct 至-7.4%。一是建安投资或仍陷大幅收缩。8 月房屋新开工和施工面积同比降幅分别扩大 0.3pct、3.5pct 至-45.7%、-47.8%；受“保交楼”推动，竣工面积同比跌幅大幅收窄 33.5pct 至-2.5%。但由于本月竣工面积仅相当于新开工和施工面积体量之和的 26%，建安投资改善空间有限。二是土地购置费或延续大幅收缩。土地购置面

积和土地成交价款收缩加剧，同比降幅分别扩大 9.3pct、7.6pct 至 -56.6%、-41.0%，百城土地成交溢价率为 3.8%，仍处历史低位，土地市场未见回暖。

房企开发资金下滑态势边际收敛。8 月房企到位资金同比降幅收窄 4.1pct 至 -21.7%。一方面，商品房销售跌幅收窄直接映射到了住户端资金来源，定金及预收款、个人按揭贷款同比降幅分别较 7 月收窄 5.2pct、4.3pct 至 -26.0%、-18.3%。另一方面，房企信用压力未出现进一步恶化，国内贷款和自筹资金规模与上月基本持平，由于基数效应，两者同比降幅较 7 月分别收窄 19.2pct 和 2.2pct 至 -17.6%、-18.4%。

前瞻地看，房地产市场悲观预期改善仍需时日，叠加房企信用风险仍未出清，商品房销售或将延续低迷，**房地产投资仍面临下行压力。**“稳地产”政策有望进一步加码，托底房地产投资。

（2）基建：政策加力推动高增

基建投资显著提速，8 月全口径基建投资同比增长 15.4%，创年内新高，增速较上月上升 3.9pct，带动累计同比增速提升 0.8pct 至 10.4%。从结构上看，电热燃水业与水环公共业维持高速增长，累计同比增速分别达 15.0%和 13.0%；交运仓邮业累计同比增速上升 0.7pct 至 4.9%。

基建投资超预期高速增长，主要有三方面原因。一是资金充裕，一方面，地方要在 8 月底前将用于项目建设的新增专项债使用完毕；另一方面，6 月末推出的 3,000 亿政策性开发性金融工具在 8 月集中投放使用，预计可撬动社会配套融资 7,500 亿元。二是各地重大项目储备较为充足。三是去年下半年的低基数效应。

前瞻地看，基建投资增速在低基数以及接续性的“稳增长”政策支持下有望延续高速增长。8 月末国常会进一步增加政策性开发性金融工具额度 3,000 亿元，且部署用好 5,000 亿地方专项债结存限额，合计可为基建提供增量资金超万亿。

（3）制造业：景气度上升

制造业投资增速显著上升，主要受到“稳增长”政策及基数效应支撑。8 月制造业投资增速上升 3.1pct 至 10.6%，带动累计同比增速小幅上行 0.1pct 至 10.0%。一方面，对制造业设备更新、技术升级的信贷支持及税费缓缴减免政策力度加码落地；另一方面，基建项目加快动工及汽车产销提速带动相关制造行业需求回暖。分行业来看，高技术制造业投资维持高增长，累计同比增速上升 0.1pct 至 23.0%；汽车制造业和电气机械制造业投资景气度进一步上升，累计同比增速分别上升 3.0pct、1.2pct 至 12.9%、38.4%。

前瞻地看，制造业投资在政策托举下有望维持较高增长，但受外需走弱、房地产收缩影响，增速或边际回落。

三、消费：显著反弹，动能仍弱

8 月社会消费品零售总额同比增速上行 2.7pct 至 5.4%，带动累计同比增速转正，较前值回升 0.7pct 至 0.5%。消费同比增速大幅反弹，主要由于去年基数偏低，但季调环比-0.05%，显著弱于季节性（疫前平均 0.6%），显示出消费内生动能仍然疲弱。

按消费类型看，商品和服务消费同比增速均大幅改善，服务消费修复好于商品，但两者环比动能均偏弱。商品零售同比增速较 7 月上升 1.9pct 至 5.1%，环比增速由 7 月的-8%反弹至 1.0%，但弱于疫前同期 2.2%的平均水平。分商品类别来看，一是可选消费品多数增速放缓或陷入收缩，其中金银珠宝、通讯器材、文化办公用品零售同比增速均大幅放缓，化妆品陷入收缩。二是地产相关消费品收缩加剧，建材、家具同比分别为-9.1%、-8.1%。促消费政策下汽车消费成为亮点，同比增速反弹至 15.9%，且近三个月限额以上汽车零售额维持高速增长，贡献了限上商品零售增长的 45%。服务方面，餐饮收入同比自今年 3 月以来首度转正，且大幅反弹至 8.4%，但环比增速 1.5%明显低于疫前 5%左右的水平。按消费场景看，受疫情影响，8 月网上商品和服务零售额同比增速

反弹至 9.4%，高于整体消费增速。

前瞻地看，近期全国疫情散发，线下消费场景持续受限，叠加居民收入预期和消费信心偏弱，短期内消费复苏动能仍将偏弱。随着去年基数的改善，9 月消费增速波动或将加大。促销费政策持续发力之下，消费仍存在结构性亮点。

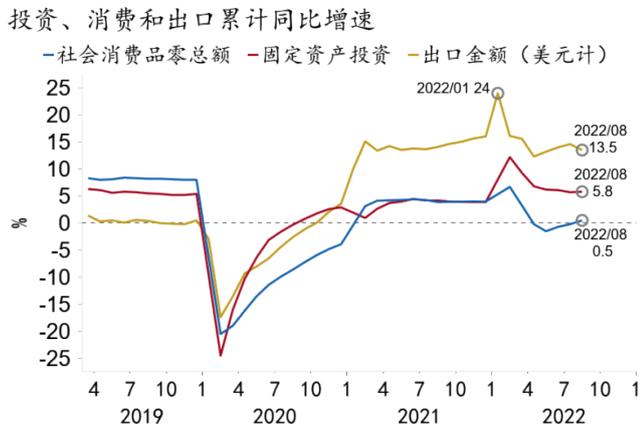
四、前瞻：经济修复内生动能有待增强

总体上看，8 月经济改善主要受到“稳增长”政策支撑，内生增长动能仍然偏弱。前瞻地看，随着国务院近期部署的增量政策工具落地见效，基建和制造业投资有望维持高增长，但私人部门预期疲弱导致需求不足，或将持续压制消费和房地产投资修复。未来随着去年经济基数走高，经济数据波动或将加大，年内经济增长仍将承压。

（评论员：谭卓 王欣恬 刘阳）

附录：

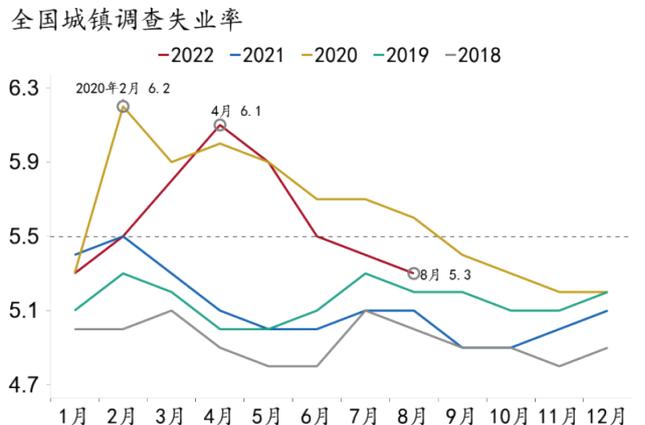
图 1：三驾马车修复动能分化



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

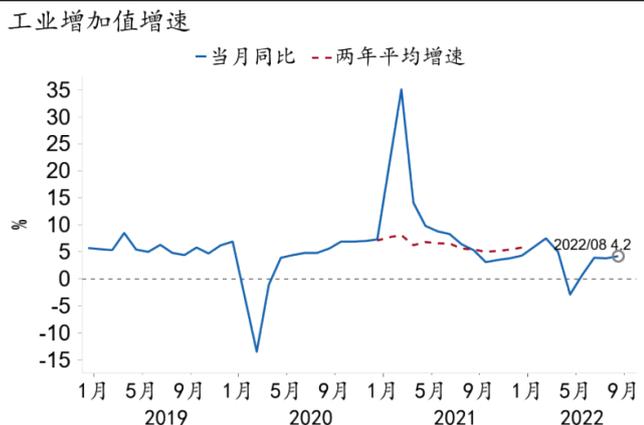
注：2021 年各月为两年平均增速

图 2：全国城镇调查失业率继续回落



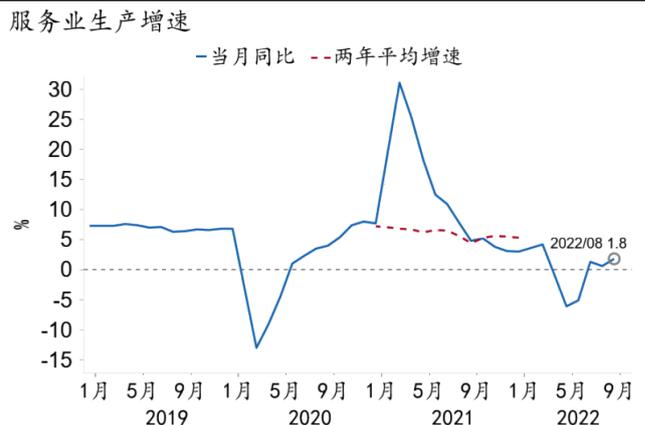
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：工业生产增速边际上行



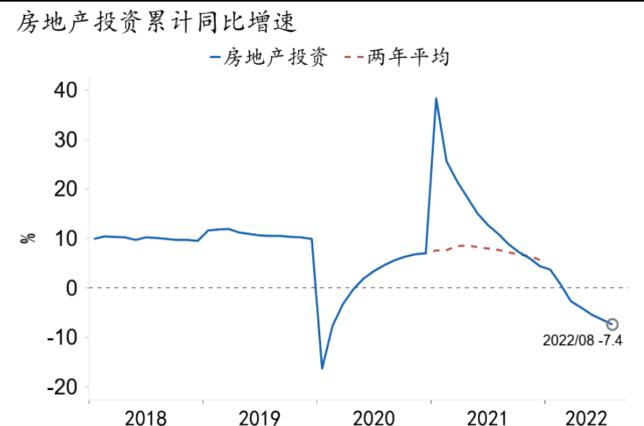
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：服务业生产修复提速



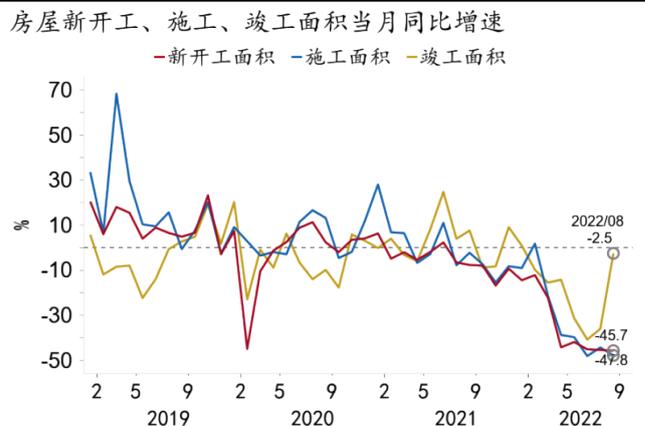
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：房地产投资收缩加剧



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：房屋竣工面积大幅改善



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

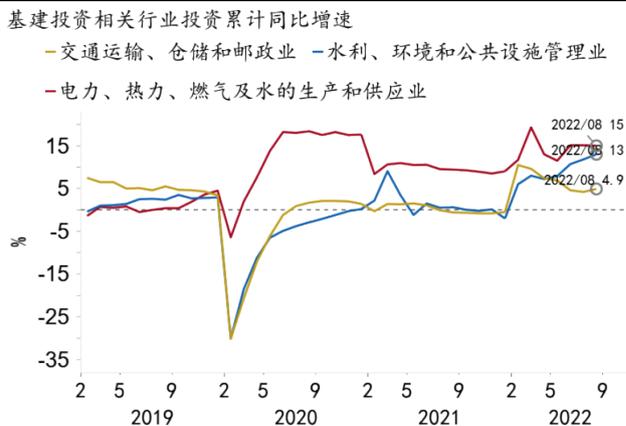
注：2021 年各月为两年平均增速

图 7: 基建投资增长提速



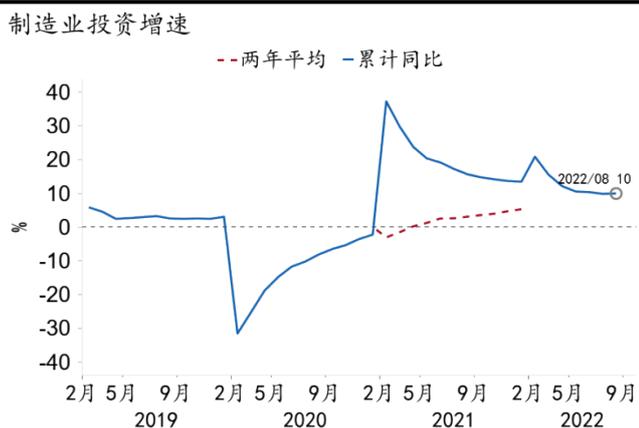
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 8: 交通运输、仓储和邮政业增速改善



资料来源: Macrobond、招商银行研究院
注: 2021 年各月为两年平均增速

图 9: 制造业投资增速走高



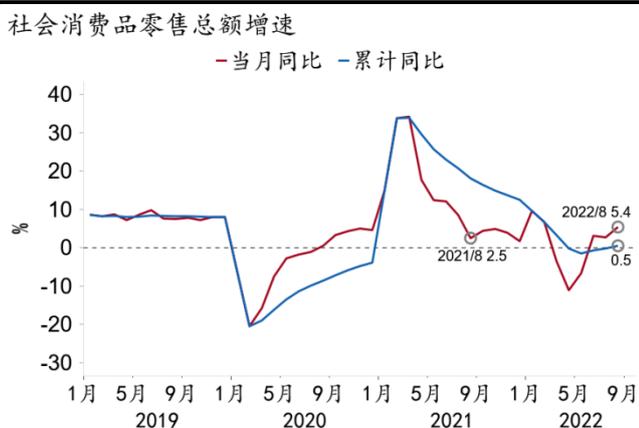
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 10: 高技术制造业投资增速小幅上升



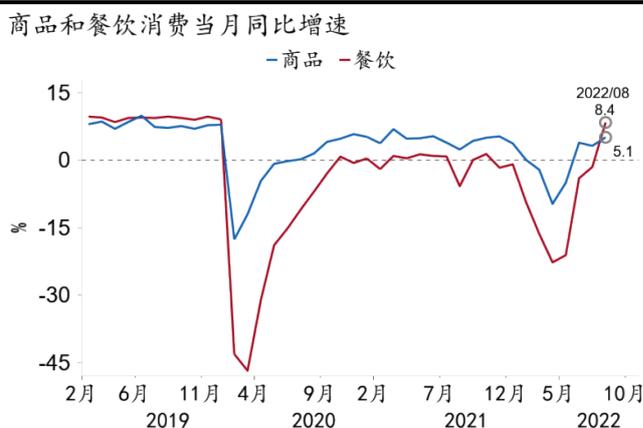
资料来源: Macrobond、招商银行研究院
注: 2021 年各月为两年平均增速

图 11: 消费同比增速反弹带动累计同比增速转正



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 12: 商品和餐饮消费因基数效应同比增速反弹



资料来源: Macrobond、招商银行研究院
注: 2021 年各月为两年平均增速