



经济透视

中国 8 月整体宏观经济企稳回升

2023 年 9 月 15 日

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

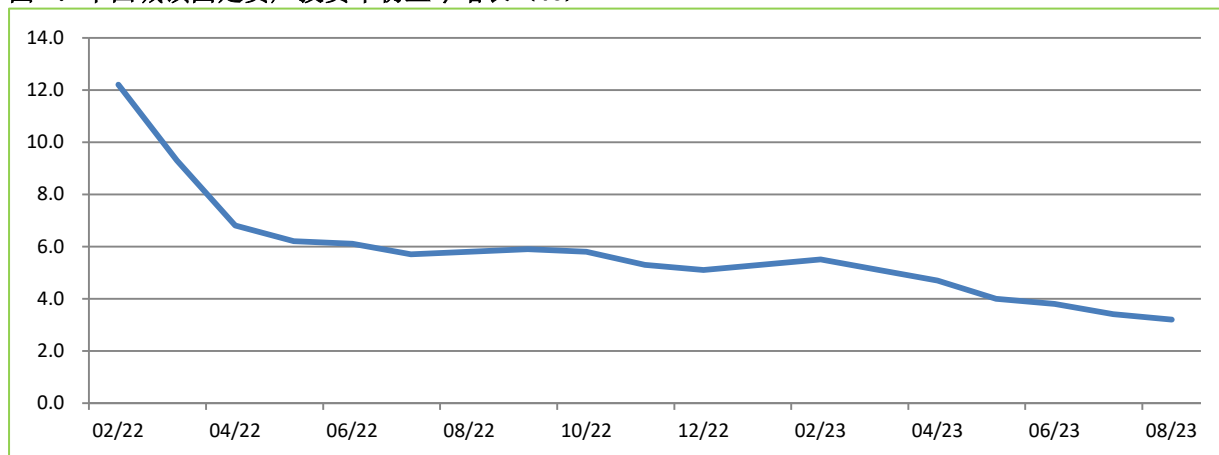
电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 受益于内外需求改善、整体物价水平反弹以及宏观政策的支持，中国 8 月主要宏观数据普遍优于市场预期，并较 7 月明显改善，反映整体经济企稳回升。然而，由于房地产行业仍疲弱以及部分地方政府的债务水平高企，未来数月经济复苏仍面临挑战
- 同比增速来看，城镇固定资产投资在今年首 8 个月同比增长 3.2%，8 月零售销售同比增长 4.6%，8 月工业增加值同比增长 4.5%。环比增速来看，8 月单月城镇固定资产投资、零售销售以及工业增加值环比分别增长 0.26%、0.31%及 0.50%。同比及环比增速均显示 8 月当月整体经济较 7 月明显加快
- 整体来说，8 月份的宏观数据显示中国经济开始企稳回升，但整体回升的力度仍不强劲，尤其是房地产行业仍偏疲弱。未来中国经济仍然需要宏观政策来支持增长，尤其是房地产政策需要加快推进。近期“认房不认贷”，住房首付比例和贷款利率下限的下调，以及存量首套房贷款利率下降，这些都有利于改善房地产需求。货币政策方面，9 月 14 日周四，中国人民银行决定于 2023 年 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。财政政策方面，财政部要求今年新增专项债券力争在 9 月底前基本发行完毕，用于项目建设的专项债券资金力争在 10 月底前使用完毕

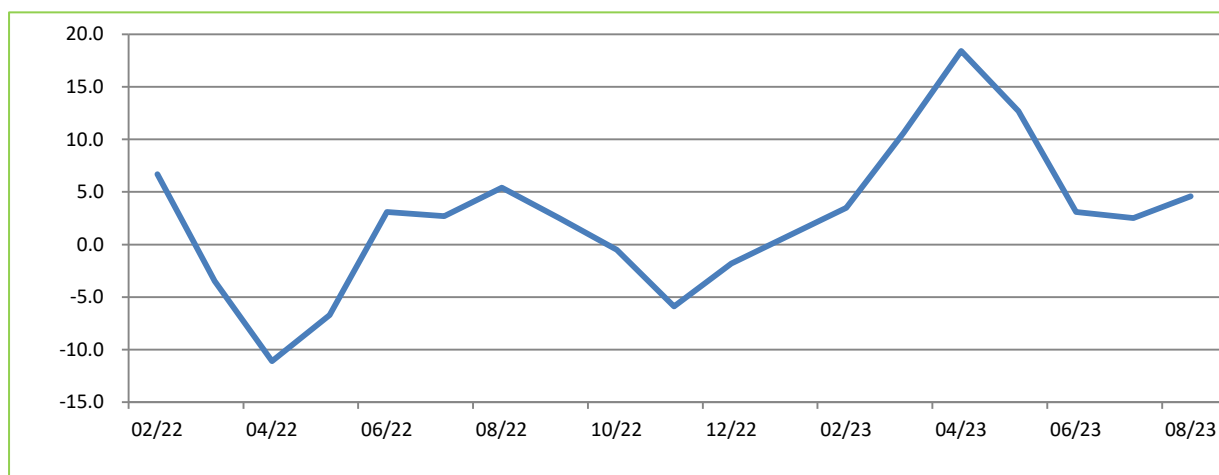
中国 8 月主要宏观数据普遍优于市场预期，并较 7 月明显改善，反映整体经济企稳回升。内外需求改善、整体物价水平反弹以及宏观政策的支持是经济回升的主要原因。然而，房地产行业仍疲弱以及部分地方政府的债务水平高企仍是未来数月经济复苏的主要挑战。

城镇固定资产投资在今年首 8 个月同比增长 3.2%¹，略低于市场预期的 3.3%的增速，亦略低于首 7 个月 3.4%的增速（图 1）。8 月零售销售同比增长 4.6%，不仅大幅高于 7 月 2.5%的增幅，亦大幅高于市场所预期的 3.0%增幅（图 2）。8 月工业增加值增速由 7 月的 3.7%明显回升至 4.5%，高于市场预期的 3.9%（图 3）。就业方面，8 月份全国城镇调查失业率为 5.2%，比 7 月回落 0.1 个百分点，亦低于市场所预期的 5.3%。环比增速来看，8 月单月城镇固定资产投资、零售销售以及工业增加值环比分别增长 0.26%、0.31%及 0.50%，而 7 月份分别环比增长-0.02%、-0.06%及 0.01%，显示 8 月当月整体经济较 7 月明显加快。

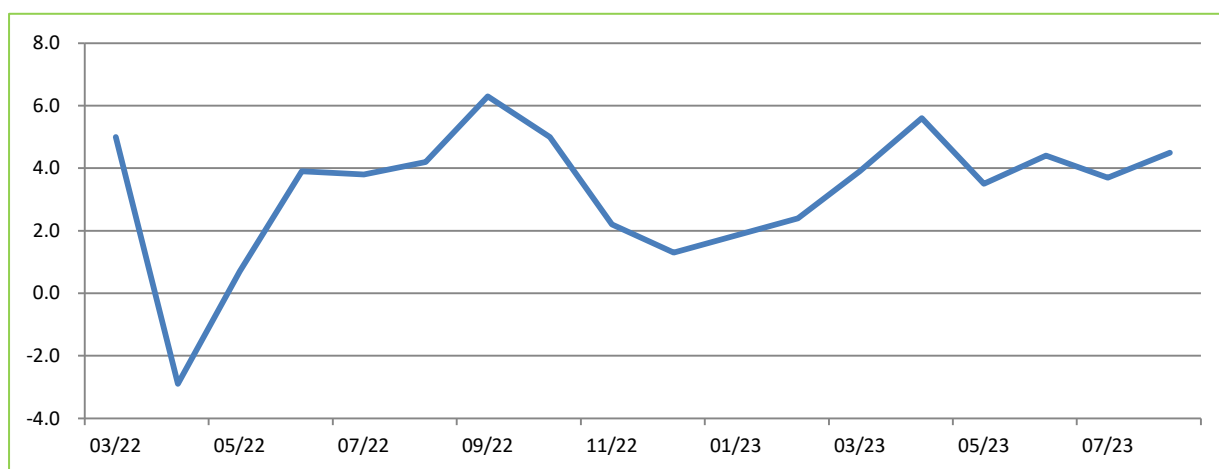
¹除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化


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

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



8月的宏观数据有以下方面的关注点。首先，受8月城镇就业好转以及个税专项附加扣除标准提高等政策支持，8月零售销售表现理想。尽管去年8月基数升高了2.7个百分点，但今年8月零售销售同比增速仍较7月反弹2.1个百分点，反映8月居民的消费能力及消费意愿有明显改善。排除基数效应，环比来看，8月份零售销售环比增长0.31%，而7月份环比下降0.02%，环比增速亦出现回升，反映消费的复苏较显著。细分类别来看，8月份可选消费大幅走强。8月份化妆品类增速由7月的-4.1%回升至9.7%，金银珠宝类由-10.0%回升至7.2%，通讯器材类由3.0%回升至8.5%。

其次，受益于内外需好转，8月工业增加值增速明显反弹。8月工业增加值同比实际增长4.5%，增速较7月加快0.8个百分点。8月环比增长0.5%，较7月的0.01%明显加快，为近3年同期最高水平。分行业看，8月份同比增速最高的三个行业为化学原料和化学制品制造业（14.8%）、黑色金属冶炼和压延加工业（14.5%）以及电气机械和器材制造业（10.2%）。分产品产量看，8月份太阳能电池同比增长77.8%，发电机组同比增32.4%，集成电路同比增21.1%，原油加工量同比增19.6%，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能源、黑色金属加工业以及芯片制造业等领域。

第三，8月单月整体投资略有反弹。根据我们的估算，8月单月投资同比增速从7月的1.2%回升至1.8%。8月单月房地产投资跌幅收窄，跌幅由7月的12.2%收窄至11.0%。受益于PPI跌幅收窄以及出口改善，8月份制造业投资增速由7月的4.3%大幅反弹至7.1%。受累于去年较高的基数效应，8月基建投资增速由7月的4.6%小幅放缓至3.9%。

第四，汽车行业在8月份仍维持较快增长。虽然传统上8月为汽车行业的淡季，但8月份汽车行业工业增加值同比仍增长9.9%，较7月上升3.7个百分点。8月汽车产量增长4.5%，而7月减少3.8%。8月汽车零售销售增长1.1%，而7月减少1.5%。8月份新能源汽车产量继续增加，8月份新能源汽车产量同比增长13.8%，环比增长6.4%。

第五，8月份房地产行业整体仍疲弱，房地产投资以及销售跌幅仍较大。8月份房地产销售面积及金额分别下跌12.2%和16.4%，而7月分别下跌15.5%和19.3%。前8个月新开工面积累计同比下降24.4%，降幅较前7个月收窄0.1个百分点。前8个月施工面积累计同比下降7.1%，降幅较前7个月扩大0.3个百分点。从资金来源看，前8个月房地产开发资金来源同比下降12.9%，降幅较前7个月扩大1.7个百分点。

整体来说，8月份的宏观数据显示中国经济开始企稳回升，但整体回升的力度仍不强劲，尤其是房地产行业仍偏疲弱。未来中国经济仍然需要宏观政策来支持增长，尤其是房地产政策需要加快推进。近期一线城市已经全部落实“认房不认贷”，监管部门统一下调了住房首付比例和贷款利率下限，各商业银行也就降低存量首套房贷款利率发布通知，这些都有利于改善房地产需求。货币政策方面，9月14日周四，中国人民银行决定于2023年9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.4%。此次金融机构存款准备金率下调预计可为商业银行带来5575亿人民币的长期流动资金。财政政策方面，财政部要求今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕，用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕。



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 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-9%)

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 2006 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2006-22 年间的年复合增长率为 8.4%）

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 2023 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