



准财政助力经济修复



8 月经济数据中，表现最为亮眼的是固定资产投资，其中基建和制造业投资的显著改善，对冲了房地产的下行压力，带动总体投资回暖。工业生产也表现不错，虽然受到了高温、限电等扰动，但总体影响不大。而消费和出口则表现偏弱，其中消费在疫情反复之下，改善弱于季节性；出口受外需拖累（及基数影响），增速回落较为明显。展望年内，政策发力下的内需改善可能支撑经济修复：稳增长政策落地和实物工作量形成，或带动基建投资保持较高增速；而房地产政策的积极调整，可能也意味着房地产偏弱状态有望改观。疫情扰动或难避免，但政策提振下的就业和收入修复，有助于支撑消费的平稳增长。

高温和限电对工业影响小于去年同期，汽车制造业延续高景气，出口走弱对生产形成拖累。8 月工业增加值同比增长 4.2%，较 7 月改善 0.4 个百分点。高温及局部地区限电限产，对工业生产造成的影响显著小于去年同期，这从公用事业、高耗能的原材料制造业改善中也能得到印证：8 月公用事业增加值同比增长 13.6%，较 7 月改善 4.1 个百分点；黑色、有色金属冶炼及压延加工业同比增速分别改善 3 和 1.3 个百分点。火电有效补充了水电的缺口，电力供给的限制小于去年。制造业中的亮点仍是汽车，8 月汽车制造业增加值同比增长 30.5%，比 7 月进一步改善 8 个百分点。而受高基数和疫苗需求下降等影响，医药制造业增加值同比下滑 13.1%。出口回落带动出口占比较高的通信设备、计算机和其他电子设备增速下降 1.8 个百分点至 5.5%，而整体出口交货值增速下降 4.3 个百分点至 5.5%，也印证了外需回落。

基建和制造业投资对冲房地产下行压力，固定资产投资增速改善。1-8月固定资产投资同比增长5.8%，较前值改善0.1个百分点；8月单月增速改善3个百分点，主要受到基建和制造业投资提振，房地产投资则继续下滑。分项来看：

稳增长力度加大，基建投资反弹明显，准财政效果显现。8月基建投资增长15.4%，较7月改善3.9个百分点，其中公用事业投资增速高位小幅回落，交运、水利、市政等狭义基建增速继续改善。资金层面，2季度集中发行的专项债加快拨付，金融机构加大对基建支持（8月银行对公中长期贷款同比多增2100多亿元，新增委托贷款1755亿元，基建或是重要投向）；项目层面，采招网统计的政府新增拟在建项目储备加快，项审批督导明显见效。不过8月中上旬的高温天气影响户外施工，电力紧张对高耗能建材和硅料生产也有一定扰动。随着高温天气逐步“退烧”，基建实物工作量有望在9月加快落地，反弹幅度或高于名义投资增速。

前期的高出口和8月的低基数支撑制造业投资改善。8月制造业投资同比增长10.6%，较7月改善3.1个百分点，前期出口高增长的新能源、汽车、化工等行业投资增速改善较多。8月电气机械及器材制造业、汽车制造业、化学原料及化学制品制造业投资增速分别为45.5%、36.2%、31.8%（7月分别为39.5%、15.5%、20.3%）。我们预计随着未来出口增速的逐渐下行，以及低基数的支撑消退，制造业投资同比增速或将回落。

8月房地产投资进一步走弱。8月房地产开发投资增速下滑至-13.8%

(前值-12.3%),新开工面积同比降幅达45.7%,为近20年来的降幅极值。房企拿地进一步收缩,土地购置面积降幅扩大至57%。各类稳预期、促需求、保交楼的政策积极出台,4月以来各地累计出台425条宽松调控措施,8月保交楼专项借款托底政策、建行保交楼试点扩围、各地纾困政策发力稳定购房预期。金融对房地产的支持力度也在加大,开发资金来源同比增速改善4个百分点至-22%,国内贷款、自筹、定金及预收款、个人按揭降幅均收窄。8月商品房销售面积增速改善6.3个百分点至-22.6%,现房占比上升,居民购房情绪在谨慎中边际修复。

低基数抬升消费增速,疫情反弹、房地产承压等因素拖累消费修复。8月社零总额增速5.4%,比7月改善2.7个百分点,不过这一增速改善主要是基数支撑的(去年8月的德尔塔疫情影响)。如果以3年复合增速来剔除基数扰动,则8月社零总额复合增速为2.8%,较7月下降0.5个百分点。8月非汽车消费的环比改善幅度弱于季节性,也反映出消费的复苏依然承受一定压力。消费面临的压力来自于两个方面:一方面是疫情的再度反弹,居民活动受到的冲击虽然小于3-5月,但消费仍受到了一定程度的抑制;另一方面是房地产承压对总体经济和居民收入形成拖累,也压制家居

预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46204

