



## 宏观研究

# 【粤开宏观】经济恢复基础仍需巩固： 8 月经济数据解读

2021 年 09 月 15 日

## 投资要点

**分析师：罗志恒**

执业编号：S0300520110001  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

**研究助理：马家进****研究助理：牛琴****研究助理：徐凯舟****近期报告**

《【粤开宏观】从放水到收水：美联储未来货币政策转向及影响》2021-08-28

《【粤开宏观】企业、居民和政府怎么分蛋糕：我国宏观收入分配格局研究》  
2021-09-01

《【粤开宏观】北交所来了：缘由、影响及配套制度》2021-09-03

《【粤开宏观】外资外企的忧虑：来自华南调研的经验》2021-09-07

《【粤开宏观】中国国民收入分配的问题及建议：来自国际比较的启示》2021-09-08

**事件**

8 月规模以上工业增加值同比增长 5.3%，预期 5.8%，两年平均增速 5.4%；

1-8 月固定资产投资同比增长 8.9%，预期 9.1%，两年平均增速 4.0%；

1-8 月房地产开发投资同比增长 10.9%，两年平均增速 7.7%；

8 月社会消费品零售总额同比增长 2.5%，预期 7.4%，两年平均增速 1.5%。

**风险提示：**国内疫情反复、房地产和外需回落共振



## 目 录

一、生产、投资、消费等主要经济指标继续回落，扩大有效投资是宏观政策跨周期调节的重要抓手	3
二、从微观房企行为看房地产投资下行趋势	4
三、生产、消费、投资数据持续走弱	7
（一）工业生产继续放缓	7
（二）消费受疫情冲击大幅下滑	7
（三）基建投资下滑，制造业投资回暖	8

## 图表目录

图表 1：8 月生产、投资、消费等指标继续回落	4
图表 2：上市房企经营活动产生的现金流量净额 / 负债合计	4
图表 3：房屋竣工与新开工面积增速背离	5
图表 4：房企短期贷款占比下降	5
图表 5：上市房企行业集中度上升	6
图表 6：发布破产文书的房地产企业数目	6
图表 7：工业增加值增速放缓	7
图表 8：各类商品消费两年平均增速显著回落	8
图表 9：历年新增专项债发行进度	9
图表 10：制造业投资持续修复	9



## 一、生产、投资、消费等主要经济指标继续回落，扩大有效投资是宏观政策跨周期调节的重要抓手

**1、继7月疫情、暴雨和房地产调控等因素导致经济数据全面下行，8月生产、投资、消费等指标继续回落，显著不及预期。**疫情从7月下旬持续至8月中旬，8月社会消费品零售总额两年平均增长1.5%，较7月下降2.1个百分点；服务业PMI降至45.2%，经济恢复进程中首次跌至荣枯线以下，餐饮收入同比下降4.5%。房地产调控持续收紧，7、8月房地产销售同比负增长，房地产投资两年平均增速已连续4个月下滑。虽然8月财政支出和专项债发行已明显提速，但暂时还未落实到基建投资上。

**2、下半年经济下行压力增大，尤其要警惕四季度房地产投资和外需回落压力的共振效应。**

第一，疫情的不确定性使得居民预防性储蓄上升、消费意愿下降，疫情防控常态化导致部分消费场景受限，住宿餐饮等行业以及中低收入人群收入增速回升较慢等，都抑制了消费尤其是服务消费的有效恢复。

第二，今年以来房地产调控维持紧平衡，严禁消费贷和经营贷违规流入楼市、房贷利率上升、额度收紧，房地产市场显著降温。“三条红线”和贷款集中度管理加大房企融资难度，房企拿地和新开工增速放缓。

第三，随着海外刺激政策逐步退出、生产有序恢复、消费从实物转向服务，中国出口将从疫情期间的高增长逐步回归常态。OECD生产指数恢复至疫情前水平，对中国出口的需求逐步回落，中国制造业PMI新出口订单连续5个月下滑、连续4个月低于荣枯线。

**3、政策要未雨绸缪做好稳增长和保就业，扩大有效投资以进行跨周期调节。**与传统逆周期调节中主要依靠刺激房地产投资和基建投资不同，跨周期调节中的扩大有效投资要聚焦补短板重点领域，避免无效和低效投资。

**基建投资方面**，要加快已下达中央预算内投资计划的执行进度，做好专项债项目准备，确保专项债发行后及时投入使用，尽早形成实物工作量。部署推进实施“十四五”规划《纲要》确定的重大工程项目，加快推进量子信息、科技攻关等引领未来发展的重大攻关项目，川藏铁路、雅鲁藏布江下游水电开发等基础设施领域的世界性标志性工程，养老、托幼等重要民生保障项目。

**制造业投资方面**，积极支持战略性新兴产业投资，引导企业加快设备更新和技术改造投资，加大制造业中长期贷款支持力度，持续优化营商环境，为民间投资创造良好条件。综合施策缓解大宗商品价格上涨压力，落实各项降成本政策，增强中下游制造业企业投资动力。

**房地产投资方面**，坚持“房住不炒”定位，稳妥实施房地产长效机制，加快保障房建设和老旧小区改造。扩大保障性住房供给，缓解住房租赁市场结构性供给不足，推动建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。



图表1：8月生产、投资、消费等指标继续回落

两年平均同比增速(%)	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04
工业增加值(当月)	5.4	5.6	6.5	6.6	6.8
固定资产投资(累计)	4.0	4.3	4.4	4.2	3.9
制造业投资(累计)	3.3	3.1	2.0	0.6	-0.4
房地产投资(累计)	7.7	8.0	8.2	8.6	8.4
基建投资(累计)	2.3	2.7	3.5	3.3	3.3
社会消费品零售总额(当月)	1.5	3.6	4.9	4.5	4.3
出口(当月)	17.0	12.9	15.1	11.1	16.7

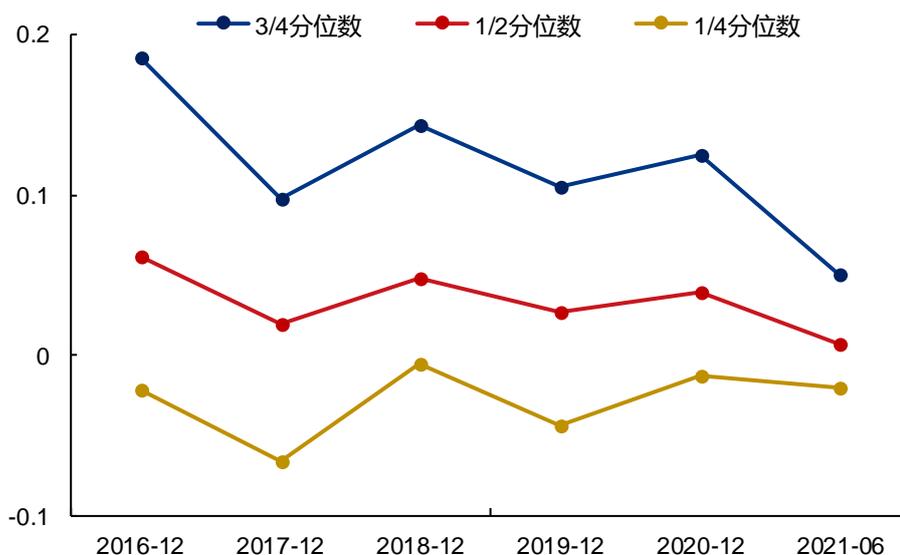
资料来源：Wind、粤开证券研究院

## 二、从微观房企行为看房地产投资下行趋势

**房地产调控收紧，房地产销售下滑，房企融资难度增大。**2020年疫情爆发后，部分热点城市楼市回暖并出现局部过热，引发房地产调控升级。“三道红线”直接约束房企融资额度，根据监管要求，2021年1月1日起，房企根据“踩线”条数被分为“红橙黄绿”四档，四档房企年度有息负债增速上限也被依次设定为0%、5%、10%和15%。房地产贷款集中度管理约束居民和房企贷款，央行联合银保监会针对银行业金融机构分档设置房地产贷款余额和个人住房贷款余额占比两个上限，超过上限的机构在过渡期内逐步压降。

**房企加速销售回款，减少短期有息负债。**2021年半年报显示，上市房企经营活动产生的现金流对债务覆盖程度下滑。今年以来，房屋竣工面积的两年平均增速持续正增长，房屋新开工面积的两年平均增速持续负增长，差距逐渐拉大。在外部融资收紧下，房企希望加速存量房屋的竣工、延缓增量房屋的施工，通过销售回款来减轻短期偿债压力。

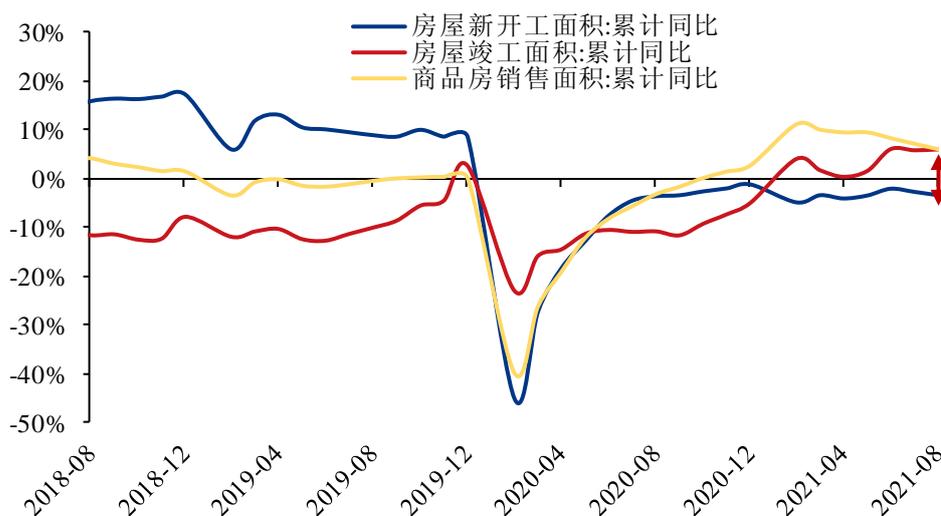
图表2：上市房企经营活动产生的现金流量净额 / 负债合计



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表3：房屋竣工与新开工面积增速背离



资料来源：Wind、粤开证券研究院 注：2021年为两年平均增速

图表4：房企短期贷款占比下降

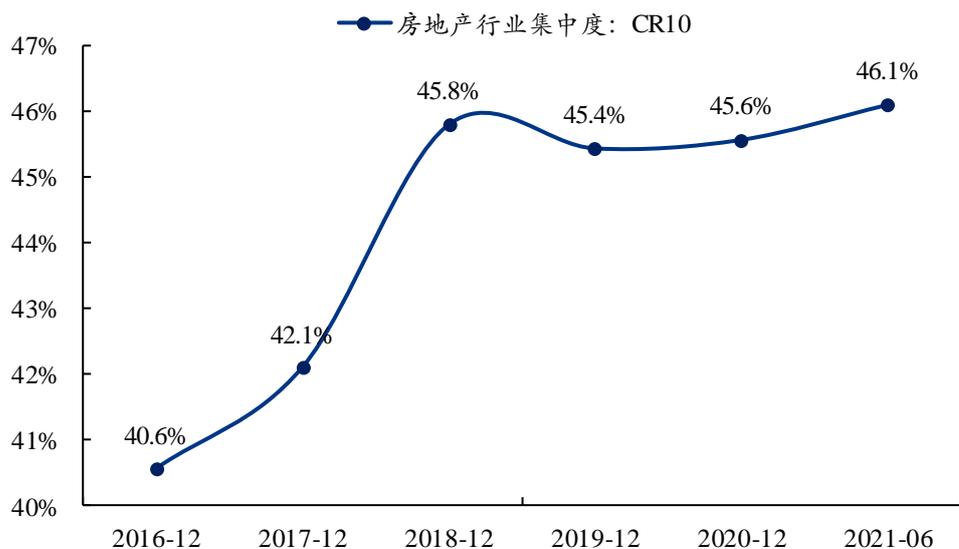


资料来源：Wind、粤开证券研究院

**房企优胜劣汰提高了市场集中度。**以房地产行业前10家主营收入最大的企业所占的市场份额总和（CR10）来衡量该行业的集中度，该指标从2016年底的40.6%提升至2021年中的46.1%，表明房地产行业的营业收入向头部房企集中，行业集中度进一步提升。抗风险能力较弱的中小房企受房地产市场低迷冲击较大。根据法院公告网，截至9月10日，今年已有257家房地产企业发布破产文书，平均每天有1.1家房企破产。

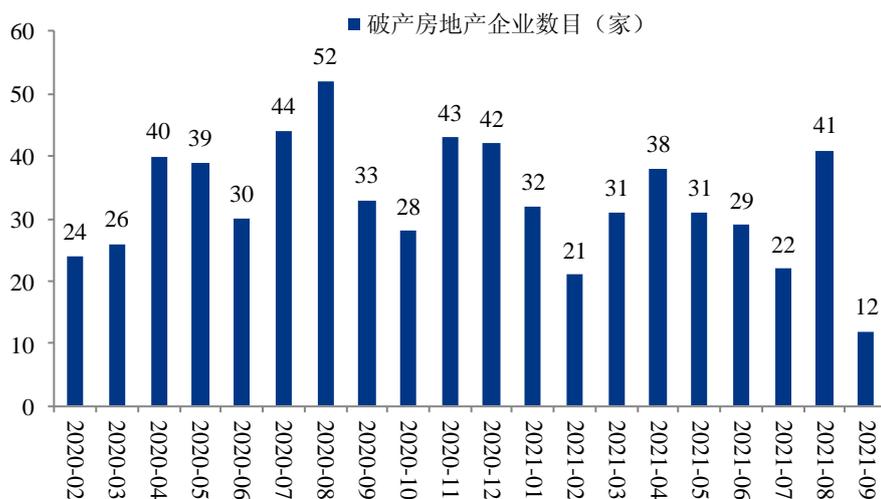


图表5：上市房企行业集中度上升



资料来源：Wind、粤开证券研究院 注：此处根据 229 家上市房企主营收入计算得到

图表6：发布破产文书的房地产企业数目



资料来源：人民法院公告网、粤开证券研究院

**8月房地产投资进一步下行，两年平均同比增长5.9，较上月下降0.5个百分点，连续4个月下滑。**房企竣工加快，新开工下降。8月房地产新开工、销售面积两年平均增速分别为-7.7%和-2.0%，分别较上月下滑1.2和2.1个百分点。竣工两年平均增长7.6%，较上月加快3.7个百分点。

**在房企折价卖房促进资金回笼、金融机构收缩房企贷款的背景下，到位资金出现分化，销售回款及个人按揭贷款回暖，国内贷款继续下滑。**8月房地产到位资金来源两年平均增速为5.1%，较上月提高1.1个百分点，继连续两月下滑后出现拐点。其中，定金及预收款两年平均增速为12.8%，较上月提高10.5个百分点；个人按揭贷款两年平均增速为6.2%，较上月提高2.0个百分点；国内贷款两年平均增速为-11.7%，较上月回落



9.0 个百分点。

**展望未来**，在房企销售走弱、谨慎新开工的背景下，下半年房地产投资或进一步放缓。但是也不必过度担忧房地产投资失速。第一，房企为加速销售回款，加快了竣工步伐；第二，房地产调控因城施策，稳地价、稳房价、稳预期，不会一刀切过度收紧，要保障居民的刚性需求；第三，政府将提高保障性住房供应力度，加快保障房建设。

### 三、生产、消费、投资数据持续走弱

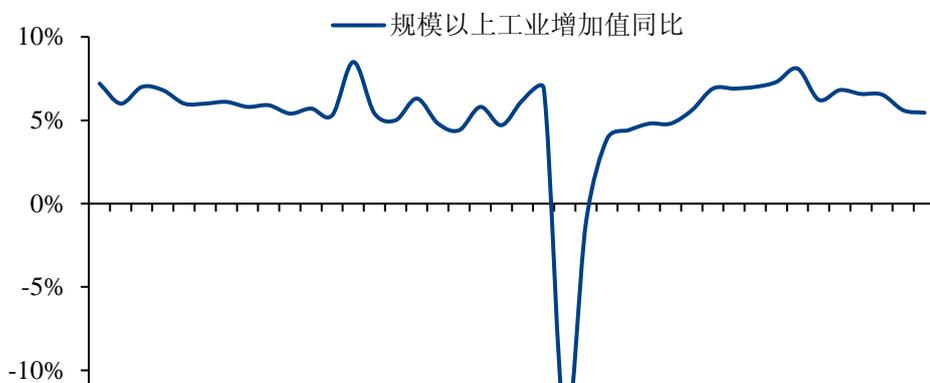
8 月经济数据延续 7 月下滑态势，工业生产继续放缓，消费大幅走弱，房地产和基建投资低迷拖累固定资产投资。

#### （一）工业生产继续放缓

8 月规模以上工业增加值同比增长 5.3%，两年平均增长 5.4%，较 7 月下降 0.2 个百分点。主要受制造业和电热燃水供应业拖累，二者两年平均分别增长 5.7%和 6.0%，较上月下降 0.4 和 1.3 个百分点。

**供给承压、需求低迷影响地产链条、耐用消费品共振下滑**。黑色金属冶炼加工工业增加值同比大降 5.3%，增速为 2017 年 3 月以来新低，两年平均增速降至 1.7%，重点企业粗钢日均产量持续下降，或与焦炭供给承压、粗钢压产量、限电错峰生产、下游房地产基建投资放缓等因素有关。汽车制造业增加值两年平均增速为 0.2%，为今年以来最低，整车产量环比连续 5 个月、同比连续 4 个月负增长，或仍与海外汽车芯片产线因疫情关闭有关。

图表7：工业增加值增速放缓



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\\_26665](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26665)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>