

总量研究

疫情冲击落地，基建开启反弹

——2021年8月实体经济数据点评

要点

事件：

9月15日，国家统计局公布8月实体经济数据。生产单月同比增速5.3%，前值6.4%，光大预期6.0%，市场预期5.8%；固投累计同比增速8.9%，前值10.3%，光大预期8.7%，市场预期9.1%；社零单月同比增速2.5%，前值8.5%，光大预期6.9%，市场预期7.4%。

核心观点：

疫情反复和汛情冲击下，经济复苏继续放缓，8月投资、消费、生产均不及预期，消费数据下行幅度最大。随着8月份专项债发行加速，基建如期小幅反弹。随着上轮国内疫情散发基本得到有效控制，预计9月消费和固投有望回升，基建也将随着专项债进入密集发行期，持续发力。

基建：随专项债放量小幅反弹，下半年将持续发力。

8月专项债发行小幅放量，新增专项债发行4896亿元，高于7月的3404亿元。专项债发行提速下，8月广义基建增速小幅反弹。向前看，下半年基建有望持续发力。9月以来，专项债发行明显提速，在国常会“尽早形成实物工作量”的指示下，专项债发行将带动基础设施投资发力，平滑经济波动。

制造业：低基数叠加中游设备制造业发力，投资增速小幅反弹。

8月制造业PMI表现疲弱，但投资增速出现反弹，主要因为：第一，历史同期基数较低，推高了同比表现；环比来看，制造业表现(-4%)基本持平于季节性。第二，排除基数原因，中游设备制造业和高技术行业在8月份发力明显，运输设备、电子设备、专用设备单月投资增速均大幅提振；但是，上游制造业，如化学原料及制品及有色金属投资增速则出现回落，或是受能耗双控政策的约束。

房地产：投资、销售、新开工增速持续回落，四季度不排除融资管控边际放松。

受疫情防控和各地调控政策持续收紧的影响，8月全国商品房销售增速大幅下滑，开发商资金链条持续收紧，新开工走弱，房地产投资也维持缓慢下行的趋势。近期，经济日报表示，要防范房地产发生“处置风险的风险”。我们认为，假如越来越多的开发商因为资金短缺而产生较大的经营困难，房地产投资增速持续下行，不排除未来地产端融资管控会边际微松。

消费：大幅不及预期，石油制品和居住品类表现较差。

8月社零环比增速-1.6%，大幅低于历史同期的2.6%（2016年至2019年），其中与出行相关的石油制品，及居住类商品回落较大。9月，随着上轮全国疫情散发基本得到有效控制，学生开学返校和中秋、国庆假期临近，预计消费将出现小幅反弹。但疫情反复和居民收入恢复不均衡、储蓄率较高等问题，会持续拖累消费复苏的步伐。

专项债发行提速，基建投资有望持续反弹。

一方面，在国常会“尽早形成实物工作量”的指示下，专项债发行后续将继续提速，9月将迎来专项债发行高峰，有力带动基建投资；另一方面，政策多次表态支持重大工程项目建设，加快将102项重大工程落实到具体项目中，继续支撑专项债投向基建领域，从而带动基建持续反弹。我们预计四季度，广义基建单季度同比可以反弹至8%，全年累计增速4.3%，对应两年复合3.9%。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogegge@ebsecn.com

相关研报

专项债发行继续提速，基建有望持续反弹——光大宏观周报（2021-09-12）

实际融资难言改善，利率仍将维持低位——2021年8月金融数据点评（2021-09-10）

通胀剪刀差再度走高——2021年8月价格数据点评（2021-09-09）

非农大幅低于预期，9月宣布Taper已无可能——光大宏观周报（2021-09-04）

美债交易逻辑已悄然变化——美联储观察系列二（2021-09-02）

内外需疲弱，基建反弹在即——2021年8月经济数据预测（2021-09-02）

疫情扰动持续，经济动能进一步回落——2021年8月PMI数据点评（2021-08-31）

为什么我们看四季度中美经贸缓和？——《大国博弈》系列第十篇（2021-08-30）

0天病毒溯源无果而终，美国政治操弄何时止步？——《大国博弈》第九篇（2021-08-29）

鲍威尔为Taper预热，维持暂时性通胀观点——光大宏观周报（2021-08-28）

下游制造继续承压，宏观政策亟待发力——2021年7月工业企业盈利数据点评（2021-08-27）

为什么共同富裕是中国式现代化的重要特征？——《中央财经委员会第十次会议》精神学习体会（2021-08-26）

财政发力亟需提速——光大宏观周报（2021-08-22）

目 录

一、疫情汛情冲击进一步显现，基建小幅反弹	3
二、制造业：低基数叠加中游设备制造业发力，小幅反弹	3
三、房地产：投资、销售、新开工持续回落	4
四、基建：如期反弹，将持续发力	5
五、消费：石油制品和居住品类表现较差	6
六、专项债发行加速，基建投资有望持续反弹	7

图目录

图 1：8 月制造业和基建小幅反弹，房地产增速继续回落	4
图 2：中游设备制造行业和高技术行业投资 8 月发力明显	4
图 3：疫情防控和限购政策收紧，新房销售增速继续回落	5
图 4：开发商资金来源增速持续走低	5
图 5：8 月广义基建增速如期小幅反弹	5
图 6：8 月建筑业重返高景气区间	5
图 7：专项债发行继续向基建领域加码	6
图 8：9 月以来的专项债发行明显提速	6
图 9：出行相关的石油制品，及地产竣工品类回落较大	6
图 10：8 月服务业 PMI 大幅回落	6
图 11：今年上半年专项债发行节奏明显偏慢	7
图 12：2019-2021 年新增专项债发行规模	7

表目录

表 1：2021 年 8 月， 投资、消费、生产均不及预期	3
-------------------------------------	---

一、疫情汛情冲击进一步显现，基建小幅反弹

事件：9月15日，国家统计局公布8月实体经济数据。

- 【1】生产单月同比增速 5.3%，前值 6.4%，光大预期 6.0%，市场预期 5.8%；
- 【2】固投累计同比增速 8.9%，前值 10.3%，光大预期 8.7%，市场预期 9.1%；
- 【3】社零单月同比增速 2.5%，前值 8.5%，光大预期 6.9%，市场预期 7.4%。

核心观点：疫情反复和汛情冲击下，经济复苏继续放缓，8月投资、消费、生产均不及预期，其中消费数据下行幅度最大。随着8月份专项债发行加速，基建如期小幅反弹。

9月，上轮国内疫情散发基本得到有效控制，预计消费和固投有望反弹和进一步回升，基建也将随着专项债进入密集发行期，持续反弹。

表 1：2021 年 8 月， 投资、消费、生产均不及预期

月份	固定资产投资 (累计同比)	社零 (单月同比)	工业增加值 (单月同比)
2020 年 11 月	2.6%	5.0%	7.0%
2020 年 12 月	2.9%	4.6%	7.3%
2021 年 1-2 月	35%	33.8%	35.1%
2021 年 3 月	25.6%	34.2%	14.1%
2021 年 4 月	19.9%	17.7%	9.8%
2021 年 5 月	15.4%	12.4%	8.8%
2021 年 6 月	12.6%	12.1%	8.3%
2021 年 7 月	10.3%	8.5%	6.4%
2021 年 8 月 实际值	8.9%	2.5%	5.3%
2021 年 8 月 市场预期	9.1%	7.4%	5.8%
2021 年 8 月 光大预期	8.7%	6.9%	6.0%

资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：市场预期为 Wind 一致预期）

二、制造业：低基数叠加中游设备制造业发力，小幅反弹

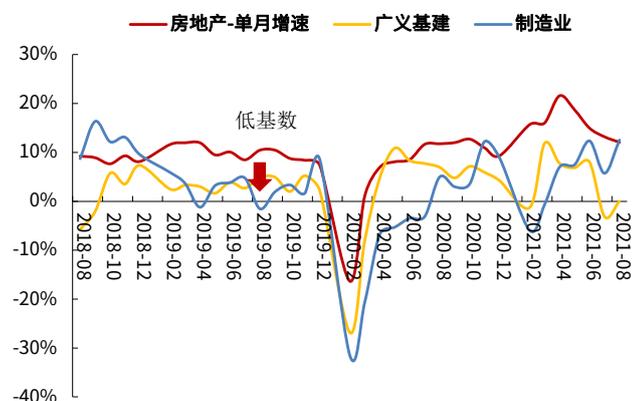
固投增速小幅低于市场预期。与 2019 年同期相比（下同），8 月固定资产投资单月增速 8.8%，相比于 7 月的 5.6% 小幅反弹，但反弹高度低于二季度（单月约在 11% 左右）。其中，房地产继续回落，制造业和基建反弹。

低基数叠加中游设备制造业发力，制造业投资增速小幅反弹。7 月下旬以来的疫情反弹，打断了制造业复苏的进程，8 月制造业 PMI 录得 50.1%，比 7 月回落 0.3 个百分点，创下 2020 年 3 月以来新低，指向制造业复苏节奏进一步放缓。不过，由于 2019 年同期基数较低，2019 年 8 月单月同比增速自 7 月的 5% 转负至 -2%，推高了同比表现；从环比来看，制造业环比表现（-4%）基本持平于季节性（2016 年至 2019 年同期均值 -4%）。

排除基数原因，中游设备制造行业和高技术行业在 8 月份发力明显，以 2019 年为基数，运输设备、电子设备、专用设备的单月投资增速分别相对 7 月提振了

17个、13个及12个百分点。而上游制造业，如化学原料及制品及有色金属投资增速则分别回落了3个及12个百分点，或是受能耗双控政策的约束。

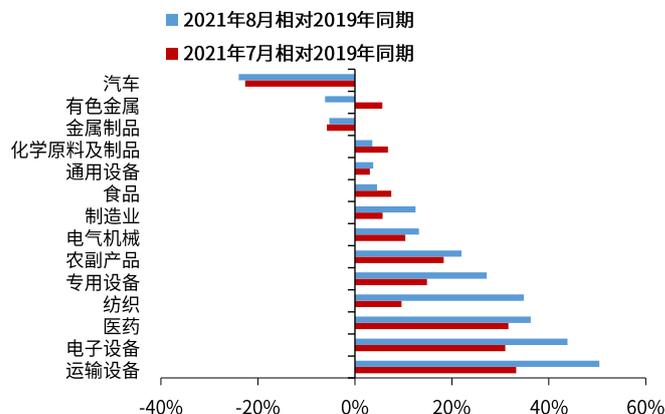
图 1：8 月制造业和基建小幅反弹，房地产增速继续回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

备注：2021 年单月增速，为与 2019 年同期相比

图 2：中游设备制造行业和高技术行业投资 8 月发力明显



资料来源：Wind，光大证券研究所

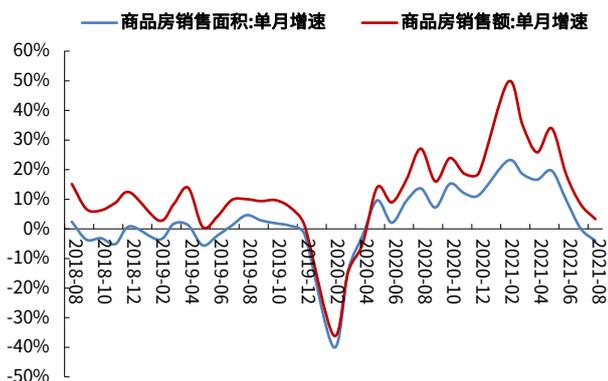
备注：2021 年单月增速，为与 2019 年同期相比

三、房地产：投资、销售、新开工持续回落

房地产投资、销售和新开工增速持续回落。8 月单月投资增速 12.1%，是今年 4 月高点（21.6%）以来连续第 5 个月下滑。受疫情防控政策收紧，和各地地产调控政策持续升级，新房销售增速继续回落，8 月销售面积单月增速下滑至 -4%。销售下滑，开发商回款放慢、资金约束加强，新开工增速继续走弱，房地产投资也维持缓慢下行的趋势。

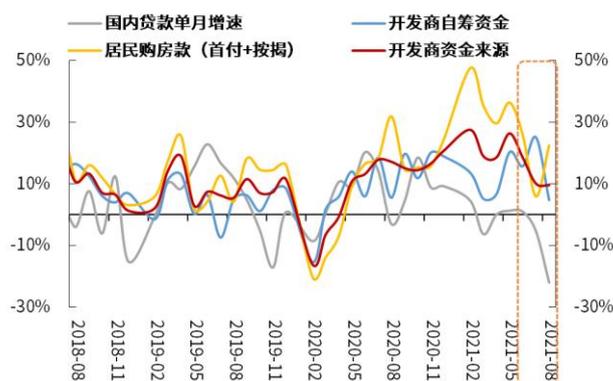
向前看，随着部分开发商出现经营困难，预计房地产端的融资管控或能出现一定放松。9 月 14 日，据《经济日报》报道，下半年在实施房地产贷款集中度管理的过程中，要注意把握好力度和节奏，充分考虑市场的承受能力，减少对市场的过大冲击，防范发生“处置风险的风险”；9 月 15 日，国家统计局表示，恒大债务违约风险对行业影响仍待观察。随着楼市销售景气度持续下滑，开发商资金链持续收紧。我们认为，假如越来越多的开发商因为资金短缺而产生较大的经营困难，房地产投资增速持续下行，不排除未来地产端融资管控会边际微松。

图 3：疫情防控和限购政策收紧，新房销售增速继续回落



资料来源：Wind，光大证券研究所
备注：2021 年单月增速，为与 2019 年同期相比

图 4：开发商资金来源增速持续走低

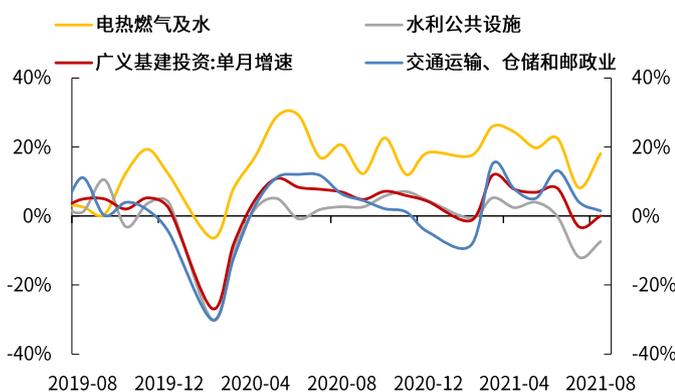


资料来源：Wind，光大证券研究所
备注：2021 年单月增速，为与 2019 年同期相比

四、基建：如期反弹，将持续发力

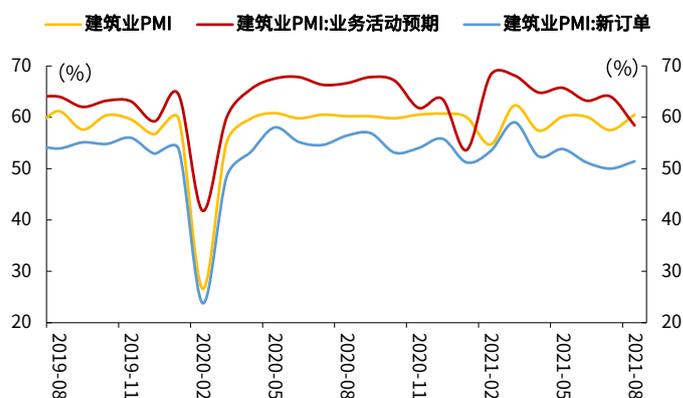
基建增速如期小幅反弹。以 2019 年为基数，广义基建 8 月单月投资增速 0%，相对 7 月的-3.1%小幅反弹。8 月专项债发行小幅放量，新增专项债发行 4896 亿元，高于 7 月的 3404 亿元和 6 月的 4303 亿元。专项债发行提速下，8 月建筑业 PMI 录得 60.5%，高于上月 3.0 个百分点，8 月建筑业新订单指数为 51.4%，高于上月 1.4 个百分点，市场活动明显加快。

图 5：8 月广义基建增速如期小幅反弹



资料来源：Wind，光大证券研究所
备注：2021 年单月投资增速，为与 2019 年同期相比

图 6：8 月建筑业重返高景气区间



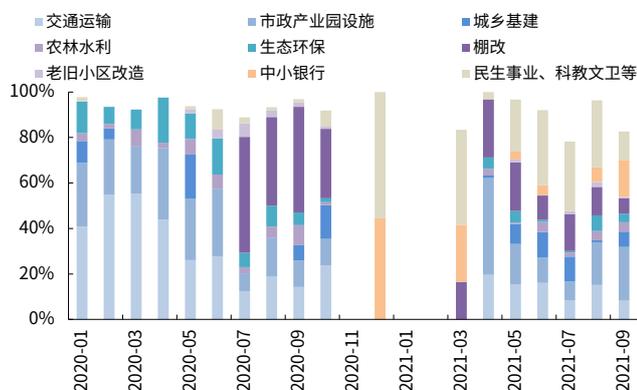
资料来源：Wind，光大证券研究所

9 月以来，专项债发行明显提速，基建投资有望持续反弹。据截至 9 月 18 日的发行安排来看，9 月累计地方政府专项债发行达到 3140 亿，相比上月同期多增 1422 亿，专项债发行已呈现出明显提速的信号。根据 24 个省份披露的三季度地方债发行计划，三季度计划新增专项债发行达到 1.52 万亿，而此前 7 月、8 月分别低于计划 727 亿、1439 亿。因此，9 月将迎来专项债发行高峰，完成 9 月发行计划的同时，或可以弥补 7、8 月未完成的计划。

专项债发行提速下，有望带动基建持续反弹。一方面，在国常会“尽早形成实物工作量”的指示下，专项债发行将持续提速，9 月将迎来专项债发行高峰，有力

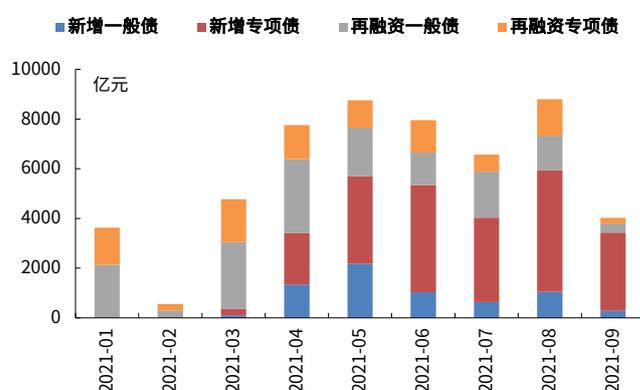
带动基础设施等领域扩大有效投资；另一方面，政策多次表态支持重大工程项目建设，加快将 102 项重大工程落实到具体的项目中，继续支撑专项债投向基建领域。

图 7：专项债发行继续向基建领域加码



资料来源：Wind，光大证券研究所（截至 9 月 18 日发行安排）

图 8：9 月以来的专项债发行明显提速



资料来源：Wind，光大证券研究所（截至 9 月 18 日发行安排）

五、消费：石油制品和居住品类表现较差

疫情汛情冲击下，社零大幅低于预期。与 2019 年同期相比，8 月社零增速 3%，大幅低于 7 月的 7.3%，也低于了年初（疫情冲击下，2 月社零增速 6.4%）。8 月社零环比增速-1.6%，大幅低于历史同期的 2.6%（2016 年至 2019 年）。

今年 8 月，多地普遍高温多雨，叠加疫情冲击，各类消费品增速普遍出现回落。其中，与出行相关的石油制品，及地产竣工品类（家具、家电、建材）回落较大，可选、必选品类和汽车消费回落幅度较小。

图 9：出行相关的石油制品，及地产竣工品类回落较大

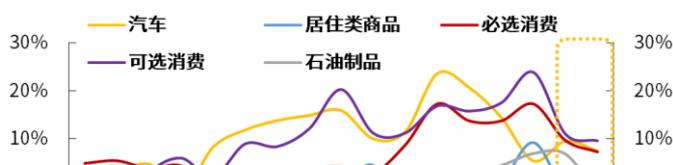
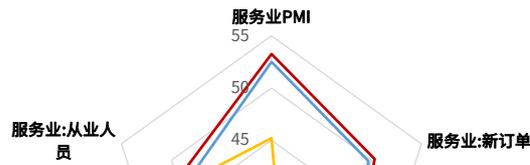


图 10：8 月服务业 PMI 大幅回落



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_26719

