

# 地产走弱或加大经济下行压力

## 8月经济数据点评

### 研究结论

事件：9月15日国家统计局公布最新经济数据，8月工业增加值同比增长5.3%，前值6.4%；社会消费品零售同比增长2.5%，前值8.5%；1-8月固定资产投资累计同比增长8.9%，前值10.3%。

- 8月经济数据显示消费、投资、地产和工业生产均不同程度回落，反映了下半年经济下行压力。
- 消费下滑幅度尤为明显，社会消费品零售总额同比增长1.5%，较上月的8.5%大幅下降，两年平均增速也由上月的3.6%降至1.5%。主要的原因是多地疫情反弹冲击了服务业，餐饮收入出现年内首次同比负增，8月服务业PMI也大幅下降7.3个百分点至收缩区间。其次，“缺芯”抑制了汽车等部分产品的供给，从而抑制了汽车消费，限额以上汽车销售同比下降3.9%。9月疫情反弹仅局限在单个省份，预计9月消费有望边际改善，但是疫情将影响人们在中秋和十一的出行意愿，与去年十一假期疫情基本平息相比，今年中秋十一的节假日消费会更加疲软，10月的消费增速可能再度下行。
- 固定资产投资继续回落，1-8月固定资产投资两年平均增长4%，比1-7月回落0.3个百分点。后续固定资产投资里最需要关注的是房地产开发投资，地产可能从对经济的支撑项转为拖累项。开发商在三条红线等融资约束下，着重完成竣工回款，拿地和新开工均减慢，并且当前销售端也在走弱。
- 1-8月基建投资同比增长2.9%，比上个月下降1.7个百分点。专项债大概率将在年内完成发行，后面几个月将加速发行，但是资金和项目实施之间存在时间差，基建发力还需等到年底至明年上半年。
- 制造业投资的表现好于基建和地产，同比增长15.7%，比上个月下降1.6个百分点。价格因素对制造业投资有较强的带动作用，仅从量的角度来看，固定资产投资-PPI累计同比为2.7%，比上个月下降1.9个百分点，两年平均增速则由上月的2.5%下降至2.2%。
- 8月规模以上工业增加值两年平均增长5.4%，比上个月回落0.2个百分点。工业增加值的主要拖累项之一是汽车，缺芯导致汽车制造业两年平均增速比上个月大幅回落5.3个百分点至0.2%；另一方面，“双控”政策导致高能耗工业品生产下降，黑色金属冶炼及压延加工业两年平均增速为1.7%，比上个月下降0.8个百分点，粗钢和生铁同比分别下滑13.2%（前值-8.4%）、11.1%（前值-8.9%）。
- 我们预计地产或在四季度加速下滑，这可能是下半年经济下行最大的压力，而前期普遍认为会导致下半年经济走弱的出口表现依然强劲，我们认为全球贸易的扩张将让出口在下半年保持对经济的正贡献，而全球供应链紧张将促使“供给替代”保持黏性。在经济走弱的背景下，市场对稳增长政策的期待也会更高，静待财政政策在年底发力，对宽信用也将有更高的预期。

### 风险提示：

- 疫情反弹，影响工业生产和消费复苏；
- 货币政策超预期变动。



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年09月23日

证券分析师 陈至奕

021-63325888\*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人

陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

### 相关报告

动能放缓后如何看待政策关注点：宏观经济 2021-09-13  
月度回顾与展望

全球贸易扩张带动出口强劲增长：8月进出口数据点评 2021-09-13

聚焦数字经济监管：《个人信息保护法》有何深远影响？ 2021-09-12

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

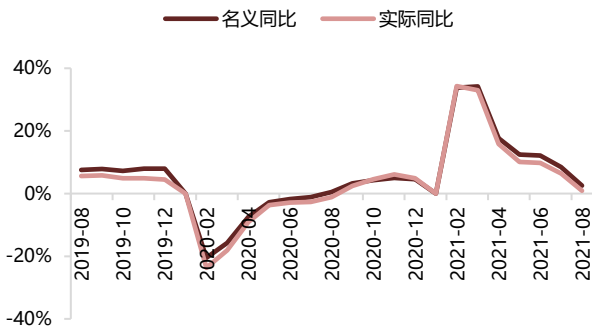
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

### 8 月经济数据显示消费、投资、地产和工业生产均不同程度回落，反映了下半年经济下行压力。

消费下滑幅度尤为明显，社会消费品零售总额同比增长 1.5%，较上月的 8.5% 大幅下降，两年平均增速也由上月的 3.6% 降至 1.5%。主要的原因是多地疫情反弹冲击了服务业，餐饮收入出现年内首次同比负增，同比下降 4.5%，而上个月同比为 14.3%，8 月服务业 PMI 也大幅下降 7.3 个百分点至收缩区间。其次，“缺芯”抑制了汽车等部分产品的供给，从而抑制了汽车消费，限额以上汽车销售同比下降 3.9%，两年平均增速为 3.7%，比上个月下降 1 个百分点。

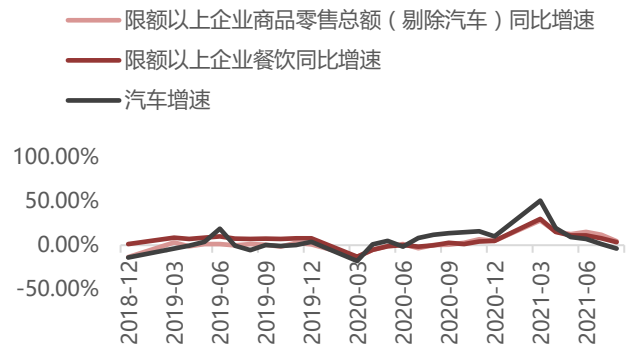
**9 月疫情反弹仅局限在单个省份，预计 9 月消费有望边际改善**，但是疫情将影响人们在中秋和十一的出行意愿，与去年十一假期疫情基本平息相比，今年中秋十一的节假日消费会更加疲软，10 月的消费增速可能再度下行。

图 1：消费复苏受阻



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：汽车销售下行



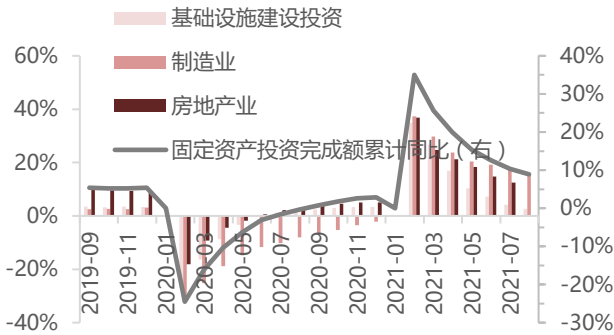
数据来源：Wind，东方证券研究所

固定资产投资继续回落，1-8 月固定资产投资两年平均增长 4%，比 1-7 月回落 0.3 个百分点。后续固定资产投资里最需要关注的是房地产开发投资，地产可能对对经济的支撑项转为拖累项。1-8 月房地产开发投资两年平均增长 7.7%，比 1-7 月回落 0.3 个百分点。1-8 月竣工面积同比增速达到了 26%，施工面积同比增长 8.4%，而新开工面积同比下降了 3.2%。开发商在三条红线等融资约束下，着重完成竣工回款，拿地和新开工均减慢，并且当前销售端也在走弱，1-8 月商品房销售面积两年平均增长 5.9%，比上个月回落 1.1 个百分点。

1-8 月基建投资同比增长 2.9%，比上个月下降 1.7 个百分点。8 月以来专项债发行明显提速，但是 1-8 月专项债发行进度仅约 50%，专项债大概率将在年内完成发行，后面几个月将加速发行，但是资金和项目实施之间存在时间差，基建发力还需等到年底至明年上半年。

制造业投资的表现好于基建和地产，同比增长 15.7%，比上个月下降 1.6 个百分点。价格因素对制造业投资有较强的带动作用，企业投资的一个主要领域是设备购置和更新改造，上游价格高涨将让这部分投资看起来更景气，但是价格高涨的背景下，上游挤压了下游企业的利润，这将抑制下游企业的投资意愿，同时上游投资受碳中和等政策等约束。仅从量的角度来看，固定资产投资-PPI 累计同比为 2.7%，比上个月下降 1.9 个百分点，两年平均增速则由上月的 2.5% 下降至 2.2%。

图 3：固定资产投资下行



数据来源：Wind，东方证券研究所

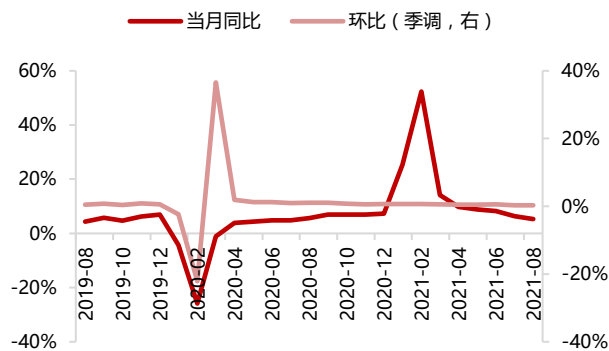
图 4：固定资产投资完成额实际增速（2 年平均，%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

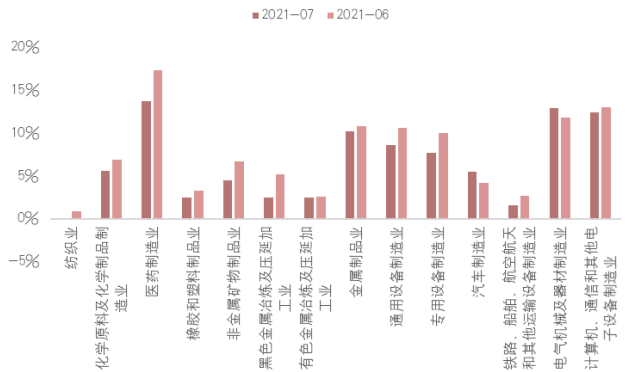
疫情后经济一直呈现“强生产、弱内需”的格局，但近两个月生产也逐步走弱，8 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%，比上个月下降 1.1 个百分点，两年平均增长 5.4%，比上个月回落 0.2 个百分点。工业增加值的主要拖累项之一是汽车，缺芯导致汽车制造业两年平均增速比上个月大幅回落 5.3 个百分点至 0.2%；另一方面，“双控”政策导致高能耗工业品生产下降，黑色金属冶炼及压延加工业两年平均增速为 1.7%，比上个月下降 0.8 个百分点，粗钢和生铁同比分别下滑 13.2%（前值-8.4%）、11.1%（前值-8.9%）。

图 5：工业生产走弱



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：分行业工业增加值



数据来源 Wind，东方证券研究所

地产或在四季度加速下滑，这可能是下半年经济下行最大的压力，而前期普遍认为会导致下半年经济走弱的出口表现依然强劲，我们认为全球贸易的扩张将让出口在下半年保持对经济的正贡献，而全球供应链紧张将促使“供给替代”保持黏性。在经济走弱的背景下，市场对稳增长政策的期待也会更高，静待财政政策在年底发力，对宽信用也将有更高的预期。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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\\_26900](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26900)

