

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

需求回落叠加价格高位拖累经济进一步放缓

—8月宏观经济数据点评

2021年9月16日

分析师:

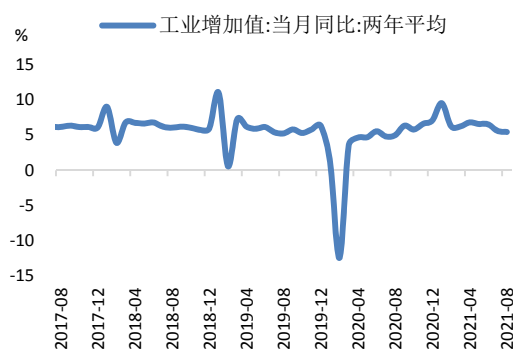
杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

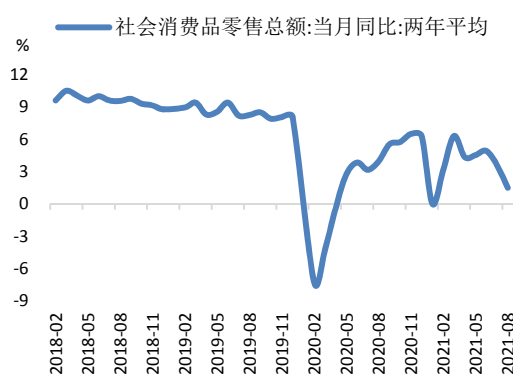
邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

工业



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

消费



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

1. 《工业筑顶投资修复 消费温和经济整固—5月宏观经济数据点评》
2. 《被动收缩叠加主动压减 数据低于预期—7月宏观经济数据点评》
3. 《经济复苏分化 政策延续稳健—2021年中期国内宏观经济展望》

内容提要:

8月工业增加值同比增长5.3%，预期增长5.8%，前值增长6.4%；1-8月固定资产投资累计同比增长8.9%，预期增长9.1%，前值增长10.3%；8月社会消费品零售总额同比增长2.5%，预期增长7.4%，前值增长8.5%。

受内需走弱、主动压减产能等因素影响，生产端继续降温，出口反弹则为工业生产提供一定的支撑。高技术制造业继续保持较快增长。

消费端持续走弱，疫情等短期因素对消费市场冲击较大。分类来看，多数商品零售的两年平均增速继续回落，仅有文化办公用品类、化妆品类、建筑装潢类、金银珠宝类较7月上行。短期而言，散发疫情、国家整顿部分行业影响线下服务与消费，叠加收入K型复苏分化带来的居民谨慎预期尚存，整体消费仍将整固上行但空间有限。

固定资产投资增速有所回落。基建投资增速低位，随着近期新增地方政府专项债发行放量，未来基建投资增速或将转升，但总体幅度仍将温和。房地产投资增速持续回落，新开工情况不佳，施工力度则有所增强，未来其韧性仍将面临考验。制造业投资小幅上行，当前制约制造业投资复苏的因素尚存，包括中上游价格高位徘徊削弱下游企业投资意愿，供给端尤其是高端部分仍然受芯片短缺限制，终端消费偏弱等，但在脱虚向实、专精特新的政策引导下，制造业平稳上行或是大势所趋。

总的来看，散发疫情、国家整顿部分行业影响线下服务与消费，PPI持续高位对中下游企业冲击加大，叠加持续主动压减产能，8月经济数据再度全面低于预期，尤其是消费端。未来，新冠疫情散发不确定性尚存，PPI短时间仍处高位，复苏分化并未缓解，经济内生性动力不足，政策或将提前适度升温。

风险提示: 央行超预期调控，贸易摩擦升温，通胀超预期，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

事件：国家统计局9月15日公布的数据显示，8月工业增加值同比增长5.3%，预期增长5.8%，前值增长6.4%；1-8月固定资产投资累计同比增长8.9%，预期增长9.1%，前值增长10.3%；8月社会消费品零售总额同比增长2.5%，预期增长7.4%，前值增长8.5%。

点评：散发疫情、国家整顿部分行业影响线下服务与消费，PPI持续高位对中下游企业冲击加大，叠加持续主动压减产能，8月经济数据再度全面低于预期，尤其是消费端。未来，新冠疫情散发不确定性尚存，PPI短时间仍处高位，复苏分化并未缓解，经济内生性动力不足，政策或将提前适度升温。

1、受内需走弱、主动压减产能等因素影响，生产端继续降温

生产端继续偏弱。8月规模以上工业增加值同比增长5.3%；比2019年同期增长11.5%，两年平均增长5.4%，后者较7月回落0.2个百分点，接近2018-2019年均值(5.3%)。1-8月规模以上工业增加值同比增长13.1%，较前值回落0.7个百分点；两年平均增速6.6%，较前值回落0.1个百分点。

8月工业生产降温，主要受内需走弱、主动压减产能、自然灾害等因素影响，出口反弹则为工业生产提供一定的支撑。第一，自然灾害影响尚存但幅度减弱。根据应急管理部发布的全国自然灾害情况，8月我国自然灾害以洪涝灾害为主，各种自然灾害共造成1462.7万人次受灾，直接经济损失262.4亿元，但与近5年同期均值相比，受灾人次、直接经济损失分别下降53%、60%。第二，主动压减产能对部分行业生产影响有所增大。比如钢铁行业，1-6月粗钢累计产量同比增长11.8%，7月、8月则分别同比下降8.4%、13.2%，8月粗钢日产为今年以来首次低于2019年同期水平。同时，近期广西、云南、江苏等地相继出台水泥限产措施，8月水泥产品同比下降5.2%，5-8月则连续4个月负增长。虽然7月政治局会议强调要纠正运动式“减碳”，但实际效果有限。第三，缺电、限电、缺芯对工业生产的负面影响仍然存在。第四，下游需求复苏较慢，拖累整体工业生产。第五，PPI持续高位，部分中下游工业企业生产经营压力上升。不过，出口表现超预期部分支撑了工业生产。8月出口两年平均增速为17.0%，创近6个月以来新高；出口交货值同比增长14.8%，两年平均增速为7.8%，好于2019年同期水平。

分行业看，8月41个大类行业中有34个行业增加值保持同比增长。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业（同比增长13.3%，下同）、电气机械和器材制造业（10.3%）等仍保持两位数以上增速；黑色金属冶炼和压延加工业（-5.3%）、汽车制造业（-12.6%）跌幅进一步扩大。

此外，高技术制造业继续保持较快增长。8月，高技术制造业增加值同比增长18.3%，较上月加快2.7个百分点，增速快于全部规上工业13.0个百分点，对工业增长的贡献率显著提升，带动作用进一步增强。其中，医药制造业继续保持高速增长态势，同比增长32.9%，较7月加快7.6个百分点；航空航天器制造业、电子及通信设备制造业分别增长30.4%和14.7%，较7月分别加快3.2和0.6个百分点。受5G建设加速、消费电子及汽车电子需求增长、工业自动化率提高等因素的带动，新兴产品产量保持较快增长，8月工业机器人、集成电路、服务机器人产量同比分别增长57.4%、39.4%、38.7%。

2、消费端继续走弱

8月社会消费品零售总额同比增长2.5%；较2019年同期增长3.0%，两年平均增速为1.5%，较7月回落2.1个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额增长3.6%。扣除价格因素，8月社会消费品零售总额实际增长0.9%，两年平均增速为-0.1%，近15个月以来首次转负，较7月回落1.8个百分点。从环比看，8月份社会消费品零售总额增长0.17%，近15个月以来仅高于今年1月（-0.17%）与7月（-0.19%）。

新冠疫情等短期因素对消费市场冲击较大。8月，国内多地发生疫情，疫情波及全国一半以上省份，居民外出购物、旅行减少，市场销售增速回落幅度较大。此外，2020年8月份社会消费品零售总额增速为年内首次转正，“基数效应”对本月市场销售增长也产生一定影响。其中，餐饮住宿等聚集型消费受疫情冲击更为明显，餐饮收入同比下降4.5%，而7月份为增长14.3%。

分类来看，多数商品零售的两年平均增速继续回落，仅有文化办公用品类（14.8%）、化妆品类（9.1%）、建筑装潢类（5.0%）、金银珠宝类（11.3%）较7月上行7.4、3.1、0.7、0.4个百分点，日用品类（两年平均增速为5.4%，下同）、石油及其制品类（-1.7%）、汽车类（1.7%）则分别较7月下降4.5、4.4、3.3个百分点。

短期而言，散发疫情、国家整顿部分行业影响线下服务与消费，叠加收入 K 型复苏分化带来的居民谨慎预期尚存，整体消费仍将整固上行但空间有限。

3、制造业投资小幅加快，基建增速低位，房地产投资持续回落

1-8 月固定资产投资（不含农户）同比增长 8.9%，两年平均增长 4.0%，较 1-7 月回落 0.3 个百分点。从环比看，8 月固定资产投资（不含农户）增长 0.16%，仍在低位徘徊。

基建投资增速低位。1-8 月基础设施投资（含电力）同比增长 2.6%，两年平均增长 2.3%，较前值回落 0.4 个百分点，为 2020 年 9 月以来（剔除今年春节因素）新低。其中，1-8 月铁路投资累计同比下滑 7.2%，较前值继续下行 2.8 个百分点，或与债务严控及多地雨水偏多等因素相关。随着近期新增地方政府专项债发行放量，未来基建投资增速或将转升，但总体幅度仍将温和。

房地产投资增速持续回落，新开工情况不佳，施工力度则有所增强。1-8 月房地产开发投资同比增长 10.9%，两年平均增长 7.7%，较前值回落 0.2 个百分点；8 月当月同比增长 0.3%，两年平均增长 5.9%，分别较 7 月回落 1.1、0.5 个百分点。新开工有所放缓，施工力度有所增强。8 月当月，房屋新开工面积同比下滑 16.8%，较 7 月收窄 4.7 个百分点，但两年平均增速为 -7.7%，跌幅较 7 月扩大 1.2 个百分点；施工面积同比下滑 15.6%，较 7 月收窄 11.5 个百分点，两年平均增速为 -2.2%，较 7 月收窄 5.6 个百分点，或为房地产企业加速回笼资金。商品房销售持续降温，1-8 月商品房销售面积同比增长 15.9%（前值为 21.5%）；8 月当月销售面积同比下滑 15.5%，连续 2 个月下行，两年平均增速为 -2% 时隔 13 个月后再度转负。房地产企业融资环境收紧，多地加强限购、限贷、限售，叠加近期恒大事件发酵，拖累房地产投资，未来其韧性仍将面临考验。

制造业投资小幅上行。1-8 月制造业投资同比增长 15.7%，两年平均增长 3.3%，较前值提升 0.2 个百分点，自 1-5 月由负转正后逐步加快。高技术产业投资继续保持较快增长。1-8 月，高技术产业投资同比增长 18.9%，比全部投资增速快 10.0 个百分点。高技术制造业投资同比增长 25.8%，两年平均增长 17.0%，比前值加快 0.1 个百分点，其中，计算机及办公设备制造业投资同比增长 48.8%，航空、航天器及设备制造业投资增长 45.2%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资增长 30.9%，电子及通信设备制造业投资增长 26.4%。高技术服务业投资同比增长 6.3%，其中，电

电子商务服务业投资增长 36.0%，检验检测服务业投资增长 23.6%，研发与设计服务业投资增长 18.7%。当前制约制造业投资复苏的因素尚存，包括中上游价格高位徘徊削弱下游企业投资意愿，供给端尤其是高端部分仍然受芯片短缺限制，终端消费偏弱等，但在脱虚向实、专精特新的政策引导下，制造业投资平稳上行或是大势所趋。

风险提示：央行超预期调控，贸易摩擦升温，通胀超预期，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

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_27127

