

内需“接力赛”？

事件：

9月16日，国家统计局公布数据显示，8月规模以上工业增加值同比4.2%、前值3.8%。

点评：

■ 除低基数贡献外，工业和服务业生产回升，或反映缺电和疫情反复影响有限制造业和电力生产，推动工业生产显著超预期，或一定程度反映缺电和疫情反复的影响相对有限。8月，工业增加值当月同比4.2%、高于市场预期的3.9%和上月的3.8%，考虑基数影响的两年复合增速较上月略降、三年复合持平。分行业来看，电热燃回升最明显、与火力发电增多有关；制造业工业增加值同比3.1%、较上月回升0.4个百分点，汽车制造、电气机械、铁路船舶等生产较强。

服务业生产回升也有类似特点，但服务业活动预期或仍受到疫情反复压制。8月，服务业产出同比增长1.8%、高于上月的0.6%，考虑基数影响的两年复合和三年复合增速均低于上月值；其中，服务业商务活动指数和预期指数同比分别为51.9%和57.6%，虽较上月分别回落0.9和1.2个百分点，但绝对水平仍明显高于今年上半年和去年底疫情期间水平，或指向疫情反复有压制、但逐步减弱。

■ 出口回落、内需“接棒”，稳增长“加力”效果在加快显现，地产竣工加快恢复稳增长“加力”下，基建和制造业投资推升总投资。出口在8月明显回落、拐点或已出现，内需对经济驱动更加凸显，投资表现亮眼。8月，固定资产投资同比6.4%、较上月回升2.8个百分点，其中，基建投资较上月回升3.9个百分点至15.4%，交运仓储和水利环境均抬升、电燃水保持高位；制造业投资同比10.6%、较上月回升3个百分点，汽车制造、有色冶炼等行业投资回升较明显。

地产投资继续回落、但竣工出现改善迹象，销售能否企稳改善有待观察。8月，房地产投资同比-13.8%、低于上月的-12.3%，其中，新开工和施工进一步恶化、同比降幅继续扩大；但竣工明显加快，竣工面积同比-2.5%、低于前值的-36%。低基数贡献下，商品房销售面积同比-22.6%、低于上月的-28.9%，高频数据显示，9月上旬地产销售明显回落，稳地产措施对地产销售的影响仍需紧密跟踪。

■ 尽管低基数有支撑，社零的超预期回升，也一定程度反映疫情影响趋于减弱

社零显著超预期，商品和餐饮消费均不同程度改善。8月，社零同比5.4%、高于市场预期的4.2%和上月的2.7%，考虑基数影响的两年复合和三年复合增速均低于前值；其中，商品零售同比5.1%、较上月提升1.9个百分点，餐饮收入同比8.4%、高于上月的-1.5%。购置税优惠下，汽车消费延续高增，同比15.9%、对社零的贡献超1个百分点，剔除汽车的社零同比4.3%、高于上月的1.9%。

尽管低基数有支撑，生产和需求指标的回升，均一定程度反映疫情反复影响趋于减弱。8月以来，疫情再度出现反复，但不论是生产、投资还是消费，均未出现边际大幅恶化的情况；高频跟踪也透露类似特征，局部地区疫情反复对当地物流、人流产生阶段性干扰，但全国整体的物流、人流均相对平稳，生产、投资环节受到的影响弱于前几轮疫情阶段，或反映各地疫情防控应对更加优化和成熟。

重申观点：经济或转向内需驱动为主，稳增长“加力”和线下活动修复的支撑或逐步显现。新一轮稳增长“加力”已然开始，资金与项目不匹配问题缓解，加快推动稳增长落地，对需求支撑加快显现；同时，疫情影响减弱下，线下活动或逐渐修复。但宏观微观环境等不同，或使得本轮疫后经济修复并非过往简单复制。

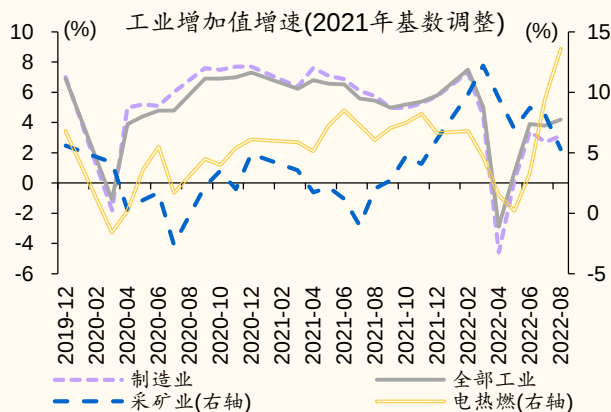
风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

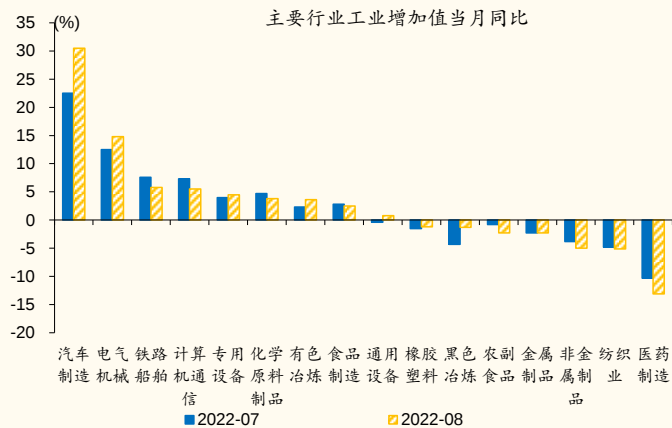
马洁莹 分析师 SAC 执业编号：S1130522080007
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 8月, 工业、制造业和电热燃生产均回升



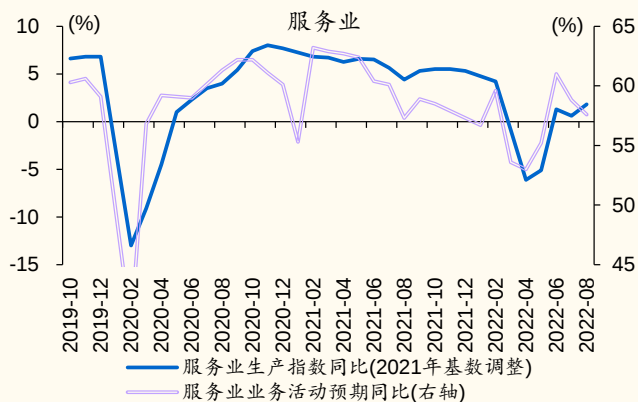
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 汽车、电气机械等工业生产较强



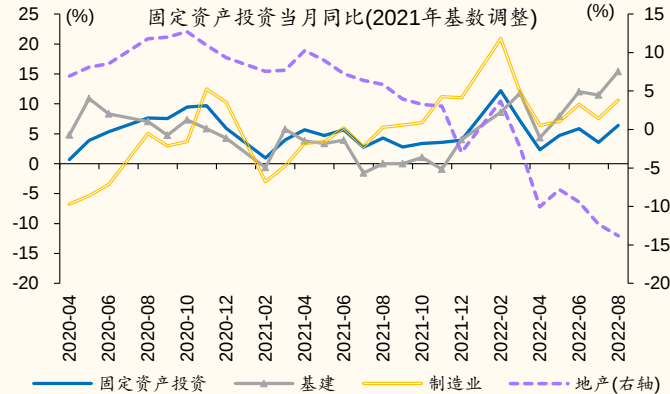
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 服务业生产回升, 但活动预期回落



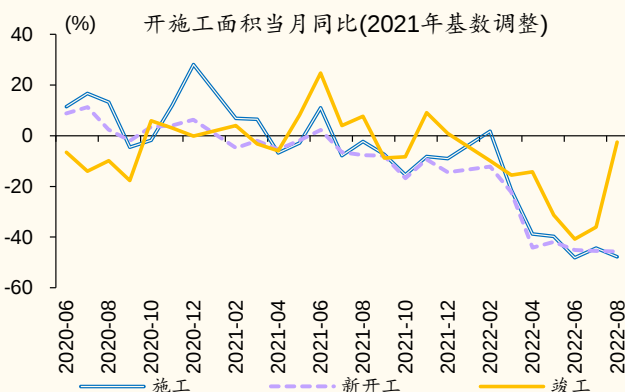
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 基建和制造业投资回升, 地产投资继续下滑



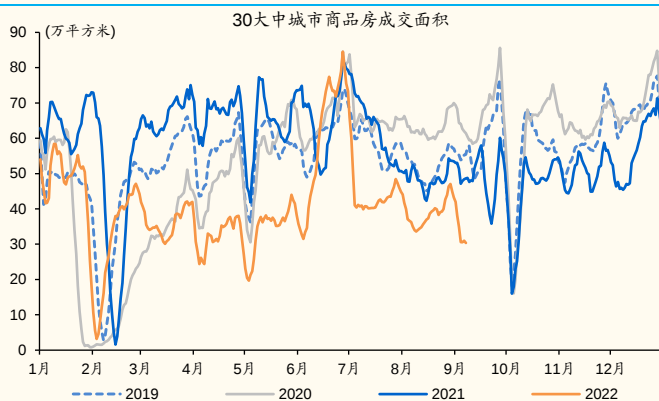
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 地产新开工和施工继续恶化, 竣工趋于改善



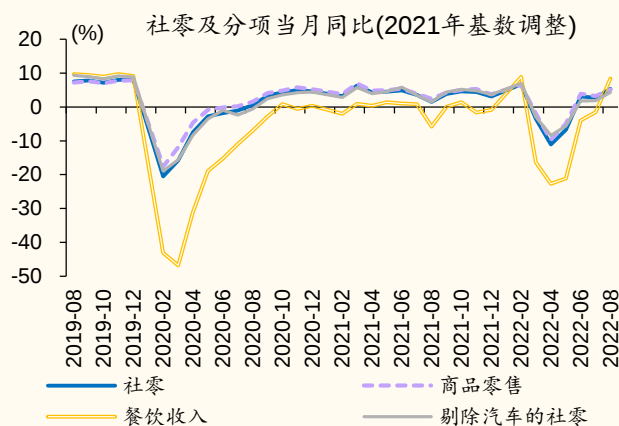
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 9月初以来, 地产销售明显回落



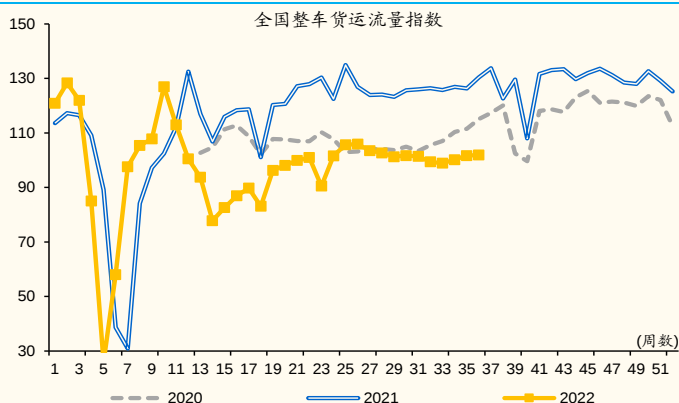
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 8月, 社零明显回升



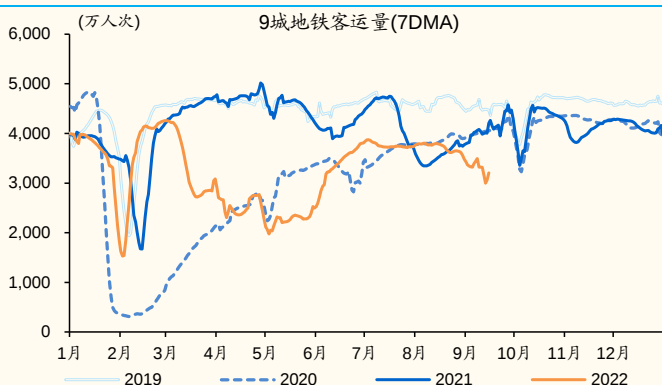
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 疫情反复下, 全国物流仍相对平稳



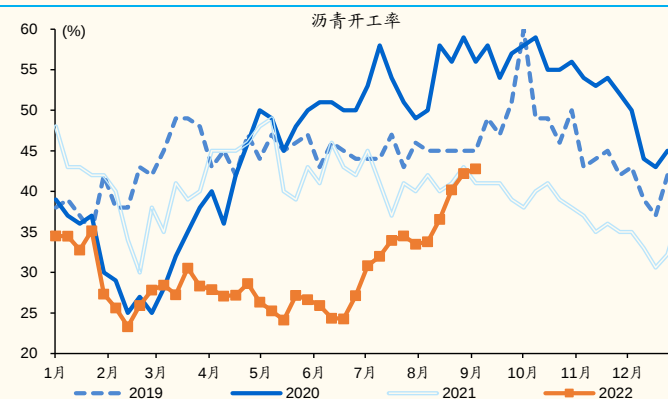
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 地铁客流量仍明显高于3-5月份



来源: G7 物联、国金证券研究所

图表 10: 沥青开工率持续提升



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放, 资金滞留在金融体系; 疫情潜在反复风险, 对项目开工、生产经营活动等的抑制。
- 2、疫情反复。变异毒株加大防控难度, 不排除疫情局部反复的可能。

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_46210

