

8月投资明显改善，稳增长继续托底经济

——8月经济数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

8月投资增速有所回升，基建和制造业投资明显改善。尽管未来几个月房地产仍将偏弱，但稳增长措施的加码有望推动固定资产投资同比增速小幅提高。8月消费同比增速提高2.7个百分点至5.4%，这主要因为低基数效应。预计未来几个月疫情会略有缓解，但仍不容忽视；消费有望小幅修复，但受疫情的抑制仍会比较显著。尽管稳增长政策进一步发力，但我国外需趋于走弱，预计未来几个月工业增加值增速大体稳定。



摘要：

数据：1-8月固定资产投资同比增长5.8%，预期5.5%，前值5.7%。8月社会消费品零售总额同比增长5.4%，预期4.2%，前值2.7%；工业增加值同比增长4.2%，预期3.9%，前值3.8%。

点评：

1、8月投资增速有所回升。考虑到稳增长措施的加码，未来几个月固定资产投资同比增速有望小幅提高。8月固定资产投资当月同比增长6.5%，增速较7月回升3.0个百分点。其中，房地产、基建、制造业投资分别同比增长-13.8%、15.4%、10.6%，较7月增速分别变化-1.5、3.9、3.0个百分点。8月份商品房销售面积同比下降22.6%，降幅仍然较大。在商品房销售较差的背景下，8月购置土地面积、房屋新开工面积分别同比下降45.7%、56.6%，降幅仍然很大；房地产投资同比下降13.8%，降幅较7月扩大1.5个百分点。高频数据显示9月份以来商品房销售表现仍然偏弱，当然也并未进一步下滑。房地产投资的显著改善滞后商品房销售6-9个月，至少要等到明年。8月基建投资相对于7月明显修复，低基数效应推动8月基建投资同比增速提高到15.4%；剔除掉基数效应，8月基建投资同比增速与上半年大体一致。近期我国再推出支持基建投资的政策，预计未来几个月基建投资总体趋于小幅改善。8月制造业投资有所改善。最近国常会推出支持部分领域设备更新改造的政策，但考虑到去年同期基数较高，预计9-10月份制造业投资同比增速大体维持在10%的偏高水平。

2、基数效应推高8月消费增速，疫情仍将显著抑制消费。8月社会消费品零售总额同比增长5.4%，增速较7月回升2.7个百分点，但这主要因为去年8月基数异常低。8月份国内疫情较7月更为严重，疫情对消费的抑制可能有所加大。不过，由于促消费政策的实施，8月消费并未进一步下滑。考虑到防疫经验的累积，未来几个月疫情可能有所好转；但考虑到奥密克戎毒株传染性较强，秋冬季节又是新冠疫情高发期，疫情未必能得到较为彻底的控制。综合来看，未来几个月疫情会略有缓解，但仍不容忽视；消费有望小幅修复，但受疫情的抑制仍会比较显著。

3、稳增长发力对冲不利因素，工业增加值同比增速大体稳定。剔除基数效应，8月工业增加值同比增速大体保持稳定，但好于预期。尽管出口走弱、四川限电等因素拖累工业生产，但稳增长政策支持工业增加值增速保持稳定。往前看，尽管稳增长政策进一步发力，但我国外需趋于走弱，预计未来几个月工业增加值增速大体稳定。

风险提示：疫情扩散、房地产恢复不及预期

宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、8月投资增速有所回升，未来继续小幅提高

8月份我国固定资产投资增长有所加快，主要因为基建和制造业投资增长有所加快，而房地产投资降幅略有扩大。1-8月固定资产投资同比增长5.8%，好于预期5.5%，也略好于前值5.7%；8月固定资产投资当月同比增长6.5%，较7月回升3.0个百分点，也比1-7月的累计同比增速高0.8个百分点，固定资产投资增长有所加快。分项来看，8月份房地产、基建、制造业投资分别同比增长-13.8%、15.4%、10.6%，较7月增速分别变化-1.5、3.9、3.0个百分点；基建和制造业投资增长有所加快，房地产投资降幅略有扩大。

图表1：固定资产投资累计及当月同比



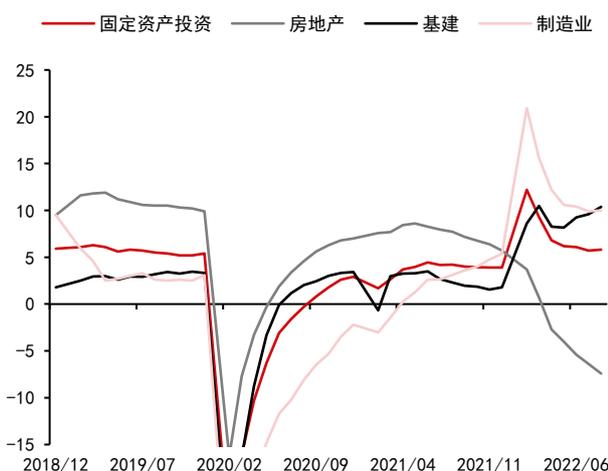
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：固定资产投资及其主要分项的当月增速



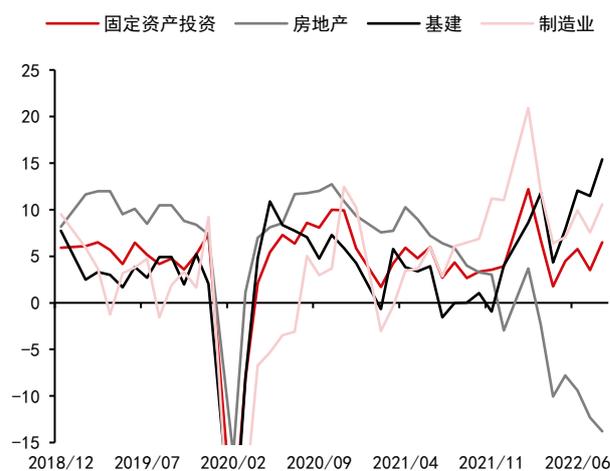
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表3：固定资产投资累计同比(2021年为两年平均增速)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：固定资产投资当月同比(2021年为两年平均增速)

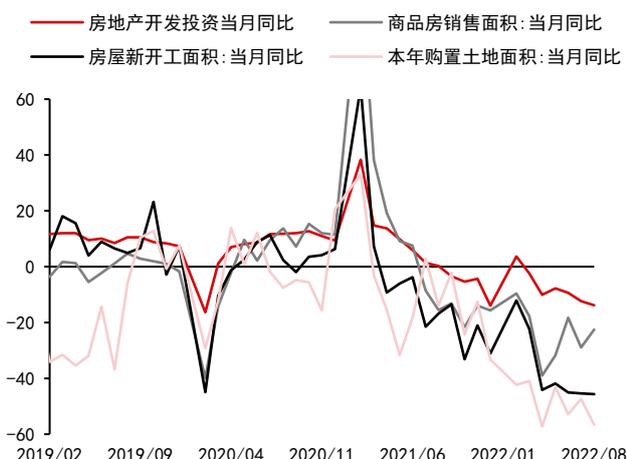


资料来源：Wind 中信期货研究所

房地产方面，8月份商品房销售仍然偏弱，房地产投资增速进一步下滑。9月份以来商品房销售仍偏弱，预计房地产投资的显著改善至少要等到明年。8月份

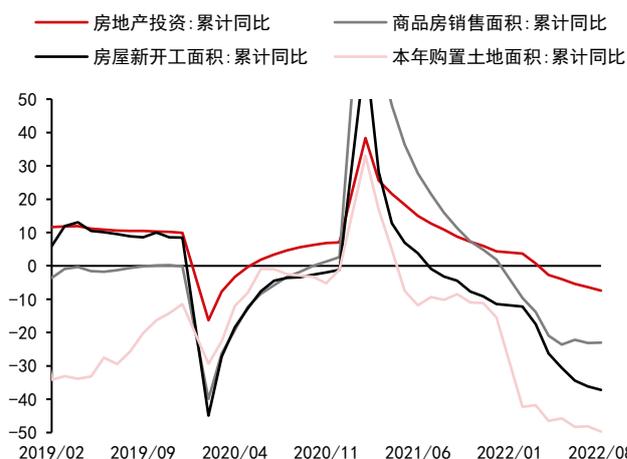
商品房销售面积同比下降 22.6%，降幅仍然较大，反映商品房销售仍然偏弱；由于去年 8 月基数较低，今年 8 月的同比降幅较 7 月收窄 6.3 个百分点，但这并不意味着商品房销售改善。在商品房销售表现偏弱的背景下，8 月份房屋新开工面积、施工面积、竣工面积、房地产投资等表现也较差。8 月房屋新开工和购置土地面积分别同比减少 45.7%、56.6%，降幅仍然很大。8 月房地产投资同比下降 13.8%，降幅较 7 月扩大 1.5 个百分点。1-8 月房屋施工和竣工面积分别同比下降 4.5%、21.1%，增速较 1-7 月分别回落 0.8、2.2 个百分点。今年二季度我国个人住房贷款加权平均利率为 4.62%，较去年四季度已经下降 100BP，降幅较大。目前来看，下调房贷利率对激励商品房销售的效果有限。一方面，青年人口的减少使得我国合理住房需求趋于缓慢减少；另一方面，我国“房住不炒”的政策基调显著抑制了投机性需求。从高频数据来看，9 月份以来大中城市商品房销售表现仍然偏弱。当然，我国商品房销售也并未下滑，楼市政策的放松起到了稳定商品房销售的作用。商品房销售的显著改善有待全国层面和地方层面继续推出支持性的政策。房地产投资的显著改善滞后商品房销售 6-9 个月，预计房地产投资的显著改善至少要等到明年。

图表5： 房地产相关指标的当月同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6： 房地产相关指标的累计同比增速



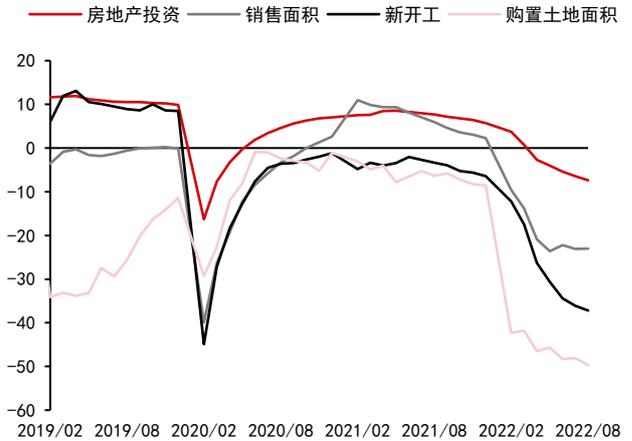
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7： 房地产相关指标当月同比 (2021 年为两年平均增速)



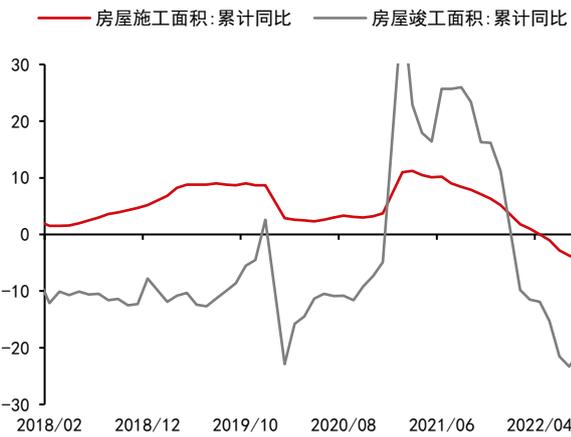
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表8： 房地产相关指标累计同比 (2021 年为两年平均增速)



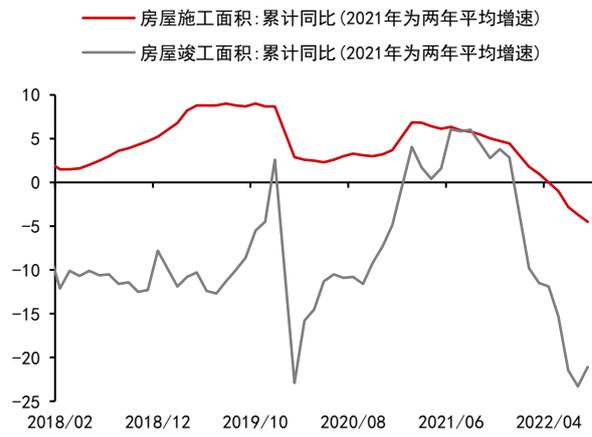
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9： 房屋施工及竣工面积累计同比增速



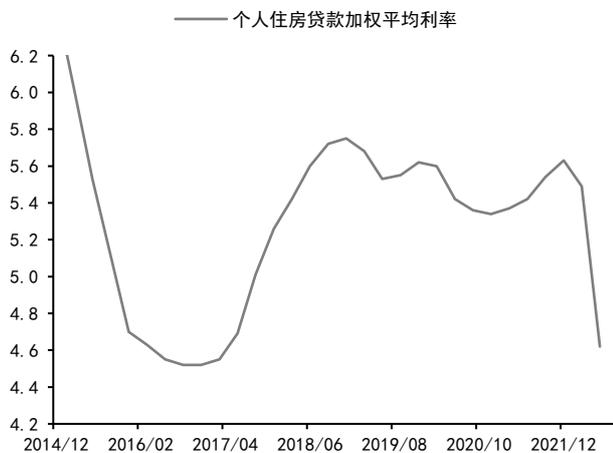
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表10： 房屋施工及竣工面积累积同比 (剔除基数效应)



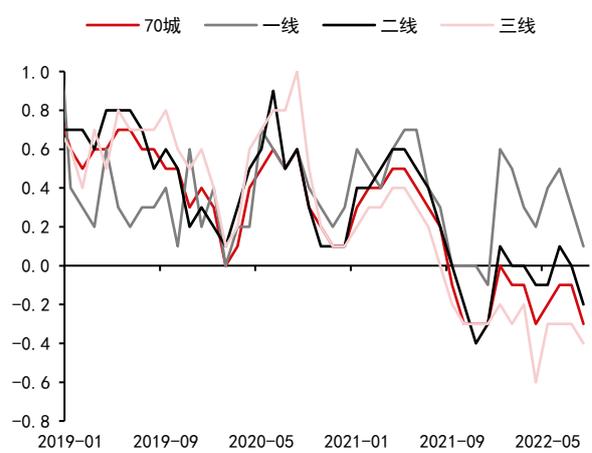
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表11： 房贷利率



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表12： 70 个大中城市新建住宅价格环比 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

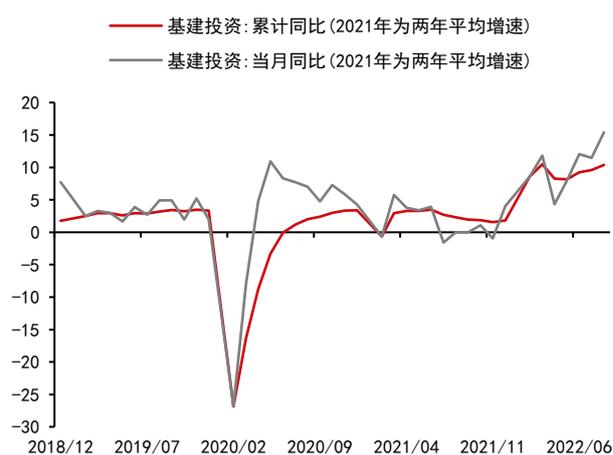
基建方面，8月基建投资相对于7月明显修复，低基数效应推动8月基建投资同比增速提高到15.4%。近期我国再推出稳经济政策，预计基建投资总体趋于小幅改善。1-8月基建投资同比增长10.4%，增速较1-7月提高0.8个百分点；8月基建投资同比增长15.4%，增速较7月提高3.9个百分点。需要指出的是，8月基建投资当月同比增速显著高于上半年9.3%的增速，这并非因为8月基建投资特别好，而是因为去年8月基数较低；剔除掉基数效应，8月基建投资同比增速与上半年大体一致。从这个角度来看，8月基建投资同比增速显著高于7月并非因为8月基建投资特别好，而是7月基建投资异常低。8月24号国常会再推出19项稳经济政策，其中扩大基建投资仍是重要抓手。一是在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加3000亿元以上额度；依法用好5000多亿元专项债地方结存限额，10月底前发行完毕。二是核准开工一批条件成熟的基础设施等项目。这些措施的落地将继续支持基建投资的增长，预计未来几个月基建投资总体趋于小幅改善。

图表13：基建投资同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表14：基建投资同比增速(2021年为两年平均增速)



资料来源：Wind 中信期货研究所

制造业方面，8月制造业投资有所改善。最近国常会推出支持部分领域设备更新改造的政策，但考虑到去年同期基数较高，预计9-10月份制造业投资同比增速大体维持在10%的偏高水平。1-8月份制造业投资累计同比增长10.0%，增速较1-7月提高0.1个百分点；8月份制造业投资当月同比增长10.6%，增速较7月提高3.0个百分点，制造业投资有所改善。最近国常会确定2000亿专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造，按1倍杠杆率推算，2000亿再贷款最多拉动4000亿设备更新改造，推动四季度制造业投资增速提高5.4个百分点。但考虑到去年下半年制造业投资基数较高，预计今年9-10月份制造业投资同比增速大体维持在10%的水平。

综合来看，尽管未来几个月房地产投资仍将偏弱，制造业投资增速受高基数效应抑制，但由于稳增长措施的加码，固定资产投资同比增速趋于小幅提高。

图表15: 制造业投资同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表16: 制造业投资同比增速(2021年为两年平均增速)



资料来源: Wind 中信期货研究所

二、基数效应推高 8 月消费增速，疫情显著抑制消费

基数效应推高 8 月消费同比增速，但由于疫情反复，消费仍偏弱。未来几个月疫情可能仍有反复，预计 8 月消费增速大体低位稳定，消费的进一步修复有待疫情的明显消退。8 月社会消费品零售总额同比增长 5.4%，增速较 7 月回升 2.7 个百分点，但这主要因为去年 8 月基数异常低。环比来看，8 月社会消费品零售总额环比增长 1.1%，增速明显低于 2009-2019 年间的中位数水平 2.3%，消费的增长仍显著低于疫情前水平。如何剔除基数效应？去年 8 月社会消费品零售总额环比减少 1.5%，明显偏弱。如果去年 8 月社会消费品零售总额的合理环比增速与今年一致，即 1.1%，那么去年 8 月社会消费品零售总额比合理水平低 2.6%。从这个角度来看，今年 8 月社会消费品零售总额同比增速的提高基本都是由基数效应导致的。8 月份国内疫情较 7 月份更为严重，疫情对消费的抑制可能有所加大。不过，由于促消费政策的实施，8 月消费并未进一步下滑。从限额以上企业商品零售分类数据来看，鼓励汽车消费政策的实施使得汽车零售额维持较快增长，同比增长 15.9%；由于房地产偏弱，家具和装修材料零售额分别同比下降 6.3%、7.8%，

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_46246



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn