

经济弱复苏，天花板不高

——8月经济数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

生产逐步修复。8月工业增加值同比增速较上月提升0.4个百分点，高于市场预期，环比增长0.32%。分门类看，制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业的同比增速均较上月有所加快，采矿业则因大宗商品价格回落同比增速出现下行，降至今年以来的最低点，行业增加值同比增速的分化反映出景气度由上游逐步传导至中下游企业。除基数效应外，高温影响电热供应及汽车行业的繁荣也对工业增加值的抬升有所贡献，另外基建投资步伐加快也刺激了相关工业产品需求，带动部分行业增加值上行。具体来看，一是汽车制造因国内外需求拉动，增加值同比增速明显上行。二是基建投资刺激中游工业产品需求。黑色/有色金属冶炼及加工、通用设备制造及电气设备制造等中游工业行业增加值同比增速均有所改善。三是高温天气拉动电热工业增速。8月全国大范围高温，这也造成用电需求的大幅增长。

消费有所改善。8月社零同比增速高于市场预期，达5.4%，较7月加快2.7个百分点，1-8月社会消费品零售总额累计增速由负转正。本月社零有所回暖主要源于去年同期的低基数效应，此外政策刺激持续拉动汽车消费叠加精准防控下疫情对餐饮的冲击略有削弱，也带动社零了同比增速的上行。从结构上来看，8月消费有以下特征：一是必选消费凸显韧性，可选消费回升有限。二是汽车表现依旧强劲。三是餐饮收入回升明显。8月餐饮收入同比增速由7月的-1.5%增长至8.4%，餐饮分项的大幅回升大部分受基数效应影响，另一方面也可能受益于精准防控政策显效，疫情对餐饮影响略有削弱。四是地产后周期相关消费有待提振。8月家具、建筑及装潢材料类商品同比增速持续下行且保持在负增长区间，地产行业的低景气度拖累后周期相关产品的消费需求进而拉低其零售额。整体来看，8月社零数据超预期主要受低基数效应影响，可选消费同比并不亮眼，也反映出目前国内需求并未实现大幅有效改善，后续疫情仍是消费复苏不可忽视的制约要素。

制造业与基建成支撑，房地产为拖累。1-8月固定资产投资累计同比增长5.8%，略高于市场预期。单月增速来看，我们测算8月投资增速为6.4%，比7月单月同比增速抬升2.8个百分点。其中支撑主要来自基建及制造业投资，房地产表现则持续不振，对整体投资增速形成拖累。制造业投资有所抬升，或受益于政策端对企业融资的支持，向后看，制

制造业投资在政策支持、基数走高及企业长期投资信心欠缺的综合作用下或呈平稳下行。房地产投资持续下滑。后端有所复苏。销售面积及竣工面积同比降幅较上月有所收窄，供给端新开工面积仍是房地产投资的一大拖累。基建投资势头强劲，也是本月投资的主要拉动项，主要得益于政策端的扶持。

年轻人失业率仍处高位。8月城镇调查失业率比7月略有改善，其中16-24岁人口调查失业率比上月下降1.2个百分点至18.7%，季节性效应给就业带来的扰动有所削弱，但年轻人的失业率依旧处于高位水平，结构性失业影响还是存在。后续对于以大学生为代表的年轻人就业还需政策的进一步关注。

内需为经济修复关键。8月生产、消费、投资数据普遍高于市场预期，表明经济处于复苏状态，但未来天花板可能不高，经济更多是呈弱复苏特征。修复空间的限制来自疫情和地产两方面。一方面疫情对消费的抑制并未完全解除，8月社零数据的好转部分得益于低基数效应，消费数据改善的持续性存疑。此外房地产方面未见明显好转迹象，对消费及投资或将继续形成拖累。未来随着海外需求回落，拉动内需是弥补外需支撑减弱的关键所在。疫情扰动及地产低迷仍是内需提振的掣肘，稳增长政策还需发力。

风险提示：1.国内疫情不确定性。2.内需修复不及预期。

目录

1. 数据	5
2. 生产逐步修复	5
3. 消费有所改善	6
4. 制造业与基建成支撑，房地产为拖累	7
5. 年轻人失业率仍处高位	8
6. 经济弱复苏，天花板不高	8

图表目录

图表 1：工业增加值有所修复.....	5
图表 2：消费小幅改善.....	6
图表 3：投资增速反弹.....	7
图表 4：就业形势略有好转.....	8

1. 数据

8月工业增加值同比增长4.2%，预期（Wind，下同）3.9%，前值3.8%。

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%。

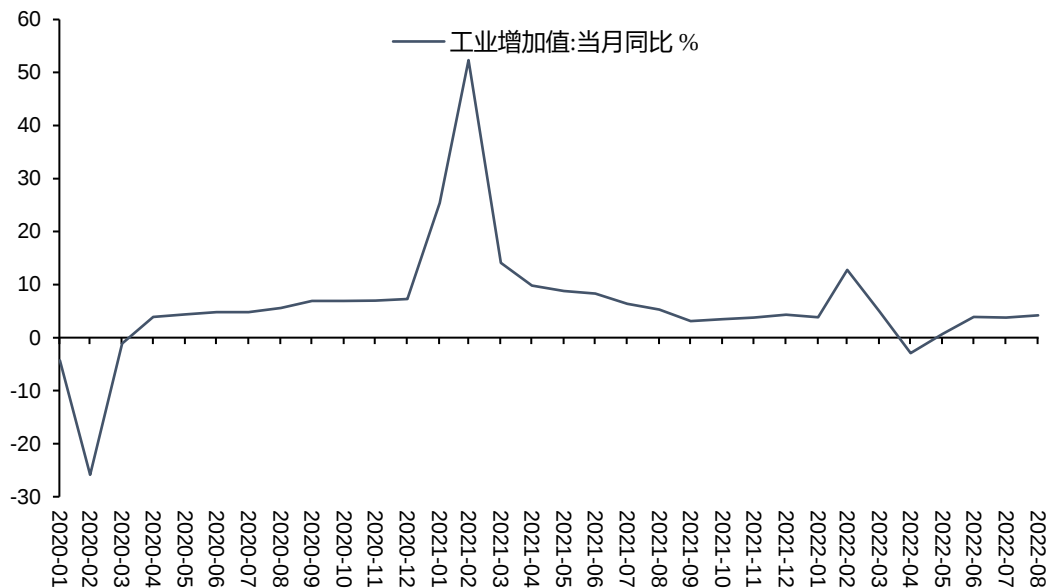
1-8月固定资产投资累计同比增长5.8%，预期5.3%，前值5.7%。

8月城镇调查失业率为5.3%，预期5.4%，前值5.4%。

2. 生产逐步修复

8月工业增加值同比增速较上月提升0.4个百分点，高于市场预期，环比增长0.32%。分门类看，制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业的同比增速均较上月有所加快，采矿业则因大宗商品价格回落同比增速出现下行，降至今年以来的最低点，行业同比增速的分化反映出随着原材料价格下行，景气度由上游逐步传导至中下游企业。就生产修复的动力而言，除基数效应外，高温影响电热供应及汽车行业的繁荣也对工业增加值的抬升有所贡献，另外基建投资步伐加快也刺激相关工业产品需求，带动部分行业增加值上行。

图表 1：工业增加值有所修复



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

具体来看，去年底基数对本月的工业增加值的反弹有一定支撑。2021年8月工业增加值同比增速为5.3%（7月为6.4%）。此外，8月份工业增加值回升动力还来自以下几方面：

一是汽车制造贡献明显。8月汽车制造业同比增速较7月继续上升8个百分点至30.5%，是本月工业增加值同比增长的一大支撑。汽车制造业的高增来自内外需求的双重拉动。一方面国内消费需求在税收优惠政策刺激下较为强劲，另一方面海外对于汽车的需求同样旺盛。根据中汽协发布的数据显示，8月我国汽车出口创历史新高，首次超过30万辆，出口实现高速增长。

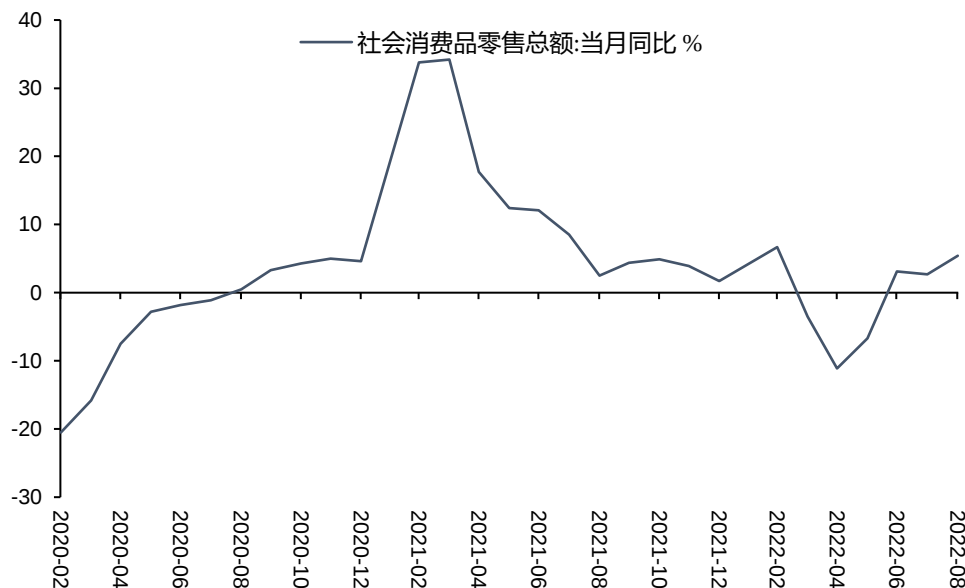
二是基建投资刺激中游工业产品需求。前期稳增长政策显效叠加多重接续政策的推出，基建投资步伐加快，中游相关工业品制造也因此得以提振。黑色/有色金属冶炼及加工、通用设备制造及电气设备制造等中游工业行业增加值同比增速均有所改善，多数工业产品产量增速普遍上行。

三是高温天气拉动电热工业增速。8月全国大范围高温，这也造成用电需求的大幅增长。8月发电量同比增速达9.9个百分点，电力、热力生产和供应业增加值同比增速达15.3%，较7月提升4.9个百分点，为今年以来的最高值。

3. 消费有所改善

8月社零同比增速高于市场预期，达5.4%，较7月加快2.7个百分点，1-8月社会消费品零售总额累计增速由负转正。本月社零有所回暖主要源于去年同期的低基数效应：2021年8月社零同比增速为全年除12月以外的最低值，仅为2.5%。此外政策刺激持续拉动汽车消费叠加精准防控下疫情对餐饮的冲击略有削弱，相应也带动社零同比增速的上行。

图表 2：消费小幅改善



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

从结构上来看，8月消费有以下特征：

一是必选消费凸显韧性，可选消费回升有限。8月粮油食品及饮料烟酒类商品同比增速均超社零总体增速水平，与之相对，可选消费的复苏则较为有限，化妆品、金银珠宝、通讯器材及文化办公用品等商品同比增速与7月相比均出现不同程度的下滑，其中化妆品类、通讯器材类同比由正转负，零售额同比减少6.4个百分点、4.6个百分点。服装、鞋帽、针纺织品类同比增速由0.8%上升至5.1%，这是去年8月份疫情封锁带来的低基数效应。

二是汽车表现依旧强劲。8月汽车类零售额同比达15.9%，前值9.7%，汽车零售表现亮眼得益于政策支持。为刺激汽车消费，我国实施阶段性减征部分乘用车车辆购置税政策，对符合条件的乘用车减半征收车辆购置税。根据国家税务总局最新数据，6-8月约355.3万辆车享受

了减征政策，累计减征车购税 230.4 亿元。

三是餐饮收入回升超预期。8 月餐饮收入同比增速由 7 月的-1.5%增长至 8.4%，餐饮分项的大幅回升大部分受基数效应影响：去年 8 月餐饮收入当月值达全年次低，同比增速仅为-4.5%，为全年最低值；另一方面，本月餐饮收入相比 7 月小幅改善，环比增长 1.5 个百分点，这可能受益于精准防控政策显效，疫情对餐饮影响略有削弱。长期来看餐饮仍有较大修复空间，疫情不确定性较强，同时防疫政策未见转松，线下消费场景的修复依旧受到制约。

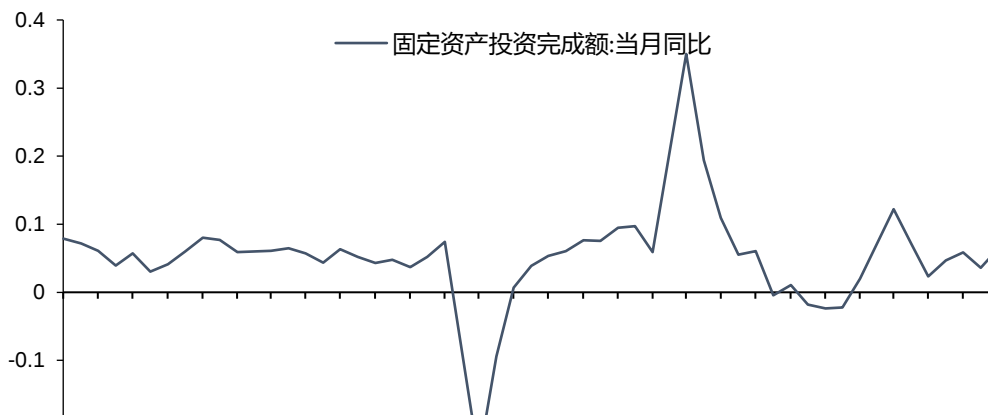
四是地产后周期相关消费有待提振。8 月家具、建筑及装潢材料类商品同比增速持续下行且保持在负增长区间，分别为-8.1%、-9.1%，前值为-6.3%、-7.8%。家用电器和音像器材类同比增速下行至 3.4%。地产行业的低景气度拖累后周期相关产品的消费需求进而拉低其零售额。

整体来看，8 月社零数据超预期主要受低基数效应影响，可选消费同比并不亮眼，后续疫情仍是消费复苏不可忽视的制约要素。

4. 制造业与基建成支撑，房地产为拖累

1-8 月固定资产投资累计同比增长 5.8%，略高于市场预期。单月增速来看，我们测算 8 月投资增速为 6.4%，比 7 月单月同比增速抬升 2.8 个百分点。其中支撑主要来自基建及制造业投资，房地产表现则持续不振，对整体投资增速形成拖累。

图表 3：投资增速反弹



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_46252

