



李奇霖评 8 月经济数据：稳增长政策对经济的带动作用将延续



文/李奇霖、杨欣



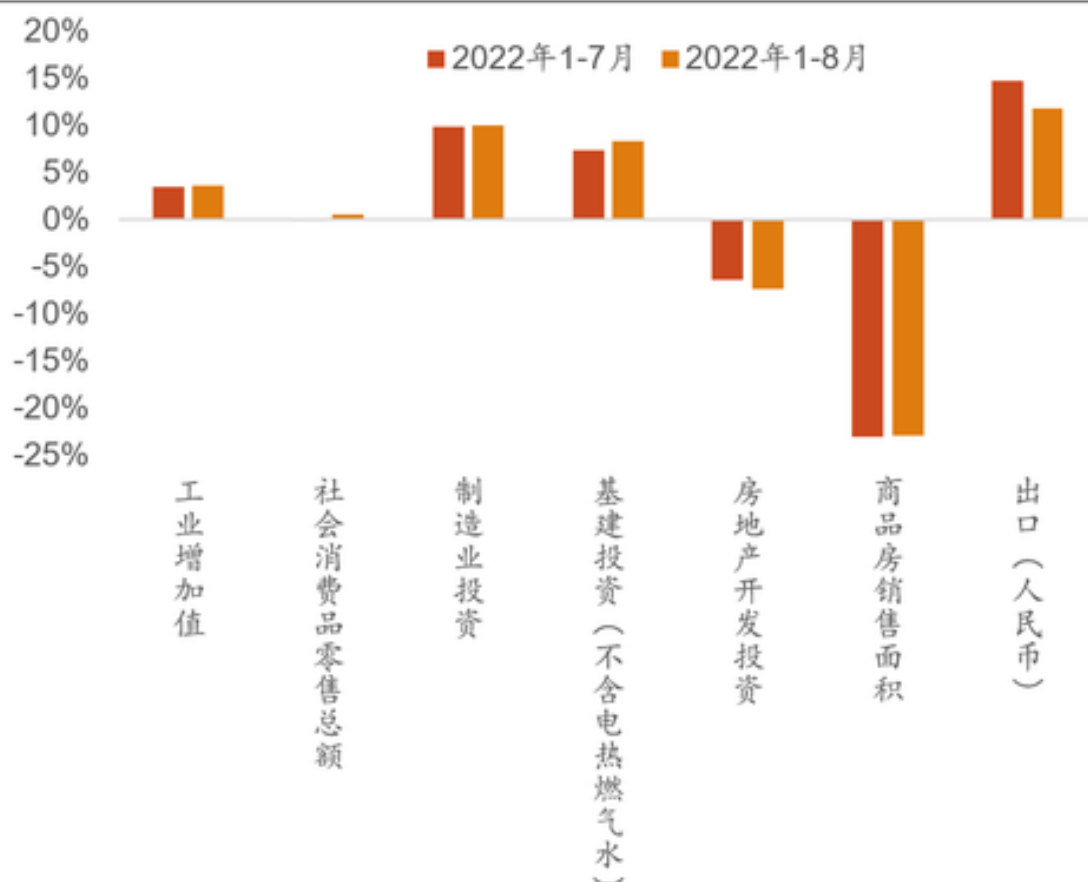
今天公布了经济数据：社会消费品零售总额当月同比增为 5.4%，前值 2.7%；规模以上工业增加值当月同比增长 4.2%，前值 3.8%；固定资产投资（不含农户）累计同比增长 5.8%，前值 5.7%。其中制造业投资累计同比增长 10.0%，前值 9.9%；基建投资（不含电力）累计同比增长 8.3%，前值 7.4%；房地产开发投资累计同比下滑 7.4%，前值-6.4%。房地产销售面积累计同比减少 23%，前值-23.1%。

和 7 月相比，8 月部分经济数据呈现了一定程度上的修复：内需回暖、房屋销售降幅收窄、生产增加、基建投资增加、制造业投资继续位于高位。不过，部分数据的改善由去年的同期基数偏低造成（后文会进行详细分析）。

下面，我们就结合高频数据、政策措施等来对数据的各分项进行分析，

看看 8 月的宏观面在哪些方面出现了边际变化。

图 1. 经济指标分项概览



资料来源: wind, 红塔证券 (均为同比增速)

先来看内需的情况。

8 月份, 社会消费品零售总额同比增长 5.4%, 比上月加快 2.7 个百分点, 环比下降 0.05%, 可以看出社零同比增速的回升更多是受到低基数的影响。

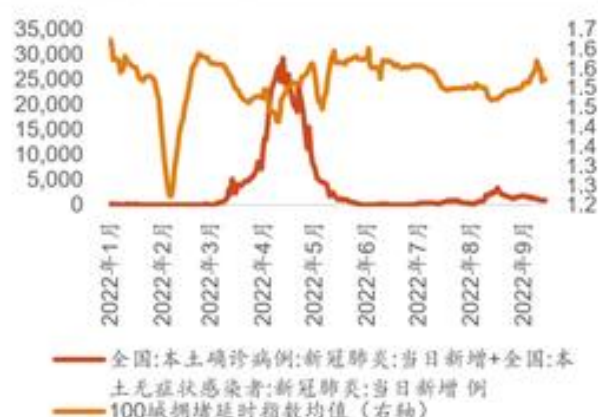
我们来以两个增速回升比较明显的细分项为例进行说明。8 月餐饮收入同比增长 8.4% (前值-1.9%), 而去年同期为-4.5%; 服装鞋包针纺织品类同比增长 5.1% (前值 0.8%), 而去年同期为-6.0%。同比增速的回升还

是受低基数的影响。

从环比数据来看，社零比上月略微下降，且弱于季节性趋势（2018-2021 年 8 月社零环比增速均值为 0.6%）。

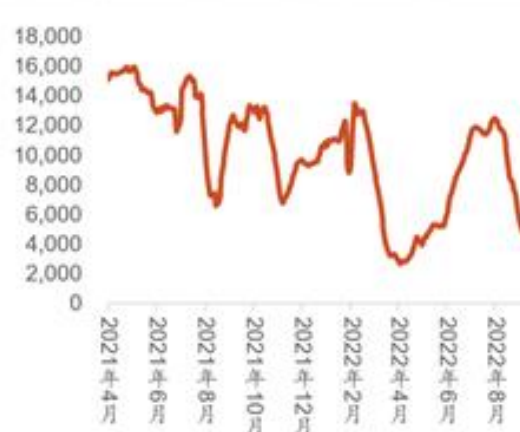
这一方面是受到疫情对消费修复的干扰。8 月多地疫情复发，当日新增的本土确诊病例和无症状感染者在 8 月 17 日达到了 3424 人次，是 5 月下旬以来的新高。防疫力度增大，居民生活半径缩小（8 月 100 城拥堵延时指数又出现了一轮下跌、国内执行航班架次也出现大幅下滑），线下消费随之减少。

图 2. 8 月疫情扰动增加



资料来源：wind，红塔证券（拥堵指数经 7 日移动平均）

图 3. 国内执行航班（不含港澳台）（架次）



资料来源：wind，红塔证券（数据经 7 日移动平均）

另一方面则是因为居民消费意愿不强。8 月汽车零售额同比增长 15.9%，除汽车以外的消费品零售额仅同比增长 4.3%，与总额 5.4% 相差 1.1 个百分点，且差距较 7 月扩大了 0.3 个百分点，这反映出来的就是居民消费需求还是比较疲软。特别是地产后周期相关的家具类零售总额同比下滑 8.1%、建筑及装潢材料类同比下滑 9.1%，降幅分别比上月扩大 1.8 和

1.3 个百分点。

下面我们就接着来看房地产的情况。

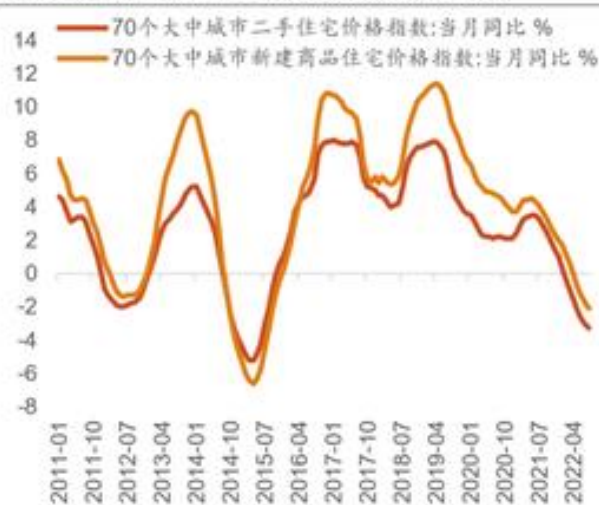
8 月 20 日央行调降了 5 年期 LPR15BP，引导房贷利率下行，但是降息对居民购房消费的刺激力度有限，8 月商品房销售面积累计同比下滑 23%，降幅仅较 7 月减少了 0.1 个百分点。

购房需求低迷的核心矛盾不是房贷利率。

一来，受疫情冲击居民部门资产负债表受损，部分行业裁员、降薪等又使得收入不稳定。二来，目前房贷利率远高于理财收益，同时房价又没有了上涨预期(8 月 70 个大中城市新建商品房住宅价格指数同比下跌 2.5%、二手住宅价格指数同比下跌 3.3%)，居民显然不愿意提前承担利息来购入不涨价的房子。三来，高频数据显示二手房成交面积情况好于一手房，居民对新房交付依旧有担忧。四来，目前多地都已经实施各种购房宽松政策，但是总的来说政策力度不大。

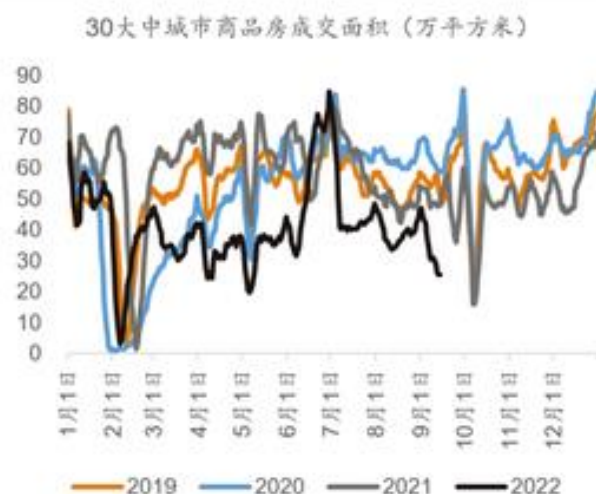
9 月以来，30 大中城市商品房成交面积又出现了超季节性的下滑，“金九银十”销售目标的实现难度增加，市场仍需要更多宽松政策的支持。

图 4.70 大中城市住宅价格同比指数在下跌



资料来源：wind、红塔证券

图 5.30 大中城市商品房成交面积下滑



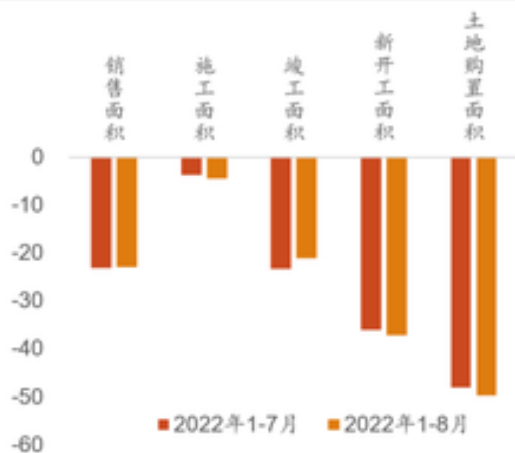
资料来源：wind、红塔证券

销售情况尚未好转，销售回款低迷的情况下房企并没有充分扩大投资的意愿。1-8 月新开工面积同比减少 37.2%，购置土地面积同比减少 49.7%，继续延续下滑趋势。

房地产开发资金有四个来源，分别是国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金，其中，其他资金项主要由定金及预收款和个人按揭贷款构成，两者合计比重超过 90%。

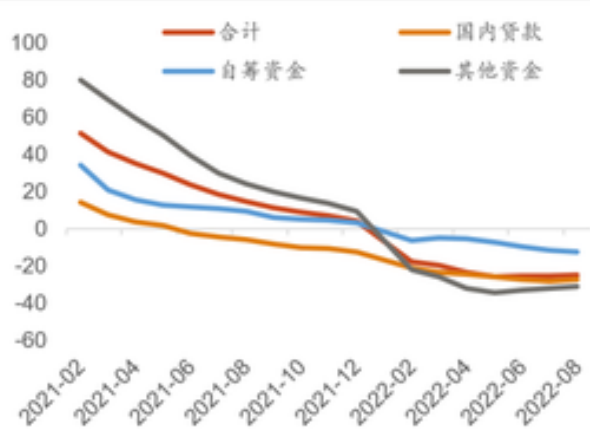
近年来，严监管背景下房屋销售回款的重要性逐渐提升，2021 年末其他资金占房地产资金来源的比重已达到 56%。但是，从今年以来，其他资金累计同比增速在四项资金来源中降幅最大，8 月累计同比减少 31.2%，其中定金及预收款累计同比减少 35.8%、个人按揭贷款累计同比减少 24.4%。在重要资金持续下滑的情况下，房企自然没有动力去拿地和新开工项目。

图 6. 房地产分项指标累计同比增速一览 (%)



资料来源: wind, 红塔证券

图 7. 房地产开发资金累计同比增速一览 (%)



资料来源: wind, 红塔证券

不过，竣工面积在去年高基数的情况下，8 月的累计同比降幅还收窄了 2.2 个百分点，实现今年以来的首次收窄，各地的保交楼行动初见成效。后续随着保交楼、稳民生政策力度的加强，停工项目会逐步得到复工，利好房屋建设投资的施工和竣工端。

下面让我们来看制造业投资的情况。

在政策支持和产业升级下，制造业投资继续保持韧性。1-8 月，制造业投资同比增长 10.0%，比 1-7 月加快 0.1 个百分点。

一来，在产业升级发展和技改动力下，我国加大了对制造业强链补链

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_46184

