

## 疫情抑制经济活动，供给受限拖累工业生产

——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月固定资产投资增速有所回落。虽然未来几个月房地产投资会缓慢回落，但基建投资和制造业投资有望小幅改善，预计固定资产投资增速大体稳定。疫情显著抑制8月消费。虽然最近几天福建地区疫情发展较快，但并未扩散到其他地区，疫情相对可控。9月消费有望小幅改善，但仍会在一定程度上受疫情抑制。8月工业生产受供给受限和需求下滑的共同抑制。不同工业品因为供给和需求下滑幅度不同，价格表现差异较大。9月工业增速有望回升但难以回归到此前6.5%的较高水平。

### 摘要：

**数据：**1-8月固定资产投资同比增长8.9%，预期9.1%，两年平均增长4.0%，前值4.3%。8月社会消费品零售同比增长2.5%，预期7.4%，两年平均增长1.5%，前值3.6%；工业增加值同比增长5.3%，预期5.8%，两年平均增长5.4%，前值5.6%。

### 点评：

**1、8月固定资产投资增速有所回落。虽然未来几个月房地产投资会缓慢回落，但基建投资和制造业投资有望小幅改善，预计固定资产投资增速大体保持稳定。**1-8月固定资产投资增速较前值回落0.3个百分点。受楼市调控和房贷收紧影响，商品房销售面积两年平均增速下滑2.1个百分点至-2.0%。房屋新开工和购置土地面积表现仍偏弱，分别两年平均增长-7.7%、-10.8%。不过，赶施工对房地产投资构成支撑，1-8月房屋施工面积增速仅回落0.2个百分点至5.8%，当月房地产投资的增速回落0.5个百分点至5.9%。往前看，楼市政策的收紧会延续，未来几个月商品房销售增长会放缓，这对房地产投资构成抑制，不过赶施工对房地产构成支撑，预计房地产投资增速继续缓慢回落。8月基建投资两年平均增长-0.02%，仍处于偏低水平。不过，我们预计未来几个月基建投资增速有望回升到3%-5%，全年增速在3%左右。8月份制造业投资两年平均增长6.1%，显著高于1-6月、7月增速(2.6%、2.8%)。预计未来几个月制造业投资有望小幅改善。综合来看，未来几个月固定资产投资大体稳定。

**2、疫情显著抑制8月消费，9月有望改善但仍偏弱。**8月消费两年平均增速回落2.1个百分点至1.5%。变异病毒扩散对消费的抑制较为显著。其中，8月限额以上企业餐饮收入的两年平均增速因为疫情大幅下滑9.2个百分点。此外，芯片短缺对汽车消费亦构成一定的抑制。虽然最近几天福建地区疫情发展较快，但并未扩散到其他地区，疫情相对可控。我们预计9月消费有望小幅改善，但仍会在一定程度上受疫情抑制。

**3、8月工业生产受供给受限和需求下滑的共同抑制，9月有望改善但难回高位。**8月工业增加值两年平均增速下滑0.2个百分点至5.4%。这有两方面原因。一是供给受限；二是需求下滑。不同工业品因为供需下滑幅度不同，价格表现差异较大。9月基建投资的改善和消费的修复有望推动工业增速小幅回升，但考虑到房地产投资的趋势性下滑和碳减排政策的推进，工业增速难以回归到此前6.5%的较高水平。

**风险提示：**变异病毒导致疫情大范围扩散、楼市政策明显放松



### 宏观研究团队

研究员：  
张革  
从业资格号：F3004355  
投资咨询号：Z0010982

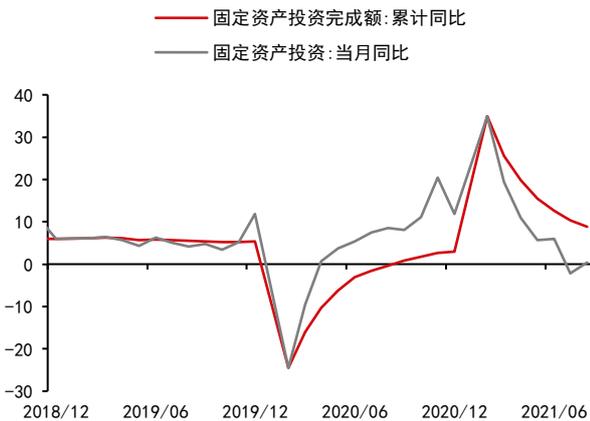
刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

**重要提示：**本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 一、房地产投资趋于回落，基建和制造业有望改善

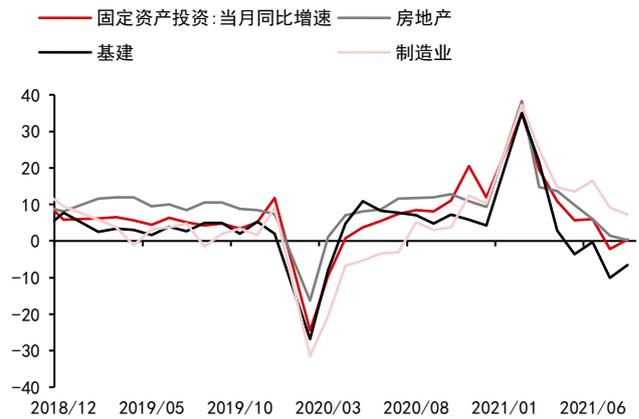
1-8月固定资产投资同比增长8.9%，低于预期值9.1%，两年平均增长4.0%（统计局新闻稿数据），低于前值4.3%。从统计局新闻稿数据来看，8月固定资产投资两年平均增速明显下滑。但是，我们根据统计局公布的今年与去年的增速推算得到的1-7月与1-8月份的两年平均增速均为4.2%，增速保持稳定。产生这个差异可能有两个原因。一是四舍五入误差。但是，即便存在四舍五入误差，根据今年和明年增速推算的1-8月份的两年平均增速最低也在4.15%左右，即便四舍五入到4.1%，仍高于统计局新闻稿数据4.0%。这说明统计局在计算两年平均增速时采用的去年增速是经过修正的。对于固定资产投资的分项数据，统计局既未公布两年平均增速，也未公布修正后的去年增速，因此本文采用未经修正的去年增速来分析。这会带来一定的偏差，但大体也能够反映一些结构性特征。按照这个方法计算，8月份房地产、基建、制造业投资当月值分别两年平均增长5.9%、0%、6.1%，分别较前值变化-0.5、1.6、3.3个百分点。

图表1：固定资产投资累计及当月同比



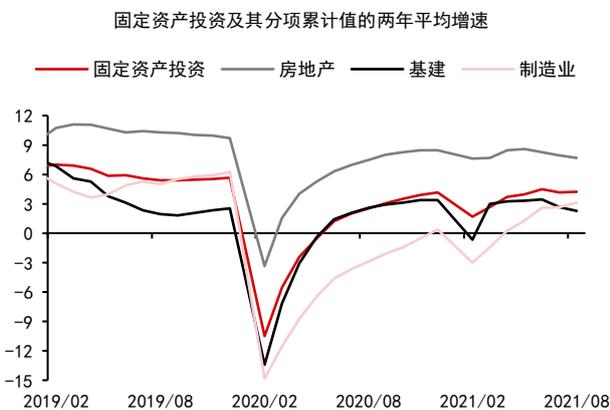
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：固定资产投资及其主要分项的当月增速



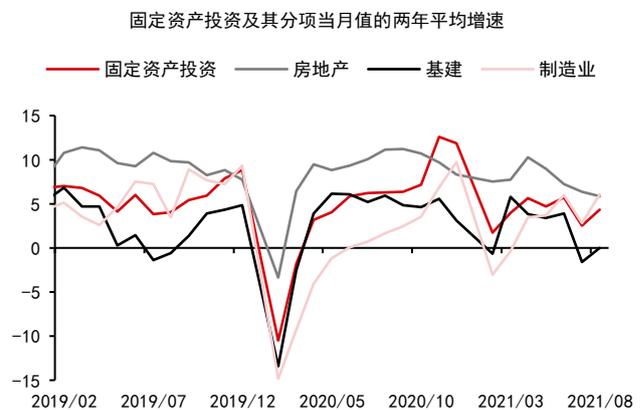
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：固定资产投资及其分项累计值的两年平均增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

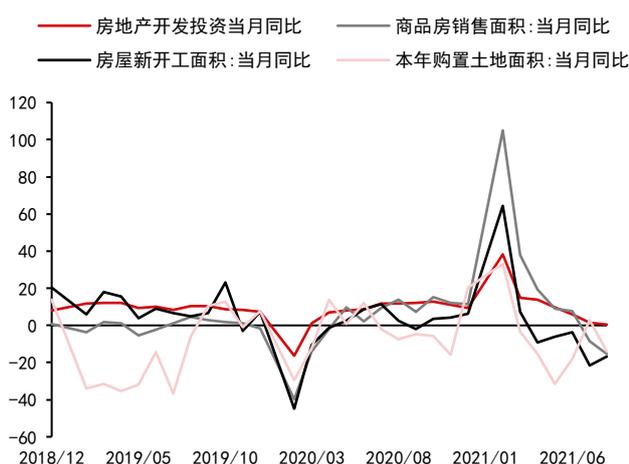
图表4：固定资产投资及其主要分项当月值的两年平均增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

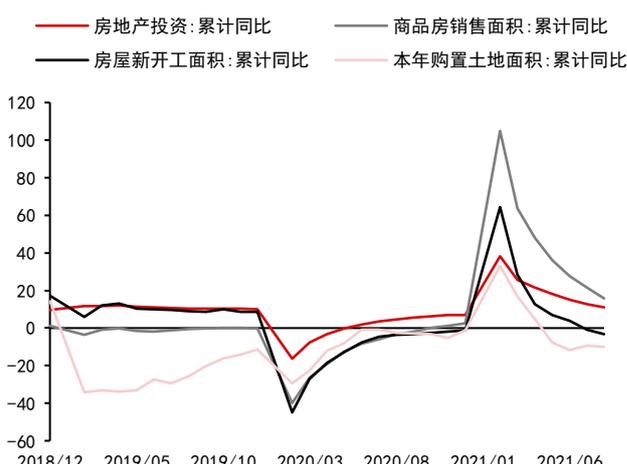
房地产方面,8月份房地产销售增速继续下滑,新开工与土地购置仍然偏弱,施工面积增速略有回落,房地产投资增速下滑0.5个百分点。预计未来几个月房地产投资增速仍趋于缓慢回落。8份商品房销售面积两年平均减少2.0%,较7月增速回落2.1个百分点,连续3个月下滑。房贷收紧是近期商品房销售下滑的主要原因。8月房屋新开工和购置土地面积分别两年平均增长-7.7%、-10.8%,两者均明显偏弱。在楼市政策偏紧的基调下,开发商继续保持谨慎拿地 and 开工的心态。8月房地产投资两年平均增长5.9%,较7月回落0.5个百分点。1-8月房屋施工面积累计值的两年平均增速回落0.2个百分点至5.8%,竣工增速回升0.2个百分点至6.0%。赶竣工对房屋施工构成一定的支撑,因此房地产投资增速回落相对缓慢。考虑到楼市政策仍然偏紧,预计未来几个月商品房销售可能会继续下滑,房屋新开工和购置土地面积继续偏弱。这给房地产投资带来回落的压力。不过,赶竣工和庞大的存量施工面积对房地产投资构成一定支撑。综合来看,我们预计房地产投资增速会继续缓慢回落。

图表5: 房地产相关指标的当月同比增速



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表6: 房地产相关指标的累计同比增速



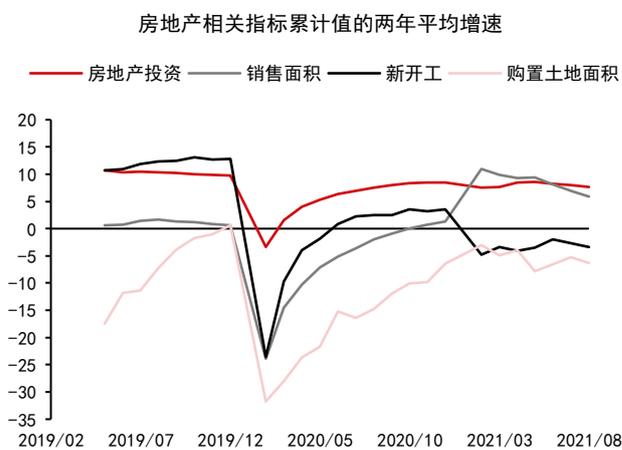
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表7: 房地产相关指标当月值的两年平均增速



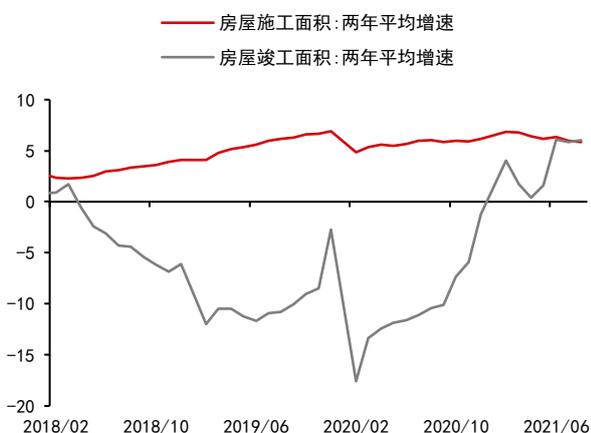
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表8: 房地产相关指标累计值的两年平均增速



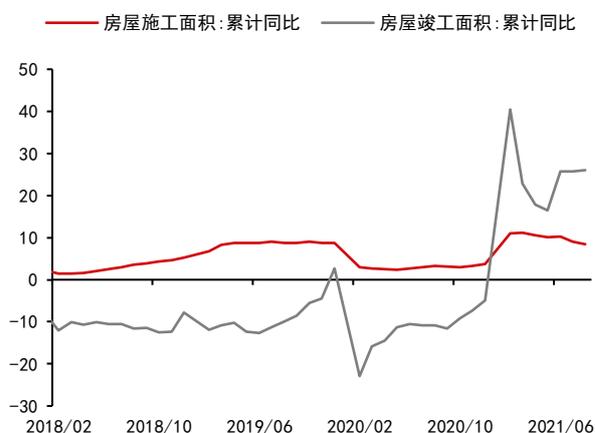
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表9：商品施工及竣工面积两年平均增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：商品施工及竣工面积累计同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11：房贷利率



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12：百城住宅价格指数



资料来源：Wind 中信期货研究部

8月基建投资两年平均增长-0.02%，略高于前值，但仍处于偏低水平。不过，我们预计未来几个月基建投资增速有望回升到3%-5%，全年增速在3%左右。今年1-8月份基建两年平均增长2.3%，略低于过去两年3.4%左右的增速。这主要因为近2个月基建增速偏低，今年上半年基建仍维持了3.5%的增速。考虑到8月份以来专项债发行加速，政府开始强调稳增长，未来几个月基建投资增速有望回升到3%-5%。预计全年增速与过去两年大体接近，在3%左右。

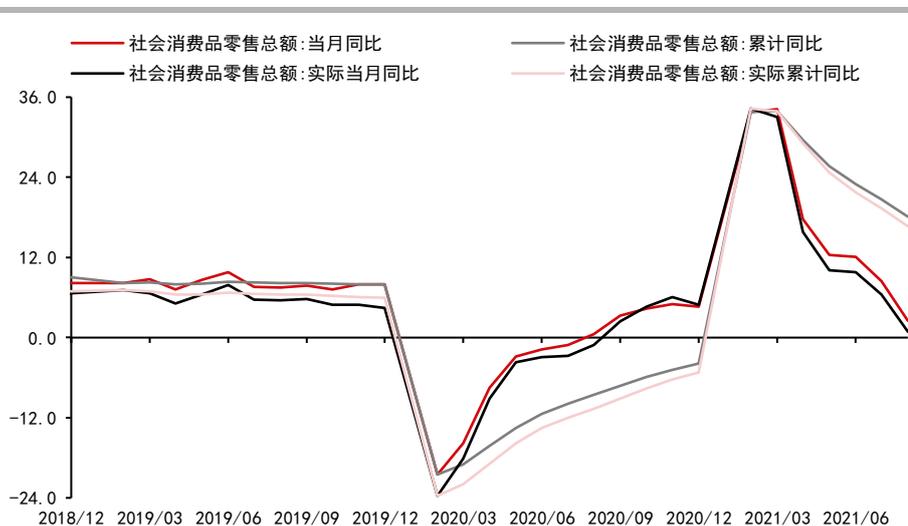
8月份制造业投资两年平均增长6.1%，显著高于1-6月、7月增速(2.6%、2.8%)。未来几个月制造业投资有望小幅改善。今年1-7月份工业企业利润总额两年平均增长20.2%，增速处于较高水平。尽管8月非金融企业中长贷表现不温不火，但政策仍然鼓励制造业高质量发展。较好的盈利和政策的支持有望推动制造业投资增速继续小幅改善。

综合来看，虽然未来几个月房地产投资会缓慢回落，但基建投资和制造业投资有望小幅改善，预计固定资产投资增速大体保持稳定。

## 二、疫情显著抑制 8 月消费，9 月有望改善但仍偏弱

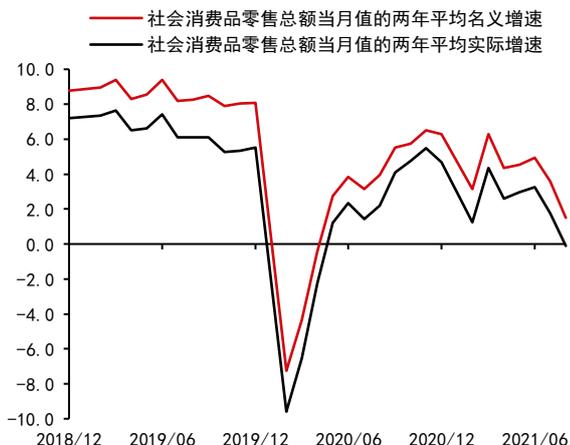
8 月社会消费品零售同比增长 2.5%，显著低于预期值 7.4%；两年平均增长 1.5%，亦显著低于前值 3.6%。变异病毒扩散对消费的抑制较为显著。其中，8 月限额以上企业餐饮收入总额的两年平均增速因为疫情大幅下滑 9.2 个百分点。此外，芯片短缺对汽车消费亦构成一定的抑制，8 月限额以上企业汽车销售额两年平均增速下滑 3.3 个百分点。虽然最近几天福建地区疫情扩散较快，但疫情仍局限在福建地区。与 7、8 月份时南京疫情扩散全国多个地区相比，目前的疫情更加可控，对经济的影响预计也会更小一些。因此，我们预计 9 月消费有望小幅改善，但仍会在一定程度上受疫情抑制。

图表13：社会消费品零售总额当月及累计同比



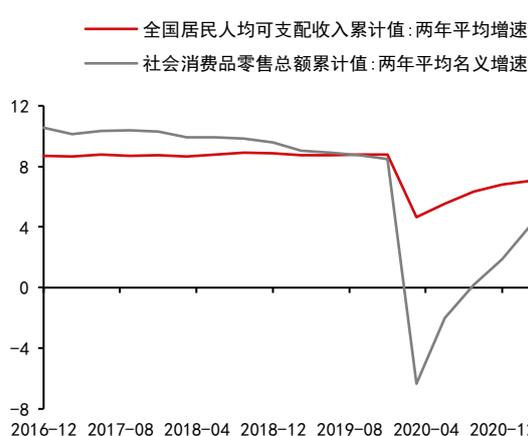
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14：社会消费品零售总额当月值的两年平均增速



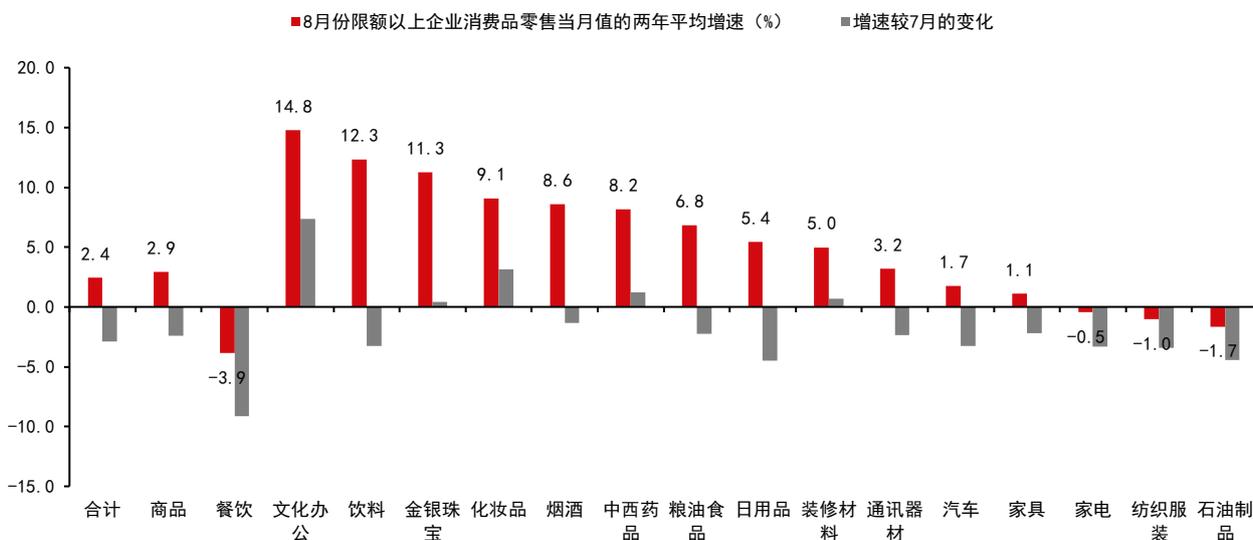
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表15：居民收入增速与消费增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16：限额以上消费品零售总额当月值的两年平均增速及其变化



资料来源：Wind 中信期货研究部

### 三、供给受限和需求下滑共同抑制 8 月工业生产

8 月份规模以上企业工业增加值同比增长 5.3%，低于预期值 5.8%，两年平均增长 5.4%，低于前值 5.6%。从主要产品产量来看，8 月份钢材、水泥、汽车、十种有色金属、原油加工量的两年平均增速分别为 0%、0.5%、-6.7%、3.6%、3.3%，较 7 月份分别变化-1.3、2.1、-10.0、-1.6、-2.2 个百分点。

工业增速的下滑有两方面原因。一是供给受限。碳减排目标约束下部分行业减产，典型的比如钢铁、水泥、有色等。8 月份钢材、水泥产量增速均处于较低水平。此外，芯片供应不足导致汽车产量增速大幅下滑 6.7 个百分点。二是需求下滑。房地产投资增速的下滑和偏低的基建投资增速对钢材、水泥需求构成抑制。疫情导致的消费下滑对工业生产应该也有一定的拖累。不同品种因为供给和需求变化幅度不同，价格表现差异较大。比如钢材价格总体震荡，反映供给与需求的下滑幅度大体接近；最近铝价再创新高，主要因为供给收缩预期较强。焦煤和焦炭

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\\_26649](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26649)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn