



多因素影响经济基本面，跨周期政策呼之欲出 ——2021年8月经济数据点评

事件：根据国家统计局数据显示，8月规模以上工业增加值同比增长5.3%，环比回落1.1个百分点。1—8月全国固定资产投资同比增长8.9%，环比回落1.4个百分点。8月社会消费品零售总额同比增长2.5%，环比大幅回落6个百分点。

核心观点

供给放缓，高新技术和装备制造业表现亮眼。疫情、汛情等多因素对供给端造成一定影响，工业产能利用率有所回落，芯片短缺问题仍较突出，原材料涨价导致企业成本压力加大，8月规模以上工业增加值比2020年同期降低0.3pct，较上月回落1.1pct。分三大门类看，8月份，采矿业增加值同比增长2.5%，较上月提升1.9pct，反映出当前PPI筑顶状态下原材料产业景气度依然较高；制造业增长5.5%，较上月下降0.7pct，原材料对于中游制造业造成的压力使得其供给受限；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长6.3%，较去年同期增加了0.5pct，较上月降低6.9pct，主要是由于上月基数较高所致。分行业来看，8月份41个大类行业中有34个行业增加值保持同比增长。主要行业中同比增速最快的为医药制造业，由于新冠病毒不断出现新的变体，医药制造业供给保持强势，8月份工业增加值同比增加32.9%，较前月增加7.6pct。国外经济复苏带动电子及机电类产品需求增加，计算机、通信和其他电子设备制造业8月工业增加值同比增加13.3%，较前月回升0.3pct；电气机械及器材制造业8月份工业增加值增加了10.3%，与前月持平。受限于芯片紧缺，8月汽车制造业工业增加值同比减少12.6%，较上月下降4.1pct。

疫情等短期因素对消费市场冲击较大，消费升级类产品增速加快。8月社会消费品零售总额同比增加2.5%，较前月大幅回落6pct；8月份社零总额两年复合同比为1.5%，较前月下降2.1pct。其中商品零售8月份同比增加3.3%，较上月降低4.5pct；餐饮收入同比减少4.5%，同比增速较前月降低18.8pct；除汽车以外的消费品零售额同比增加3.6%，较前月下降6.1pct。

投资增速保持平稳，跨周期政策呼之欲出。8月出口同比增速小幅回升，主要是由于东南亚疫情反复，对于我国产品需求的替代效应显著，台风等因素导致7月部分出口被推迟到8月份。1-8月全国固定资产投资完成额同比增长8.9%，两年复合同比增速为4.0%，比1-7月份回落0.3pct。分领域看，1-8月份基础设施投资同比增长2.9%，两年平均增长0.2%，较前月回落0.7pct；制造业投资同比增长15.7%，两年平均增长3.3%，较前月加快0.2pct；房地产开发投资同比增长10.9%，两年平均增长7.7%，较前月回落0.3pct。高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长25.8%、6.3%。高技术制造业中，计算机及办公设备制造业，航空、航天器及设备制造业投资同比分别增长48.8%、45.2%；高技术服务业中，电子商务服务业、检验检测服务业投资同比分别增长36.0%、23.6%。16-24岁人口调查失业率为15.3%，比7月份下降0.9个百分点，四季度跨周期政策将逐步出台。

投资建议

多因素影响经济基本面，跨周期政策呼之欲出。国内经济正处于转型期，建议重点关注确定性较强双碳经济、资本市场改革红利带来的主题性投资机会。

风险提示

国内疫情反复；政策落实不及预期。

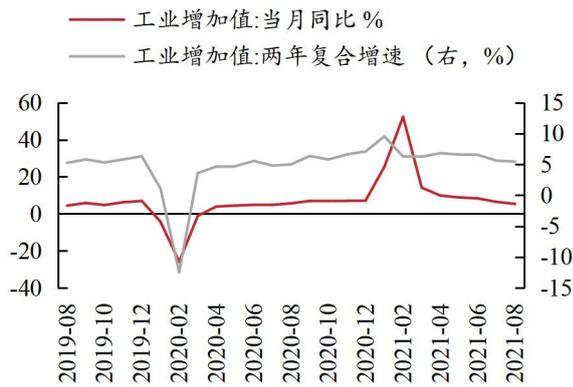
报告作者

作者姓名 郑嘉伟
资格证书 S1710521020001
电子邮箱 zhengjw@easec.com.cn

相关研究

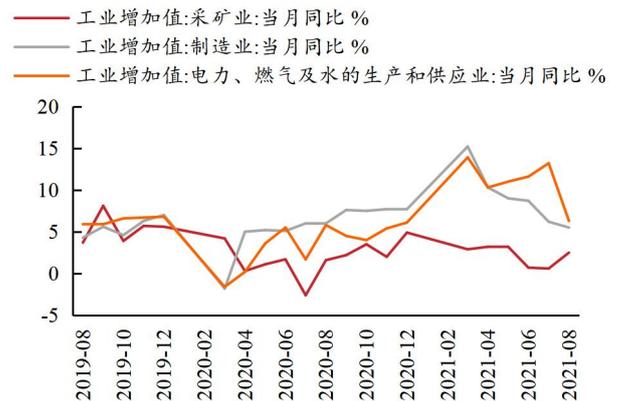
《需求旺+供应偏，顺周期板块呈现高景气》2021.09.09
《经济复苏不均衡凸显，期待宽信用政策托底》2021.09.08
《北交所精准定位“专精特新”，相关板块享受红利》2021.09.03
《调控初见成效，期待宽信用政策加码》2021.08.31
《年内Taper大概率落地，关注加税对市场影响》2021.08.29

图表 1. 工业增加值继续回落



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 2. 三大门类中只有采矿业供给同比增速提升



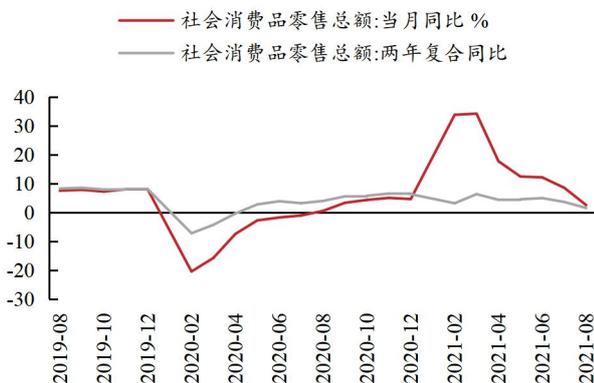
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 3. 主要行业中医药制造业供给增加最多, 汽车制造业供给同比减少

	农副食品加工业	食品制造业	纺织业	化学原料及化学制品制造业	医药制造业	橡胶和塑料制品业	非金属矿物制品业	黑色金属冶炼及压延加工业	有色金属冶炼及压延加工业	金属制品业	通用设备制造业	专用设备制造业	汽车制造业	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	电气机械及器材制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业	电力、热力的生产和供应业
2021/08	7.2	6.4	-2.5	5.5	32.9	0.4	4.4	-5.3	2.8	11.8	6.7	8.7	-12.6	1.3	10.3	13.3	5.0
2021/07	5.9	5.0	-1.0	6.6	25.3	1.1	5.9	-2.6	2.3	12.7	7.6	5.3	-8.5	4.6	10.3	13.0	12.7
2021/06	9.6	6.6	-1.3	9.8	32.5	3.9	8.7	4.1	2.4	19.7	13.9	10.5	-4.3	6.8	15.0	13.4	10.8
2021/05	7.3	3.6	-3.0	8.6	34.0	5.1	7.6	7.7	2.9	19.2	13.8	5.9	0.5	7.5	18.7	12.7	10.4
2021/04	3.4	1.4	2.5	8.7	19.0	9.2	12.6	10.9	1.4	21.0	14.9	10.2	7.7	7.7	22.6	10.4	9.8
2021/03	8.3	6.3	7.5	11.9	16.2	14.8	24.5	12.3	5.9	22.5	20.2	17.9	40.4	9.8	24.1	12.2	13.6
2021/02	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2020/12	1.5	2.4	5.2	7.5	16.9	5.9	7.5	10.7	3.8	13.0	11.1	8.7	9.7	8.7	15.6	11.4	5.4
2020/11	2.9	2.3	6.5	9.2	13.6	7.7	7.7	9.6	4.0	13.8	10.2	10.5	11.1	2.6	18.0	9.3	5.1
2020/10	4.8	5.1	9.5	8.8	8.2	11.5	9.3	11.2	4.7	14.1	13.1	8.0	14.7	-0.7	17.6	5.0	3.6
2020/09	2.7	6.5	5.6	7.5	7.4	8.4	9.0	9.0	3.5	12.6	12.5	8.0	16.4	3.9	15.9	8.0	4.2
2020/08	-2.5	0.5	3.3	6.9	4.3	4.7	5.0	9.2	4.8	9.9	10.9	8.0	14.8	-0.3	15.1	8.7	5.9
2020/07	-2.2	1.8	0.7	4.7	3.3	3.8	3.1	7.9	2.6	7.8	9.6	10.2	21.6	-1.4	15.6	11.8	1.7
2020/06	-2.4	1.3	3.2	4.0	3.9	2.7	4.8	6.3	2.8	2.6	7.4	9.6	13.4	-1.2	8.7	12.6	6.3
2020/05	-0.5	6.3	4.3	3.9	2.0	3.5	5.5	6.1	4.0	3.6	7.3	16.4	12.2	2.5	6.8	10.8	4.0
2020/04	3.0	7.5	2.0	3.2	4.8	5.2	4.2	4.6	6.9	8.9	7.5	14.3	5.8	5.7	9.0	11.8	-0.2
2020/03	-4.8	5.7	-5.5	0.7	10.4	-5.5	-4.5	4.1	2.8	-1.6	-5.4	-2.2	-22.4	0.5	-0.4	9.9	-1.7
2019/12	-0.3	4.6	0.2	7.7	5.3	3.7	8.4	10.7	5.0	6.3	4.9	6.5	10.4	-6.8	12.4	11.6	7.0
2019/11	-0.6	5.5	2.5	7.9	5.1	5.7	8.6	10.7	6.4	6.0	6.2	7.0	7.7	0.1	12.6	9.7	6.8
2019/10	-2.7	3.4	-1.3	3.0	7.1	3.9	4.1	6.3	9.1	3.1	3.1	5.0	4.9	3.0	10.7	8.2	6.7
2019/09	-1.2	4.2	0.6	3.3	7.3	5.7	7.0	9.5	7.7	2.6	3.5	7.0	0.5	4.7	12.1	11.4	5.4
2019/08	0.0	5.0	0.1	1.2	8.3	4.5	8.1	10.4	8.5	0.9	0.0	3.3	4.3	7.8	10.0	4.7	5.1

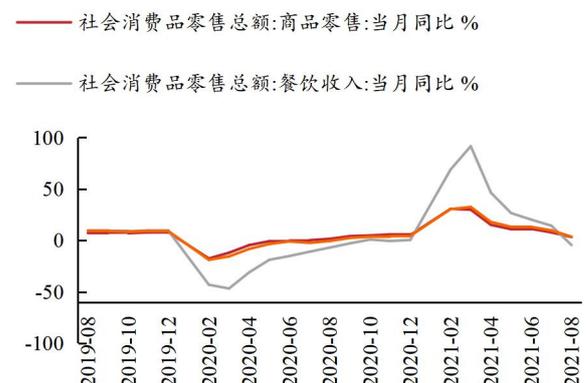
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 4. 社零总额同比下降较为显著



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 5. 8月份线下消费下降明显



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 6. 各细分产品社零同比增速对比

	零售额:粮 油、食品 类:当月 同比	零售额:饮 料类:当 月同比	零售额:烟 酒类:当 月同比	零售额:服 装鞋帽针 纺织品类: 当月同比	零售额:化 妆品类:当 月同比	零售额:金 银珠宝类: 当月同比	零售额:日 用品类:当 月同比	零售额:家 用电器和 音像器材 类:当月同 比	零售额:中 西药品类: 当月同比	零售额:文 办公用品 类:当月同 比	零售额:家 具类:当 月同比	零售额:通 讯器材类: 当月同比	零售额:石 油及制品 类:当月同 比	零售额:建 筑材料及 装饰材料 类:当月同 比	零售额:汽 车类:当 月同比
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
2021/08	9.5	11.8	14.4	-6.0	0.0	7.4	-0.2	-5.0	10.2	20.4	6.7	-14.9	13.1	13.5	-7.4
2021/07	11.3	20.8	15.1	7.5	2.8	14.3	13.1	8.2	8.6	14.8	11.0	0.1	22.7	11.6	-1.8
2021/06	15.6	29.1	18.2	12.8	13.5	26.0	14.0	8.9	8.5	25.9	13.4	15.9	21.9	19.1	4.5
2021/05	10.6	19.0	15.6	12.3	14.6	31.5	13.0	3.1	7.3	13.1	12.6	8.8	20.3	20.3	6.3
2021/04	6.5	22.3	26.2	31.2	17.8	48.3	17.2	6.1	8.0	6.7	21.7	14.2	18.3	30.8	16.1
2021/03	8.3	33.3	47.4	69.1	42.5	83.2	30.7	38.9	11.5	22.2	42.8	23.5	26.4	43.9	48.7
2021/02	10.9	36.9	43.9	47.6	40.7	98.7	34.6	43.2	16.9	38.3	58.7	53.1	21.9	52.8	77.6
2020/12	8.2	17.1	20.9	3.8	9.0	11.6	8.0	11.2	12.1	9.6	0.4	21.0	-3.8	12.9	6.4
2020/11	7.7	21.6	11.4	4.6	32.3	24.8	8.1	5.1	12.8	11.2	-2.2	43.6	-11.0	7.1	11.8
2020/10	8.8	16.9	15.1	12.2	18.3	16.7	11.7	2.7	10.8	11.7	1.3	8.1	-11.0	4.2	12.0
2020/09	7.8	22.0	17.6	8.3	13.7	13.1	10.7	-0.5	9.6	12.2	-0.6	-4.6	-11.8	0.5	11.2
2020/08	4.2	12.9	3.1	4.2	19.0	15.3	11.4	4.3	6.2	9.4	-4.2	25.1	-14.5	-2.9	11.8
2020/07	6.9	10.7	5.0	-2.5	9.2	7.5	6.9	-2.2	5.3	0.5	-3.9	11.3	-13.9	-2.5	12.3
2020/06	10.5	19.2	13.3	-0.1	20.5	-6.8	16.9	9.8	9.7	8.1	-1.4	18.8	-13.0	2.2	-8.2
2020/05	11.4	16.7	10.4	-0.6	12.9	-3.9	17.3	4.3	7.3	1.9	3.0	11.4	-14.0	1.9	3.5
2020/04	18.2	12.9	7.1	-18.5	3.5	-12.1	8.3	-8.5	8.6	6.5	-5.4	12.2	-14.1	-5.8	0.0
2020/03	19.2	6.3	-9.4	-34.8	-11.6	-30.1	0.3	-29.7	8.0	6.1	-22.7	6.5	-18.8	-13.9	-18.1
2020/02	9.7	3.1	-15.7	-30.9	-14.1	-41.1	-6.6	-30.0	0.2	-8.9	-33.5	-8.8	-26.2	-30.5	-37.0
2019/12	9.7	13.9	12.5	1.9	11.9	3.7	13.9	2.7	8.2	-11.5	1.8	8.8	4.0	0.6	1.8
2019/11	8.9	13.0	8.3	4.6	16.8	-1.1	17.5	9.7	4.9	4.6	6.5	12.1	0.5	-0.3	-1.8
2019/10	9.0	9.5	4.4	-0.8	6.2	-4.5	12.0	0.7	5.1	-3.4	1.8	22.9	-4.5	2.6	-3.3
2019/09	10.4	8.9	4.2	3.6	13.4	-6.6	12.0	5.4	6.6	-0.2	6.3	8.4	-0.4	4.2	-2.2
2019/08	12.5	10.4	12.6	5.2	12.8	-7	13	4.2	7.7	19.8	5.7	3.5	-1.2	5.9	-8.1

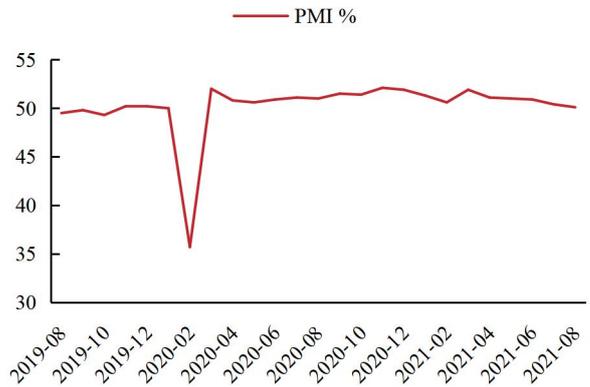
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 7. 8 月份出口金额小幅回升



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 8. 8 月份国内 PMI 继续回落



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 9. 8 月份失业率保持稳定



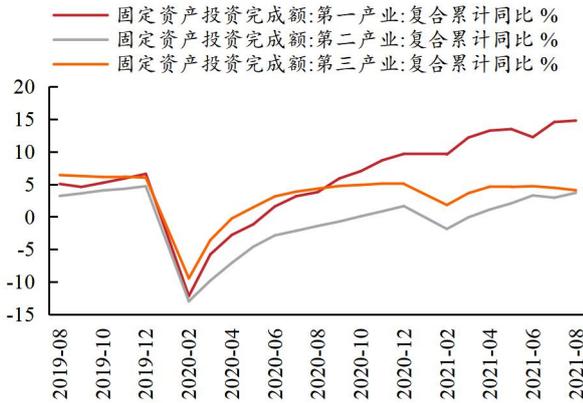
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 10. 固定资产投资增速基本保持稳定



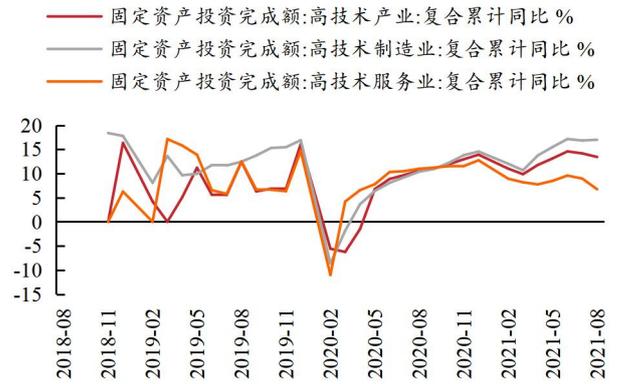
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 11. 固定资产投资中第二产业为拉动项



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 12. 高技术服务业固定资产投资复合增速下滑



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 13. 主要行业固定资产投资额同比增速

	制造业:农副食品加工业	制造业:食品制造业	制造业:纺织业	制造业:化学原料及化学制品制造业	制造业:医药制造业	制造业:有色金属冶炼及压延加工业	制造业:金属制品业	制造业:通用设备制造业	制造业:专用设备制造业	制造业:汽车制造业	制造业:铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	制造业:电气机械及器材制造业	制造业:计算机、通信和其他电子设备制造业	电力、热力、燃气及水的生产和供应业	交通运输、仓储和邮政业	铁路运输业	道路运输业	水利、环境和公共设施管理业	水利管理业	公共管理业	教育	卫生和社会工作	文化、体育和娱乐业
2021-08	23.8	8.8	13.9	22.6	15.1	10.5	14.1	10.3	27.2	-4.4	30.2	21.3	24.9	1.1	4.3	-4.8	2.1	1.8	7.3	0.7	12.2	26.5	4.2
2021-07	27.3	11.8	12.3	28.2	18.7	12.7	14.6	12	27.3	-3.5	31.5	21.3	25.4	1.7	5.9	-4.4	4.4	3.8	6.9	2.8	12.1	24.8	5.2
2021-06	29.8	14.3	15.2	30.1	20.7	16.5	16.6	10.6	28.5	-3.3	31.4	24.2	28.3	3.4	8.7	0.4	6.5	7.4	10.7	6.2	14.2	28.2	10
2021-05	34.7	16.3	17.1	31.8	24.2	15.5	15.9	9.4	28.9	-3.7	34.2	24.4	27.6	7.3	12.1	7.1	10.6	10.2	15.4	8.7	17.8	34.7	17.2
2021-04	36.7	17.8	22.9	35.5	33.1	22.9	18.4	11.8	30.2	-3	44.5	26.8	30.8	14.4	19.8	27.5	16.8	15.6	24.9	14.1	22.1	37.7	22.7
2021-03	42.8	25.6	18.2	48.7	42.7	24.6	23.6	19	38.1	-3.3	41.8	27.3	40.4	20	31	66.6	25.7	26.1	42.5	23.5	27	41.8	29.5
2021-02	54.4	37.6	24.8	63.2	64	28.8	34.7	34.2	60.2	16.1	40.1	38.5	41.6	25.5	31	52.9	30.7	42.2	47.2	42.3	53	57.2	34.3
2020-12	-0.4	-1.8	-6.9	-1.2	28.4	-0.4	-8.2	-6.6	-2.3	-12.4	2.5	-7.6	12.5	17.6	1.4	-2.2	1.8	0.2	4.5	-1.4	12.3	26.8	1
2020-11	-1.8	-1	-8	-3.9	27.3	-2.9	-9.6	-10	-5.5	-15.1	0	-10.4	14.5	17.5	2	2	2.2	-0.3	3.1	-1.8	13.9	23.7	-0.6
2020-10	-3.9	-3.2	-10.5	-7.3	22.8	-4.4	-11.8	-10.9	-7.7	-15.4	-2.5	-11.6	12	18.2	2.1	3.2	2.7	-1.2	2.7	-2.5	13.1	22.5	-0.6
2020-09	-6.3	-5.1	-11.3	-8.8	21.2	-7	-12.8	-12.3	-8.5	-16.7	-6.9	-12.1	11.7	17.5	2.1	4.5	3	-2.1	0.9	-3.3	12.7	18.9	-1.6
2020-08	-9.9	-6.6	-13.9	-10.4	18.3	-6.3	-15.4	-14.4	-9.9	-19.3	-9.4	-13.1	11.7	18.4	1.7	6.4	2.9	-2.9	1.2	-3.9	11.8	16.5	-2
2020-07	-13.7	-9.5	-17.4	-13.6	14.7	-6.5	-15.5	-16.9	-11.5	-19.9	-14.2	-14.1	10.7	18	0.9	5.7	2.4	-3.8	2.9	-5.2	13.5	17	-2.8
2020-06	-16.8	-12.6	-22.4	-14.2	13.6	-9.6	-16.5	-18	-12.7	-20.9	-16.3	-17.1	9.4	18.2	-1.2	2.6	0.8	-4.9	0.4	-6.2	10.8	14	-6.9
2020-05	-22.9	-17.9	-26.2	-17.8	6.9	-5.6	-19.4	-20.2	-15.2	-23.2	-21.5	-20.1	6.9	13.8	-6.1	-8.8	-2.9	-6.5	-2	-8.3	10.4	8.9	-8.2
2020-04	-27.9	-21.5	-32.5	-22.4	-2.7	-9.7	-23.8	-25.1	-19.6	-22.9	-26.2	-23	1.1	7.6	-12.1	-16.1	-9.4	-11.2	-6	-13.6	2.9	4	-14.8
2020-03	-32.8	-29.1	-37.1	-30.8	-11.9	-11.6	-31.3	-32.1	-27.1	-27.2	-31.6	-27.8	-10.2	2	-20.7	-28.6	-17.5	-18.5	-13.6	-20.5	-4	-1.3	-19.7
2020-02	-38.9	-35.1	-44	-33	-22.1	-17.3	-38.1	-40.1	-36.2	-41	-39.7	-33.7	-8.3	-6.4	-30.1	-31.7	-28.9	-30.1	-28.5	-32.1	-21.8	-12.8	-23.1
2019-12	-8.7	-3.7	-8.9	4.2	8.4	1.2	-3.9	2.2	9.7	-1.5	-2.5	-7.5	16.8	4.5	3.4	-0.1	9	2.9	1.4	0.3	17.7	5.3	13.9
2019-11	-9.3	-4.8	-8.7	4.6	7.8	-1.3	-3.8	1.4	9.5	-0.4	-5.7	-6.8	13.8	3.6	4.3	1.6	8.8	2.8	1.7	0.2	17.5	3.9	13.4
2019-10	-10.1	-3.8	-8.5	6.6	7.9	-1.3	-3.3	0.9	9.8	-0.3	-5.9	-7.5	13.6	1.9	4.6	5.9	8.1	2.7	0.6	0.2	18	3.5	13.8
2019-09	-10.8	-3	-8.2	7.6	7	-2.6	-4.5	1.6	8.7	1.8	-8.3	-7.6	11.6	0.4	4.7	9.8	7.9	3.5	1.9	0.9	18.5	2.3	15.5
2019-08	-9.4	-2.2	-5	7.9	7.4	-4.3	-3.5	1.2	6.6	1.5	-10.7	-8	11.1	0.4	5.5	11	7.7	2.4	0.7	-0.3	19	3.6	15.1

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郑嘉伟，经济学博士，东亚前海证券总量团队负责人，宏观固收首席分析师。曾就职于中国银保监会，获得中国证券业协会优秀课题奖，发表学术论文20余篇，其中第一通讯作者论文8篇，参与国家自然科学基金课题1项、省部级课题2项，参与编写著作2部等。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所提及证券能够在此价位交易且

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_26780

