



分析师 李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：（010）63197789

邮箱：lihuaijun@fcsc.com

参阅 2021 年 3 月 1 日报告：“2 月制造业扩张力度持续回落”

8 月零售快速回落突显经济持续疲软

2021 年 9 月 15 日

摘要：

- 8 月生产、零售和固定资产投资的同比增速，继续呈现全面回落态势。其中，零售的回落幅度最大。8 月社会消费品零售总额同比增长 2.5%，较 7 月回落 6 个百分点；扣除价格因素，8 月社会消费品零售总额实际增长 0.9%，较 7 月回落 6.5 个百分点。
- 究其原因，一是 8 月国内新冠疫情在全国多地再起，各地的防控措施较为严格，8 月餐饮的同比增速为-4.5%，下跌 18.8 个百分点，显示出疫情对居民消费的影响。二是经过上半年的修复，去年基数也逐渐走高，从而使同比增速出现下滑。三是由于疫情在东南亚的蔓延，使得芯片的全球产业链受到很大的影响，使汽车、手机和家电的生产和消费都受到了不同程度的影响。
- 8 月各行业间生产呈现两极分化，从工业增加值同比增速看，医药制造业高达 32.9%，高新技术制造业同比为 18.3%，其中计算机、通讯和其它电子设备制造业为 13.3%，金属制品业、电气机械和器材制造业的同比增速也在 10%以上。而纺织业、汽车制造业和钢铁行业的同比增速分别为-2.5%、-12.6%和-5.3%。
- 8 月城镇调查失业率为 5.1%，与上月持平，显示就业已回落至疫情前正常水平，改善的空间已不大。而 7 月消费者信心指数为 117.8，较 6 月下滑 5 个百分点，仍明显低于疫情前的水平。8 月全国服务业生产指数的同比增速为 4.8%，较 7 月回落 3 个百分点，已经低于工业增加值同比增速，显示 8 月疫情的反弹对服务业的恢复产生较大的负面影响。
- 今年 1-8 月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 8.9%，较 7 月回落 1.4 个百分点。其中，1-8 全国房地产开发投资同比增长 10.9%，较 7 月下滑 1.8 个百分点；制造业投资同比增长 15.7%，较 7 月下滑 1.6 个百分点；基建投资同比增长 2.6%，较 7 月下滑 1.6 个百分点。与去年相反，受企业经营状况好转的影响，今年制造业投资累计同比明显高于基建投资，显示在经济增速下滑的背景下，实施积极的财政政策的必要性。

一、8月各主要行业间的生产呈现两极分化

2021年9月15日国家统计局公布2021年8月宏观经济数据，与7月相对比，生产、零售和固定资产投资的同比增速，继续呈现全面回落态势。其中，社会消费品零售总额的回落幅度最大，表现低于预期，说明消费仍是当前经济最薄弱的环节。

具体从6-8月的工业生产、社会消费品零售总额和固定资产投资的数据看（表1所示），工业增加值两年平均同比下降0.3个百分点；社会消费品零售总额两年平均同比，名义下滑2.1个百分比，实际下滑1.9个百分比，变成负值；固定资产投资两年平均下滑0.3个百分点，其中房地产投资两年平均下滑0.3个百分点。

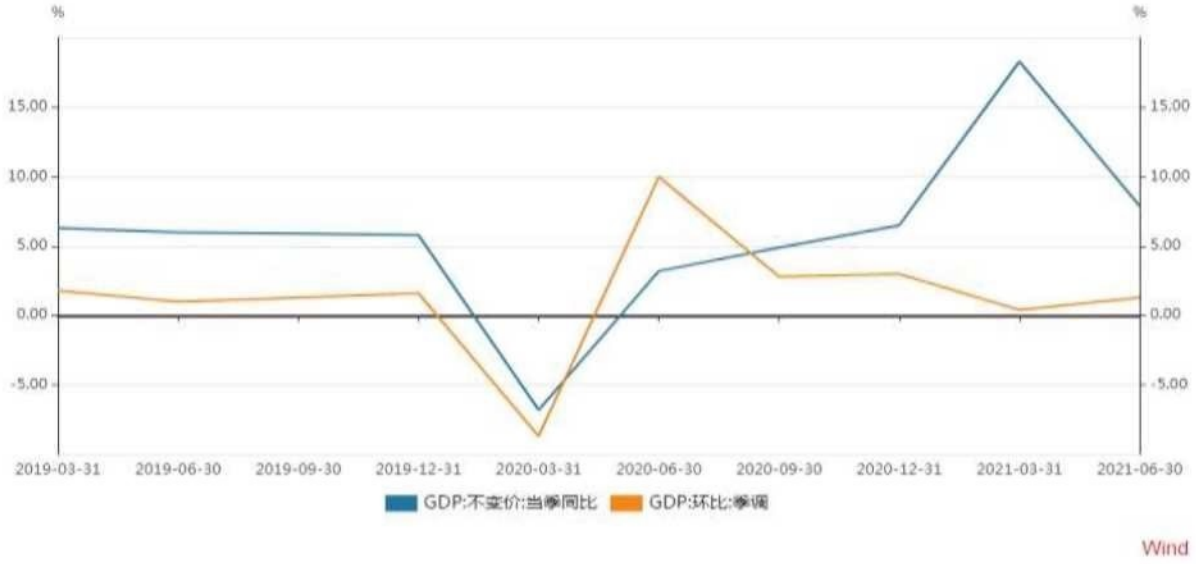
表1　6-8月工业生产、社会消费品零售总额和固定资产投资数据

	两年平均同比（%）			同比（%）		季节调整后环比（%）		
	8月	7月	6月	8月	7月	8月	7月	6月
工业增加值（实际）	5.3	5.6	6.5	5.4	6.4	0.31	0.3	0.57
社会消费品零售总额（名义）	1.5	3.6	4.9	2.5	8.5	0.17	-0.19	0.49
社会消费品零售总额（实际）	-0.1	1.8	3.2	0.9	6.4			
固定资产投资（累计）	4.0	4.3	4.4	8.9	10.3	0.16	0.08	0.14
其中：房地产	7.7	8.0	8.2	10.9	12.7			

资料来源：国家统计局　第一创业整理

而表1中环比数据好于同比数据，显示出新冠疫情对基数作用的消除，这是因为从GDP季节调整后的环比看，2020年1-4季度和2021年1-2季度分别为：-8.7%、10.0%、2.8%、3.0%、0.4%和1.3%，说明从今年第三季度起，基数对同比的影响将逐步减弱并消除（图1所示）。与上半年不同，两年平均数值下半年将逐渐只起到辅助作用。

图 1　从 GDP 环比看三季度经济同比数据受基数的影响将逐步消除



资料来源：WIND　第一创业整理

8 月全国规模以上工业增加值同比增长 5.3%，较 7 月回落 1.1 个百分点。其中分三大门类看，采矿业增加值同比增长 2.5%，制造业同比增长 5.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 6.3%。分行业看（表 2 所示），8 月各行业工业增加值实际同比增速比，比规模以上工业增加值整体增速高的行业有 9 个，比 7 月增加了两个行业；而同比增速为负的行业，与 7 月一致，仍是包括纺织业、汽车制造业和黑色金属冶炼和压延加工业（钢铁行业）在内的三个行业，只是回落幅度进一步加大，同比增速分别为-2.5%、-12.6%和-5.3%；碳减排的压力对碳排放排名第一的钢铁行业仍有着制约作用，而全球范围内芯片缺乏也影响了汽车行业的正常生产。而医药制造业和高新技术制造业表现最好，同比高达 32.9%和 18.3%；高新技术制造业中的计算机、通讯和其它电子设备制造业的同比增速为 13.3%；其中金属制品业、电气机械和器材制造业的同比增速也在 10%以上。

表 2　6-8 月三大门类及主要行业工业增加值实际同比增长率（%）

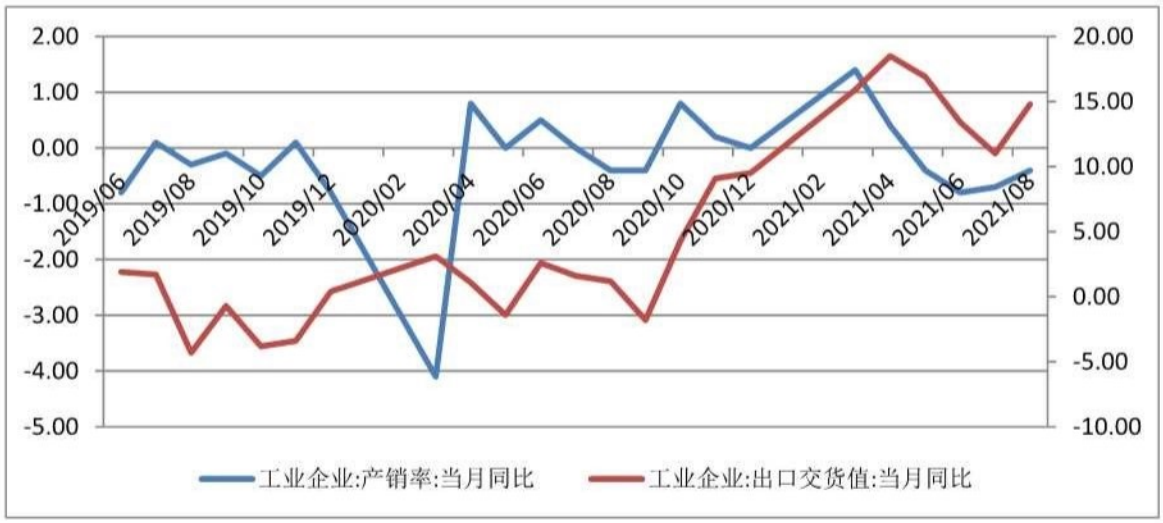
	8 月	7 月	6 月
规模以上工业增加值	**5.3**	**6.4**	**8.3**
分三大门类			
采矿业	2.5	0.6	0.7
制造业	5.5	6.2	8.7
其中：高技术制造业	18.3	15.6	18
电力、热力、燃气及水生产和供应业	6.3	13.2	11.6
主要行业增加值			
农副食品加工业	7.2	5.9	9.6
食品制造业	6.4	5	6.6
纺织业	-2.5	-1	-1.3

化学原料和化学制品制造业	5.5	6.6	9.8
医药制造业	32.9	25.3	32.5
橡胶和塑料制品业	0.4	1.1	3.9
非金属矿物制品业	4.4	5.9	8.7
黑色金属冶炼和压延加工业	-5.3	-2.6	4.1
有色金属冶炼和压延加工业	2.8	2.3	2.4
金属制品业	11.8	12.7	19.7
通用设备制造业	6.7	7.6	13.9
专用设备制造业	8.7	5.3	10.5
汽车制造业	-12.6	-8.5	-4.3
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	1.3	4.6	6.8
电气机械和器材制造业	10.3	10.3	15
计算机、通信和其他电子设备制造业	13.3	13	13.4
电力、热力生产和供应业	5	12.7	10.8

资料来源：国家统计局　第一创业整理

图 2 所示，8 月份工业企业产销率为 97.8%，同比上升 0.1 个百分点，显示受原材料价格下跌影响市场供求紧张的局面有所缓解，企业经营效益有所上升；工业企业实现出口交货值 12055 亿元，同比名义增长 14.8%，较 7 月回落 3.8 个百分点，回升幅度较大，显然受到 8 月出口增速的重新回升至 25.6%的影响。

图 2　8 月工业企业产销率和出口交货值同比均有所上升



资料来源：WIND　第一创业整理

二、受疫情的影响 8 月居民消费回落幅度较大

8 月份，社会消费品零售总额 34925 亿元，同比增长 2.5%，较 7 月回落 6 个百分点；其中，除汽车以外的消费品零售额 31115 亿元，增长 3.6%，高于平均增速，显示汽车消费的疲软。8 月汽车类消费同比为-7.4%，较 7 月大幅回落 5.6 个百分点，是唯一连续两个月同比增速为负的行业。扣除价格因素，8 月社会消费

品零售总额实际增长 0.9%。

从行业上看（表 3 所示），与限额以上单位商品零售同比数据相比，8 月超过限额以上平均水平的行业有 9 个，较 7 月少 2 个；增速为负的行业有 5 个，较 7 月多 4 个。除除汽车外，服装鞋帽、针纺织品类，日用品类、家用电器和音像器材类，以及通讯器材类的同比增速也由正转负，同比增速分别为-6%、-0.2%、-5%和-14.9%，分别较 7 月下滑 13.5、13.3、13、2 和 15 个百分点，显然较为异常。

究其原因，一是 8 月国内新冠疫情在全国多地再起，各地的防控措施较为严格，影响到日常的居民消费。表 2 中 8 月餐饮的同比增速为-4.5%，而 7 月为 14.3%，下跌幅度更大，显示出疫情对餐饮业的打击更为严重。二是经过上半年的修复，基数效应逐渐消失，去年基数也逐渐走高，从而使同比增速出现下滑。因而从累计同比看，1-8 月，社会消费品零售总额增速为 18.1%，扣除汽车的增速为 17.8%，还是高于往年同期水平的。三是由于疫情在东南亚特别是马来西亚的蔓延，使得芯片的全球产业链受到很大的影响，价格出现较大幅度的上涨，因而汽车、手机和家电的生产和消费都受到了不同程度的影响。

表 3　5-7 月社会消费品零售总额及其各行业名义同比增速（%）

	8 月同比	7 月同比	6 月同比
社会消费品零售总额	2.5	8.5	12.1
其中：除汽车以外的消费品零售额	3.6	9.7	13.1
按消费类型分			
餐饮收入	-4.5	14.3	20.2
其中：限额以上单位餐饮收入	-4.2	20.7	28.6
商品零售	3.3	7.8	11.2
其中：**限额以上单位商品零售**	**0.8**	**7.7**	**12.3**
粮油、食品类	9.5	11.3	15.6
饮料类	11.8	20.8	29.1
烟酒类	14.4	15.1	18.2
服装鞋帽、针纺织品类	-6	7.5	12.8
化妆品类	0	2.8	13.5
金银珠宝类	7.4	14.3	26
日用品类	-0.2	13.1	14
家用电器和音像器材类	-5	8.2	8.9
中西药品类	10.2	8.6	8.5

文化办公用品类	20.4	14.8	25.9
家具类	6.7	11	13.4
通讯器材类	-14.9	0.1	15.9
石油及制品类	13.1	22.7	21.9
汽车类	-7.4	-1.8	4.5
建筑及装潢材料类	13.5	11.6	19.1

资料来源：国家统计局　第一创业整理

图 3 所示，8 月城镇调查失业率为 5.1%，与上月持平，显示就业已回落至疫情前正常水平，随着疫情的有所反弹，改善的空间已不大。而 7 月消费者信心指数为 117.8，较 6 月下滑 5 个百分点，仍明显低于疫情前的水平。

8 月，全国服务业生产指数的同比增速为 4.8%（图 4 所示），较 7 月回落 3 个百分点，已经低于工业增加值同比增速；两年平均增速为 4.4%，也开始低于工业增加值增速，显示服务业仍是经济恢复的关键因素，但 8 月疫情的反弹已经对经济的恢复产生较大的负面影响。

图 3　就业改善空间已不大而居民消费信心指数出现明显下跌

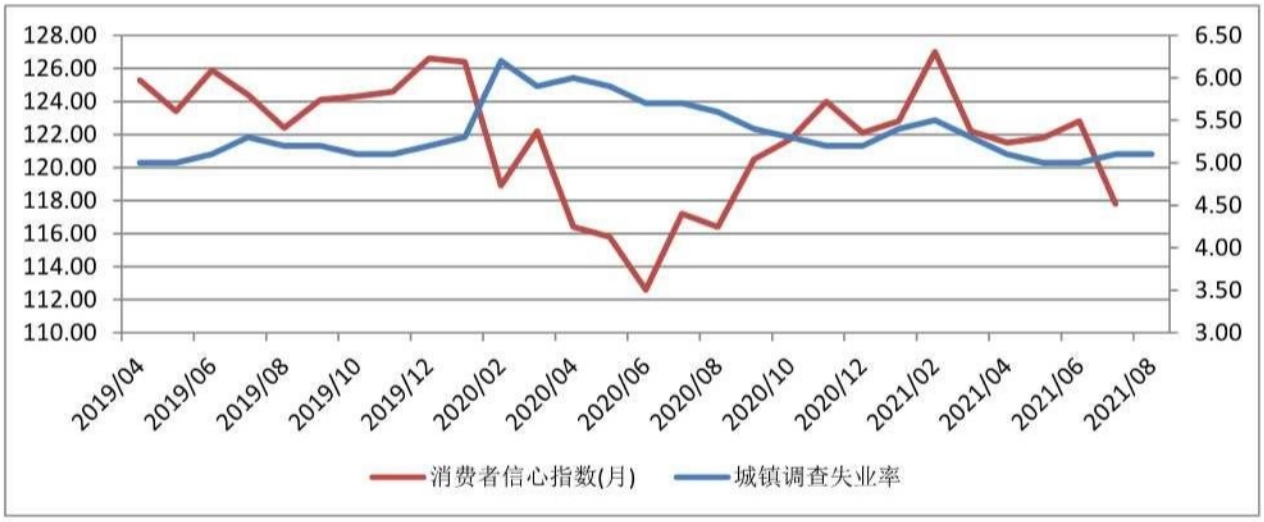
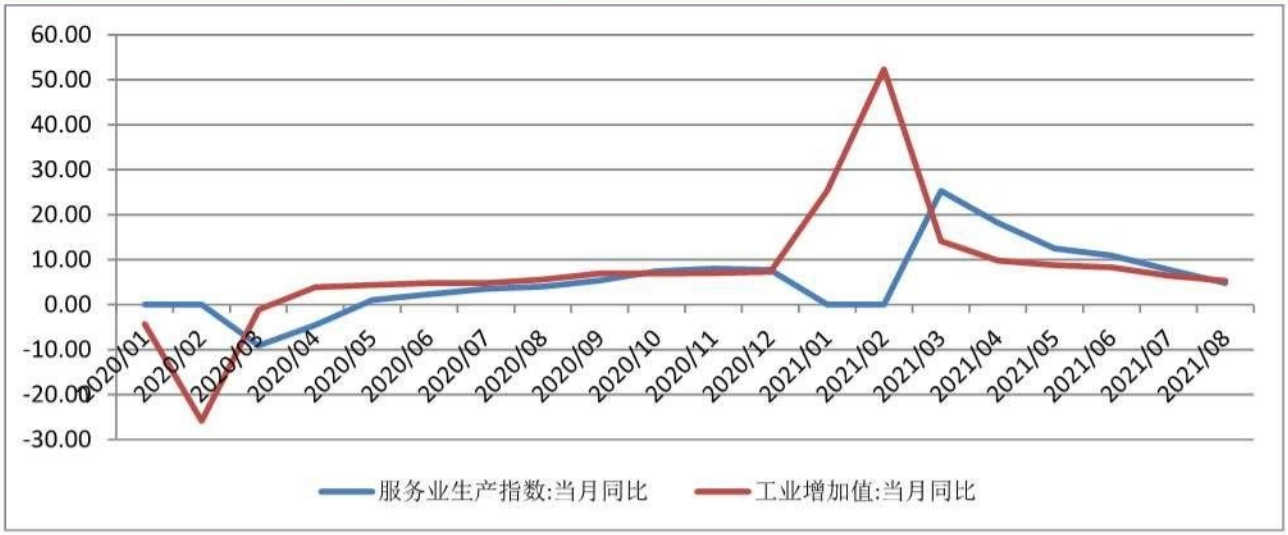


图 4　8 月服务业生产指数同比增速的回落至工业增加值增速之下



资料来源：WIND　第一创业整理

三、8 月固定投资增速中制造业投资表现最佳

今年 1-8 月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 8.9%，较 7 月回落 1.4 个百分点。其中，1-8 全国房地产开发投资同比增长 10.9%，较 7 月下滑 1.8 个百分点；制造业投资同比增长 15.7%，较 7 月下滑 1.6 个百分点；基建投资同比增长 2.6%，较 7 月下滑 1.6 个百分点。图 5 显示，与去年相反，受企业经营状况好转的影响，制造业投资累计同比开始明显高于基建投资，显示在经济增速下滑的背景下，实施积极的财政政策的必要性。

图 5　今年以来制造业累计同比增速明显高于基建投资增速

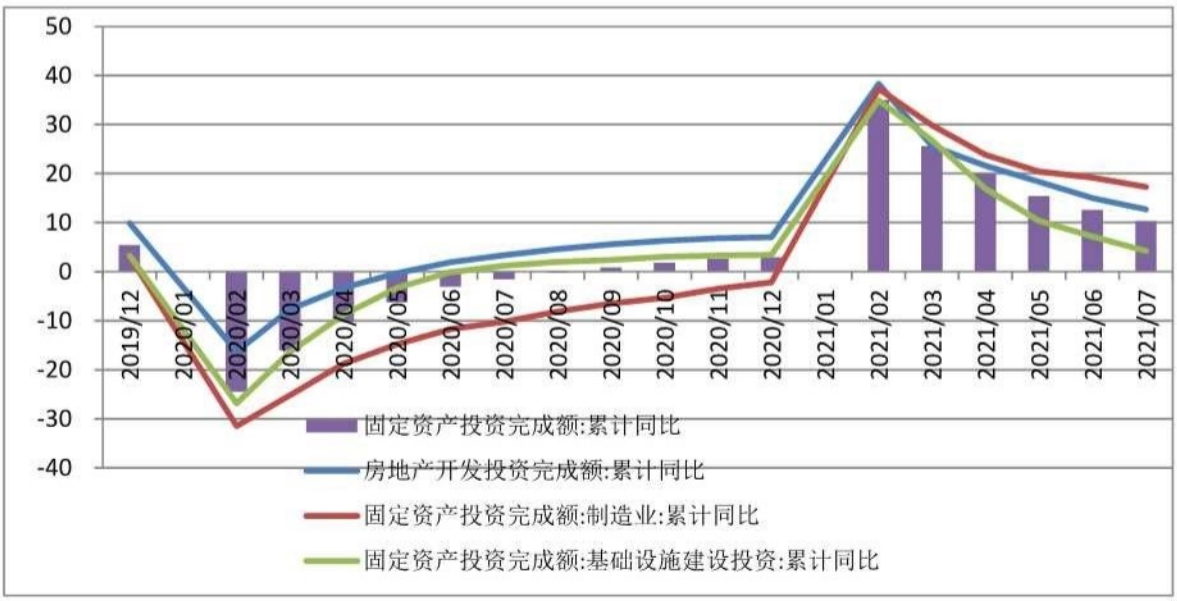
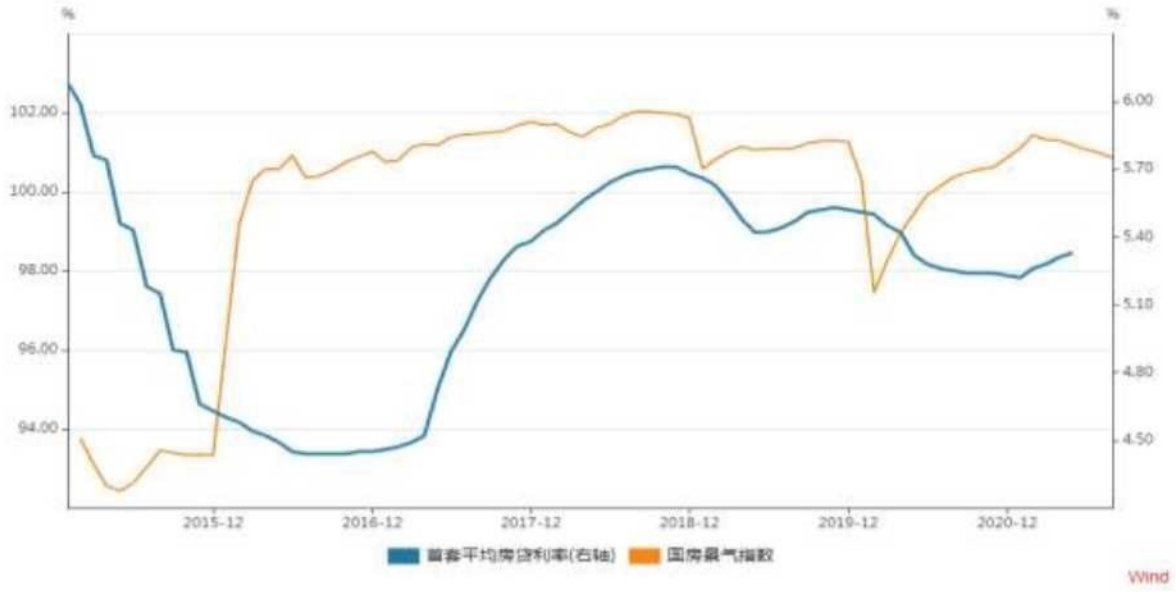


图 6　在房贷收紧的背景下房地产景气度与疫情前相当已属不易



资料来源：WIND　第一创业整理

随着今年以来对房地产的信贷逐步收紧，房贷利率见底回升的情况下（图 6 所示），而房地产市场情况之所以较为稳定，在于虽然房地产销售受疫情的影响上下波动较大，但房地产库存一直较为稳定，今年以来增速基本在零上下波动，是影响房地产的关键因素，因而 8 月国房景气指数为 100.85，虽然自 3 月以来也在逐月缓慢回落，但也与疫情前的水平基本相当，已属不易，显示出房地产投资的韧性仍在。

重要声明：

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。 任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼
TEL:0755-23838888 FAX:0755-25831718
P.R.China:518048 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市浦东新区世纪大道1229弄1号楼1603——A室
TEL:021-68551658 FAX:021-68551281
P.R.China:200135