



大公国际：消费累计增速回正，投资继续保持韧性

技术研究部（研究院）| 宏观研究团队

近期，统计局发布消费、投资及房地产月度报告。数据显示，疫情散发、极端天气等超预期因素对内需造成的短期扰动弱于预期，8月社会消费品零售总额累计同比增速回正，固定资产投资累计同比增速略有扩张，消费需求加速修复、投资继续保持韧性之下，内需增长动力进一步修复，我国经济稳步复苏态势得到进一步巩固。

暑期叠加促消费政策持续加码，8月社会消费品零售总额累计同比增速回正，生活必需品、汽车类产品增速进一步提升，线上消费热度不减，出行类服务业快速修复。

商品零售需求持续恢复。8月，商品零售收入当月同比增速进一步加快至5.1%。其中，生活必需品继续保持较快增长，限额以上单位粮油食品、烟酒、中西药品类增速保持在8%以上，超市、便利店、专业店等销售情况好于整体。疫情对可选品影响逐渐消退，随着稳产保供政策落地生效，制造业供给情况显著改善，配合汽车、绿色家电等促消费政策加码，升级类商品增速保持扩张，汽车、石油及制品类消费增速进一步加快至15.9%和17.1%，家电类成为地产后周期行业中唯一正增长品类，升级类产品需求边际向好。

线上消费热度不减。截至8月末，线上商品和服务零售额同比增速加快至3.7%，其中线上实物商品零售为重要动力，拉动市场销售增长约1.5个百分点，随着中秋、国庆双节邻近，部分生鲜平台、线上超市等新型零售平台提前启动补贴、消费券等促销活动，在此带动下吃、用类商品保持较快增长，非实物商品网上零售额较去年同期水平虽仍有恢复空间，但网上商品及服务消费占社会消费品零售总额比重仍位于年初以来相对高位，线上消费替代作用持续彰显。

出行类服务业快速修复。局部地区疫情虽有所反弹，但在精准防疫政策下，对暑期居民出行活动影响有限，线下聚集型消费修复趋势延续。8月，餐饮收入当月同比增加9.9个百分点至8.4%，而累计同比亦在时隔4个月后回正，电影票房收入、观影人次较上月进一步提升，远程出行持续修复，铁路旅客发行量同比自3月以来首次实现正增长，住宿商务活动指数仍处于55.0%以上的较高景气区间，显示接触型、聚集型服务业需求修复趋势延续。

政策前置带动下，投资继续保持韧性，8月固定资产投资累计同比增长5.8%，基建投资仍是支持投资整体增长的重要动力，制造业投资继续保持扩张，地产投资继续下探。

基建投资仍是稳增长主力。1-8月，基础设施投资（不含电力）累计同比为8.3%，今年以来高层频频发声强调发挥好基建稳增长作用，年内专项债发行节奏明显前置，而随着一季度末疫情超预期发展，专项债发行进度再次提前，截至8月末已累计发行专项债券3.52万亿，用于项目建设的额度已按要求基本发行完毕，叠加政策性开发性金融工具落实到位，以及结存专项债限额10月底前发行完毕的指导下，以十四五重大工程、新型基础设施、地下综合管廊等项目或带来新一波开工高峰，为基建投资实物工作量得到有力支持。

制造业投资继续保持扩张。1-8月，制造业整体投资累计同比增速为10.0%，随着疫情逐渐收尾，各类重大项目施工进度加速，基建项目新一轮开工潮出现，保重点产业链供应链持续发力，制造业再投资意愿加速扩张，对全部投资增长的贡献率进一步提升，电气机械和器材、酒饮料和精制茶、纺织服装等行业投资增速保持在30%以上，而在电子通信、医疗仪器、航空航天设备等行业带动下高技术制造业亦保持23.0%的较高增速，均为制造业回升提供重要动力。

房地产投资下探势头延续。1-8月，全国房地产开发投资累计同比为-7.4%。随着首套房贷款利率以及5年期LPR下调、部分地区限购政策放松等利好政策效力持续释放，8月消费者观望情绪较上月略有减轻，商品房销售面积累计同比降幅略有收窄，一线城市商品住宅售价环比略有上行，而二三线城市依然承压，企业销售回款、信贷环境压力不减，截至8月末到位资金同比降幅收敛0.4个百分点至-25.0%，“保交楼”政策下竣工面积环比显著改善，但土地购置面积同比则自年初以来始终位于-40%以下，土地市场冷清以及新开工进一步下滑，显示房企在流动性持续承压下投资策略依然谨慎。

总体来看，随着暑期到来叠加促消费政策效力持续加码，国内消费需求持续修复，投资在基建、制造业支持下继续对内需回升发挥支持作用，但8月PMI尚未回到荣枯线以上，产需整体呈现弱修复态势。预计未来，随着疫情反弹及高温天气等突发事件陆续收尾，一揽子稳经济政策措施相继落地见效，我国经济仍将延续恢复发展态势，消费方面随着“中秋”、“十一”假期正式开启，居民假期出行意愿有望得到进一步释放，同时年度最大促销活动“双十一”预热在即，线上线下商家促销力度进一步加大下，消费需求修复速度有望加快步伐；而投资方面，基建投资在专项债用途扩大以及专项债结存限额发行要求下，逆周期调节作用将进一步凸显，制造业投资在产业升级、绿色转型等政策导向下有望继续保持扩张，而地产投资虽然利好政策效力持续释放，且年前或因基数原因降幅略有收窄，但受限于供需两端疲弱短期内仍难有大幅反弹。整体来看，基本面向好预期持续修复下，其对长端利率支持力度减弱，但考虑到全年经济保增长目标依然承压，内需增长结构性问题仍在，年底前消费修复力度及房地产行业修复程度仍有

待观察，而基建投资仍是支撑需求的主要动力，经济基本面维持债市强势走势基础仍在，短期内长端国债收益率中枢或将保持在当前低位持续震荡。

报告声明

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。