

# 研究报告

## 经济数据点评

### 疫情扰动消费 投资有所改善

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

#### 摘要：

受国内疫情、汛情冲击以及上年同期基数抬升等因素影响，8 月经济增长延续了逐步放缓的趋势。疫情反复影响消费，特别是餐饮出行明显减少，内需放缓迹象较为显著。严监管政策下，地产投资延续下行趋势，各项数据全面走弱。制造业投资增速回升，外需对部分行业投资拉动较大，不过能否持续将受到出口景气度影响，内需持续走弱或将制约制造业投资后续上行空间。四季度关注财政政策扩张力度，预计地方债发行将加速，货币政策短期保持稳中偏松，配合财政扩张，各项经济指标的同比增速有望止跌回升。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

李彬联

期货从业资格：F3039476

投资咨询资格：Z0014986

邮箱：li.binlian@gzf2010.com.cn

#### 相关报告

2021.06.04 《利多因素逐步积聚 期债调整后仍具上行空间》

2021.06.07 《地方债供给影响逐步减弱 期债调整后仍具上行空间》

2021.07.11 《全面降准“二度”超预期 后市怎么看？》

2021.08.26 《债市新一轮配置机会即将来临》

2021.08.28 《2021 年全球央行年会点评》

## 目录

一、局部地区疫情反复扰动消费反弹节奏 .....	1
二、生产端行业分化加剧.....	1
三、投资端有所改善.....	2
四、地产行业下行确立.....	2
免责声明.....	3
研究中心简介.....	3
广州期货业务单元一览.....	4

受国内疫情、汛情冲击以及上年同期基数抬升等因素影响，8月经济数据的同比增速较上月出现回落。严监管政策下，地产不断走弱；疫情反复影响消费，特别是餐饮出行明显减少；内需放缓迹象较为显著。四季度关注财政政策扩张力度，预计地方债发行将加速，货币政策短期保持稳中偏松，配合财政扩张，各项经济指标的同比增速有望止跌回升。

## 一、局部地区疫情反复扰动消费反弹节奏

8月社会消费品零售总额同比增长2.5%，较去年同期加快3.0个百分点；其中，除汽车以外的消费品零售额增长3.6%。扣除价格因素，8月份社会消费品零售实际增长0.9%。受到餐饮消费、汽车、服装鞋帽、家用电器和音像器材类消费拖累，叠加去年低基数影响消除，共同导致社零数据表现不佳，大幅低于预期。

从绝对数额来看，无论是总体社零数据还是扣除汽车消费的数据，都较7月份有所下降。而且根据数据规律，历史上7、8月份消费数据尚未出现走低情况，因此短期疫情冲击可能是造成社零大幅不及预期的主导因素。虽然目前我国整体防疫政策仍以严格防范为主，导致经济在复苏阶段会时常受到防疫力度变化的影响。居民消费行为也会随着确诊病例的数量反向变化，进一步加大了消费数据对疫情反复的波动程度，受疫情直接冲击的服务类消费、服装鞋帽等线下消费行业受到的影响较大，餐饮收入当月同比由7月增加14.3%转为8月的下降4.5%，服装鞋帽收入当月同比下降8.72%。我国整体防疫政策短期内较难改变，未来社零数据可能将受到临时性冲击较多，难以快速恢复。

从基数效应来看，去年8-12月社零数据进入快速修复阶段，使得未来几个月的社零同比增速都面临较大压力。分细项来看，汽车分项和餐饮消费是去年四季度增量的主要来源，与本月表现欠佳的汽车、餐饮消费分项相对应。此外，实物商品网上零售额累计同比增长15.9%，较上月回落1.7个百分点，占社零比重23.6%，与上月持平。线上消费并未在线下受到冲击之后出现明显抬升，不过线上、线下消费并不存在完全的替代效应，从体量角度来看目前线下消费的边际变化对社零的影响更大。

## 二、生产端行业分化加剧

8月规模以上工业增加值同比实际增长5.3%，比2019年同期增长11.2%，两年平均增长5.4%。从环比看，8月份，规模以上工业增加值比上月增长0.31%。1-8月份，规模以上工业增加值同比增长13.1%，两年平均增长6.6%。分行业看，41个大类行业中有34个行业增加值保持同比增长，不过汽车制造业下降12.6%，跌幅较上月扩大4.1个百分点。值得注意的是高技术制造业同比增长扩大，8月同比增长18.3%，较上月扩大2.7个百分点。工业增加值总体增速下滑背景下，行业间增速差距较大，呈现出偏出口类行业景气度仍然较高，而偏内需行业产业链博弈较为严重，消费大幅低于预期的情况下，价格指标变化更为剧烈，而工业增加值反而处于下行通道。

从整体经济增速角度来看，三季度GDP下行已是大概率事件，但规模以上工业增加值拐点未至，四季度GDP增速可能会进一步下行，整体经济运行压力较大。

### 三、投资端有所改善

全国固定资产投资累计同比增长8.9%，两年平均增长4.0%；其中，民间固定资产投资同比增长11.5%。8月份固定资产投资单月数据已有明显改善，单月同比增长1.08%，上月下降0.44%，主要边际变化来自于基建数据环比的大幅改善。房地产投资单月同比增长0.57%，继续较上月回落0.65个百分点。基建单月同比仍为负值，不过降幅已经较上月收窄3.52个百分点。制造业投资较上月回落1.97%。环比看，8月固定资产投资增长0.16%，房地产投资和制造业投资增速持续下行形成拖累，但单月数据已有明显改善。

制造业投资仍然为固定资产投资的最主要拉动项目，但边际贡献主要来自于基建投资。目前投资端的格局比较清晰，房地产投资短期内的限制很难放开，但整体增速回落幅度已经逐步减小。制造业投资在上半年高速增长后快速回落，加上出口景气度下滑、去年四季度高基数影响，未来几个月的回落速度可能加快，或成为固定资产投资的主要拖累因素。基建投资触底反弹，在财政支出加速和地方政府专项债发行加速的促进下，基建投资是今年剩余时间内最主要的发力点，预计后续几个月增速还会加快。但固定资产投资项目中，制造业投资占比较高，基建投资增量较难弥补制造业下滑带来的缺口，整体固定资产投资持续下行的确定性较高。

### 四、地产行业下行确立

房地产方面，1-8月房地产开发投资同比增长10.9%，两年平均增长7.7%；商品房销售面积同比增长15.9%，较2019年同期加快12.1个百分点，两年平均增长5.9%。房地产行业供给端仍旧承压，但边际有所改善。单月同比数据来看，新开工、施工和竣工分别较上月提高4.7个、11.5个和2.8个百分点。竣工保持高位依旧受到3年建设时间限制和房企加速回款的影响，但疫情期间受到影响的停工面积已经压缩了80%左右，未来竣工面积增速会逐步下滑。从需求端看，目前仍处快速下行阶段，房地产销售一直是房地产周期的领先指标或同步指标，从需求端支撑不足来看，未来房地产整体增速中枢下移的趋势已经较为明确。在目前经济指标全面下行的环境下，房地产贷款集中度的要求并未出现放松征兆，国家坚持“房住不炒”的决心较大，预计房地产风险暴露仍将持续，增速大概率落入负值区间。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 22139858

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

<b>成都营业部</b>	<b>佛山南海营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>
联系方式：028-86528580 办公地址：成都市高新区交子大道 88 号 2 栋 5 层 507 号	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层(19-23A 号)	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室
<b>北京分公司</b>	<b>深圳营业部</b>	<b>长沙营业部</b>	<b>东莞营业部</b>
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B
<b>广州体育中心营业部</b>	<b>杭州城星路营业部</b>	<b>天津营业部</b>	<b>郑州营业部</b>
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136,138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A	联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号
<b>湖北分公司</b>	<b>苏州营业部</b>	<b>山东分公司</b>	<b>肇庆营业部</b>
联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A
<b>广东金融高新区分公司</b>	<b>青岛分公司</b>	<b>四川分公司</b>	<b>上海分公司</b>
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房	联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室
<b>总部金融发展部</b>	<b>总部机构发展部</b>	<b>总部产业发展部</b>	<b>总部机构业务部</b>
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
<b>广期资本管理（上海）有限公司</b>			
联系电话：(021) 50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			