

## 秋风乍起

### ——2019 年 8 月经济数据点评

2019 年 8 月，规模以上工业增加值同比增长 4.4%（前值 4.8%）；社会消费品零售总额同比增长 7.5%（前值 7.6%）；城镇固定资产投资累计同比增长 5.5%（前值 5.7%），其中基建（不含电力）投资增长 4.2%（前值 3.8%），房地产投资增长 10.5%（前值 10.6%），制造业投资增长 2.6%（前值 3.3%）。8 月城镇调查失业率为 5.2%（前值 5.3%）。

#### 一、工业生产：超预期下滑

8 月工业增加值同比增长 4.4%，增速较前值下滑 0.4pct。受内外需疲弱拖累，工业增加值增速连续 2 个月超预期下滑。

内需方面，8 月官方制造业 PMI 为 49.5，较前值下滑 0.2，连续四个月位于荣枯线以下。考虑到官方制造业 PMI 在 2018 年底就进入荣枯线下，仅在今年 3、4 月短暂反弹至荣枯线上，之后持续位于通缩区间，指向宏观经济景气程度堪忧。

外需方面，8 月全球制造业 PMI 为 49.5，仍处于收缩区间。其中美国 ISM 制造业 PMI 录得 49.1，时隔 3 年重回荣枯线下；欧元区制造业 PMI 为 47.0、日本制造业 PMI 为 49.3、韩国制造业 PMI 为 49.0，均在荣枯线以下，指向外部需求依旧较为疲弱。而 8 月中美贸易摩擦亦呈升温态势，拖累我国 8 月出口金额增速较前值下滑 4.3pct。

此外，企业去库存和工业品通缩也对生产造成拖累。7 月工业企业产成品存货累计同比增长 2.3%，增速较前值下滑 1.2pct，8 月 PMI 产成品库存指数为 47.8，依旧位于荣枯线下，指向企业依旧在去库存。8 月 PPI 同比为 -0.8%，较 7 月下滑 0.5pct，也在一定程度上打压了企业生产的积极性。

分三大门类看，采矿业是主要拖累，增加值同比增速下滑幅度达 2.9pct。制造业、公用事业增加值同比增速分别下滑 0.2 pct、1.0pct。分行业来看，目前公布的数据中交运设备、金属制品、化学原料、食品制造、有色金属等行业增加值增速回落超过 1.5pct。

前瞻地看，工业生产短期内仍将承压。内外需疲弱拖累企业去库存进度、PPI 处于通缩状态都将对工业生产形成拖累。而且，从产业链角度看，8 月采矿业生产放缓或将逐步传导至中下游行业。

## 二、消费：汽车销售继续回落

8 月社会消费品零售总额同比增长 7.6%，较前值下滑 0.1pct，当月实际同比增长 5.6%，较前值下滑 0.1pct，限额以上社零当月同比增长 2.0%，较前值下滑 0.9pct。汽车销售疲弱仍是社零增速下滑的主要拖累：8 月中汽协口径汽车销售同比下降 6.9%，跌幅较 7 月扩大 2.6pct，确认 6 月销售的反弹只是排放标准切换之下的浮光一现。从限额以上企业商品销售来看，汽车类消费额当月同比下降 8.1%，跌幅较前值扩大 5.5pct。分品类看，限额以上企业商品零售额中汽车、金银珠宝、中西药、家具等消费增速下滑显著；建筑装饰、文化办公用品、化妆品、粮油食品等消费增速有所提升。

前瞻地看，受基数影响，9 月汽车销售将增速将大概率有所反弹，并带动社零消费增速回暖。但在居民收入增速放缓及房地产销售疲弱的背景下，社零反弹的幅度或将有限。

## 三、投资：房地产下滑、基建反弹、制造业回落

1-8 月，全国城镇固定资产投资同比增长 5.5%，增速较前值下滑 0.2pct，主要受制造业和房地产拖累。

### (1) 房地产投资下滑：政策持续收紧

房地产投资同比增长 10.5%，增速较前值小幅回落 0.1pct。8 月商品房销售面积累计跌幅收窄 0.7pct 至 -0.6%，销售金额同比增速提升 0.5pct 至 6.7%。但随着“房住不炒”下政策持续收紧，开发商资金来源累计同比增速进一步下滑 0.4pct 至 6.6%。其中，银行贷款增速小幅提升 0.3pct 至 9.8%，自筹资金增速提升 0.3pct 至 3.1%，定金及预收款增速下滑 1.3pct 至 8.3%，按揭贷款增速提升 0.5pct 至 11.8%，利用外资金额增速提升 45.7pct 至 129.3%。房企定金及预收款增速下滑，可能与期房供给下降及购房者购买期房的意愿不足有关。

商品房销售边际回暖之下，房企拿地意愿边际改善：土地购置面积累计同比-25.6%，跌幅较前值收窄 3.8pct，土地成交价款累计同比-22.0%，跌幅较前值收窄 5.6pct。

“开工走低、施工走平、竣工走高”仍然是当前房企建安施工的主要特征：新开工面积累计同比增长 8.9%，增速较前值下滑 0.6pct，施工面积累计同比增长 8.8%，增速较前值小幅回落 0.2pct，竣工面积累计同比下降 10.0%，跌幅较前值收窄 1.3pct。

前瞻地看，房地产投资增速仍将面临下行压力。一方面，“房住不炒”下房地产调控政策短期内难以全面放松；另一方面，土地购置费增速回落仍将对房地产投资形成拖累。

### （2）基建投资反弹：资金来源改善

基建投资（不含电力）同比增长 4.2%，增速较前值提升 0.4pct；全口径基建投资同比增长 3.2%，较前值提升 0.3pct。基建投资增速反弹主要受到前期专项债发行加速提振：6 月以来，一般政府新增专项债发行提速，6-8 月共发行 1.09 万亿元，同比增加 7,068 亿元。分行业看，交运仓储业投资增速提升 0.9pct，电、热、燃气、水业投资增速提升 0.4pct，水利环境与公共设施业投资增速下滑 0.2pct。

前瞻地看，基建投资增速仍有上行动力。一方面，近期国常会提出加快专项债发行安排、提高专项债使用效率，并扩大专项债作为资本金的适用范围；另一方面，全国人大会议前下达部分 2020 年地方债务限额，这将有助于缓解四季度地方财政收支压力，为后续基建投资开展提供资金支持。

### （3）制造业投资下滑：需求疲弱叠加利润承压

制造业投资同比增长 2.6%，增速较前值下滑 0.7pct。内外需求疲弱、融资问题尚未有效解决、利润增速下滑是制约企业资本开支的重要因素。此外，基数走高也对制造业投资增长造成部分拖累。分行业看，目前公布的数据中金属制品、计算机通信设备、医药制造投资增速有所反弹，纺织、农副食品加工、化学原料、通用设备、食品制造等行业投资增速下滑显著。

前瞻地看，制造业投资增长仍然不容乐观。当前内外需低迷，PPI 仍在通缩区间，企业利润增长承压，对制造业投资构成拖累。未来随着减税降费红利的持续释放，以及政策加强对制造业的支持，制造业投资的增长有望获得一定支撑。

#### 四、结论：经济下行，政策发力

总体来看，8 月经济数据延续了供需双弱的格局，其中工业生产、消费和固定资产投资增速均有不同程度下滑，指向经济增速下行的压力进一步加大，印证了 9 月国常会强调“六稳”工作的前瞻性，未来逆周期调节政策将持续发力。在 9 月欧央行全面重启货币宽松、美联储进一步降息之后，我国央行亦有望下调 MLF 利率，以推动实体经济融资成本显著下行，激发微观经济主体活力，对冲经济增速的下行压力。

（评论员：谭卓 步泽晨）

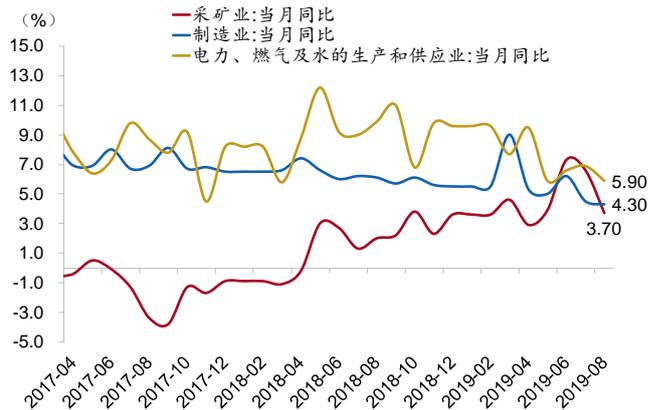
附录

图 1: 工业生产同比增速显著下滑



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 采矿业拖累工业生产增速



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 3: 社会消费品零售总额增速小幅下滑

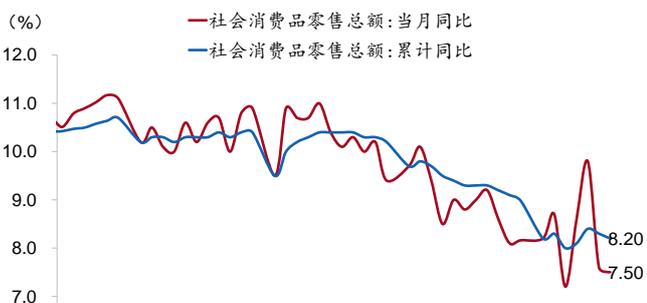
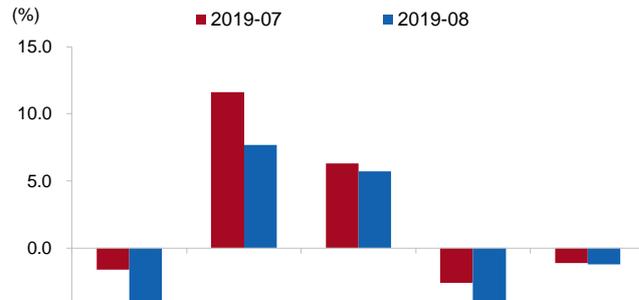


图 4: 汽车类消费跌幅扩大拖累社零增速



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\\_10041](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10041)

