

# 8月中国经济数据

## 持续筑底，期待四季度阶段性企稳

中国8月份的经济数据并未呈现太多的亮点。内忧外患之下，经济仍处于探底过程。但是基于多个因素的支撑，我们预计四季度经济有望实现边际、阶段性企稳。此外，中美贸易谈判预计会稳步推进，我们认为人民币有小幅升值的空间。

- **8月经济数据亮点。**1) 基建投资加快，1-8月累计增长4.2%，未来预计继续企稳回升；2) 房地产开发投资显示出一定的韧性，建安支出保持稳定，抵消了一部分土地购置支出下滑的影响；3) 剔除汽车销售外，社零增速较上月有所回升。
- **不尽如人意的方面。**1) 工业增加值增速跌至历史新低，8月同比增长仅4.4%。尤其是高技术行业的增速持续下滑，部分受到贸易战的持续影响；2) 制造业投资转弱，未来仍将承受下行压力；3) 汽车销售疲弱，拖累整体社零和消费数据。
- **我们认为四季度中国经济有望边际、阶段性企稳。**主要鉴于以下原因：1) 先前出台的刺激政策将逐步生效，包括货币政策（LPR改革、降准等）、财政政策（地方政府专项债扩容等）以及更为重要的产业支持政策。央行将于三、四季度分别下调MLF操作利率各10个基点，以引导实体融资成本下降；2) 基建投资加速，四季度预计将出现项目赶工，重大项目落地进程加快；3) 汽车销售四季度有望边际复苏，得益于政策刺激及车企旗舰车型推出；4) 时点因素：国庆及2020年春节的提前可能导致部分工业活动推迟至10月后、节前消费提前至今年12月。
- **人民币有小幅升值空间。**短期内，USD/CNY在7.10处有支撑。观察到自8月末起，人民币中间价较上一交易日收盘价大幅提升，平均幅度达600个基点，显示出较强的维稳意图。此外，CFETS从8月初至今降幅近2.7%，从维持人民币兑一篮子货币价格较为稳定的角度来判断，人民币有小幅升值的空间。此外，人民币的支撑因素包括：中美贸易关系的缓和，四季度经济边际企稳等等。
- **中美经贸关系：逐渐回归经济理性。**随着十月份新一轮磋商临近，中美双方在中秋前后互相释放积极、善意的信号。美方宣布推迟对2,500亿美元中国商品加征5%额外关税至10月15日，而中方则宣布对美国大豆、猪肉等农产品予以加征关税排除。除高级别磋商外，近期两国在民间、商界、学界的对话交流也日趋频繁。种种迹象表明，中美经贸关系正在逐渐回归经济逻辑和商业理性。然而，两国在经贸谈判中的核心诉求并不一致，并可能处于长期对峙的局面。我们认为当务之急是解决关税和贸易限制对两国经济造成的负面影响，求同存异，暂时搁置争议，采取更务实和有效的做法，寻求在贸易和经济合作领域的局部共识。

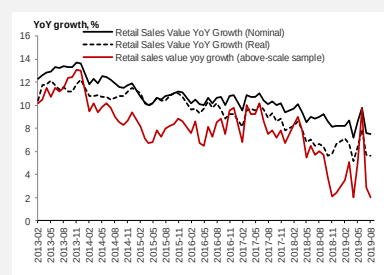
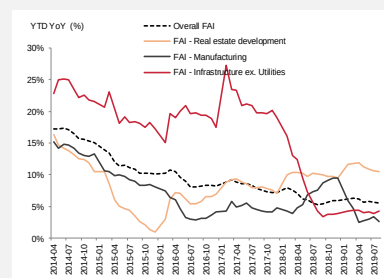
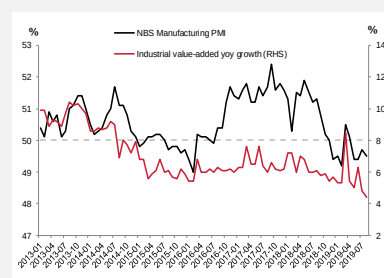
### 数据摘要

| 同比增长(%)     | Apr-19 | May-19 | Jun-19 | 1H19 | Jul-19 | Aug-19 |
|-------------|--------|--------|--------|------|--------|--------|
| 规模以上工业增加值   | 5.4    | 5.0    | 6.3    | 6    | 4.8    | 4.4    |
| 城镇固定资产投资    | 6.1    | 5.6    | 5.8    | 5.8  | 5.7    | 5.5    |
| - 制造业固定资产投资 | 2.5    | 2.7    | 3.00   | 3    | 3.3    | 2.6    |
| - 房地产开发投资   | 11.9   | 11.2   | 10.9   | 10.9 | 10.6   | 10.5   |
| - 基建固定资产投资  | 4.4    | 4.0    | 4.1    | 4.1  | 3.8    | 4.2    |
| 社会消费品零售总额   | 7.2    | 8.6    | 9.8    | 8.4  | 7.6    | 7.5    |

资料来源：国家统计局，招银国际

丁文捷 博士

(852) 3900 0856 / (86) 755 2367 5597  
dingwenjie@cmbi.com.hk



### 近期报告

1. 猪价飙升，PPI下行压力增大——8月中国通胀数据点评，2019年9月11日
2. 低位徘徊，砥砺前行——7月中国经济报告，2019年8月15日
3. 年初至今中国贸易数据的几个趋势——2019年8月9日
4. 7.30 中央政治局会议要点速评——2019年7月31日
5. 中国五月份经济数据快评 - 贸易战阴影下数据继续疲弱，静待月底 G20 - 2019年6月19日

## 制造业增加值增速继续趋缓

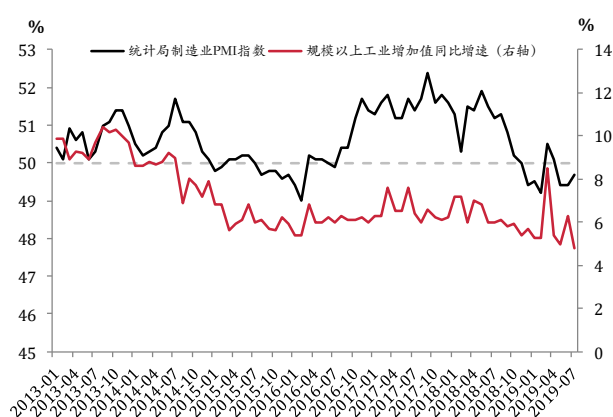
### 工业增加值增速创历史新低

8月份，工业增加值增长4.4%，较7月份下降0.4个百分点，创历史新低。1-8月同比增速下滑至5.6%。8月份，矿业，制造业，电力、燃气及供水等三个行业均出现增速放缓。汽车行业增加值则转正，8月同比增长4.3%，1-8月下滑1.0%。

### 高科技和设备制造业继续失速

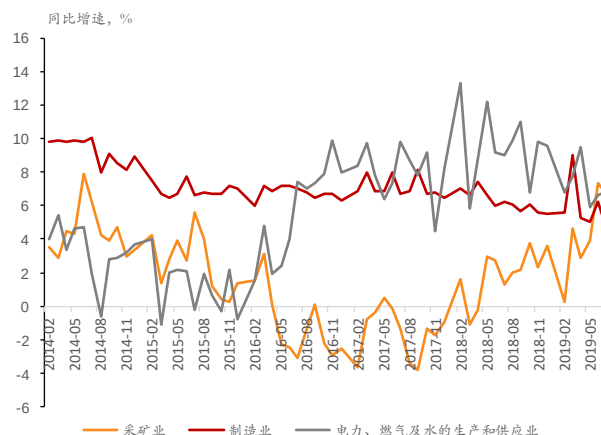
由于贸易战影响以及产业自身弱周期，高科技制造业增加值增速自7月份起加速下行，8月份继续下滑至同比增长6.1%，较上月下降0.5个百分点。计算机、电信和电子制造业以及铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业的增加值同比分别增长4.3%/7.8%，增速较7月份下降1.4个百分点/7.9个百分点。通用设备和专用设备制造业也放缓了增长。

图 1：8 月工业增加值增速继续下滑至同比增长 4.4%



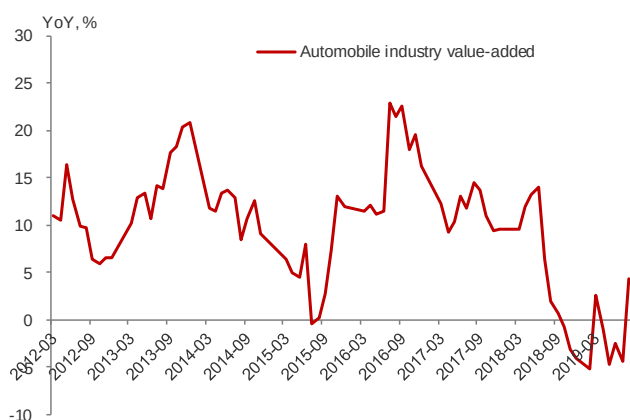
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 2：三大门类增加值增速均放缓



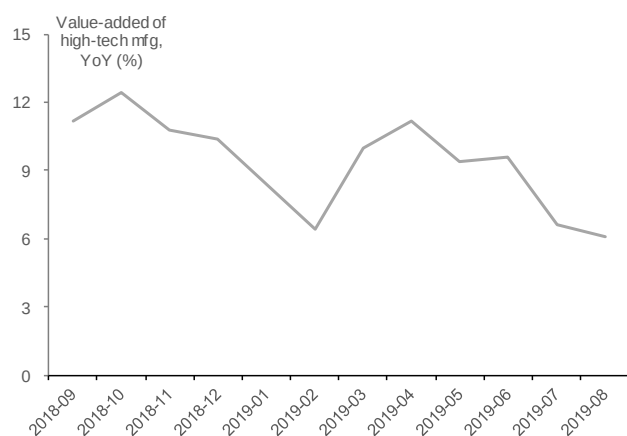
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 3：汽车制造业增加值同比增速转正



资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 4：高技术制造业增长趋缓

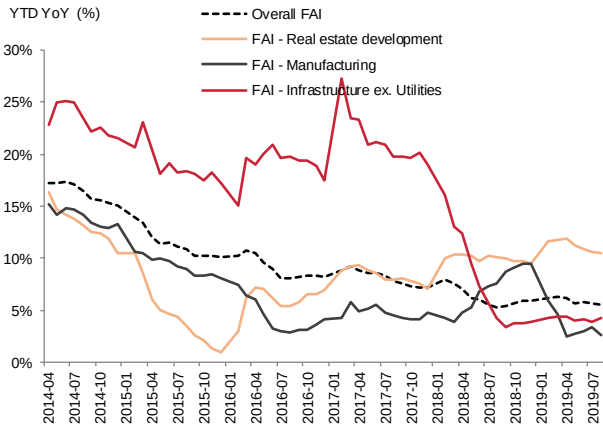


资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

## 固定资产投资——基建回升，制造业下滑

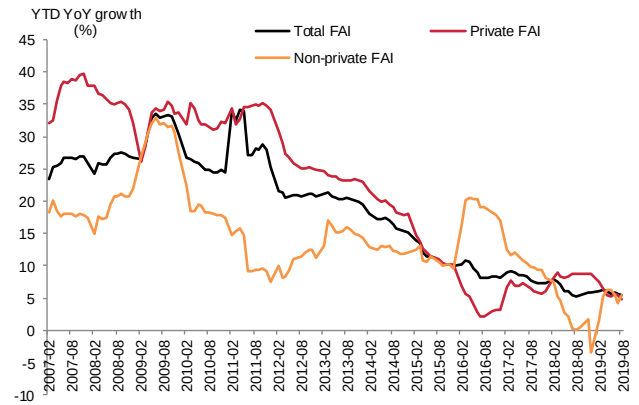
1-8月整体固定资产投资同比增长5.5%，增速较1-7月下滑0.2个百分点。主要拖累因素是制造业投资，1-8月增速从1-7月的3.3%下降至2.6%。基建投资继续企稳回升，1-8月同比增长4.2%，较上月提升0.4个百分点。房地产开发投资小幅放缓至同比增长10.5%。

图5：固定资产投资



资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图6：固定资产投资：民间投资与非民间投资



资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

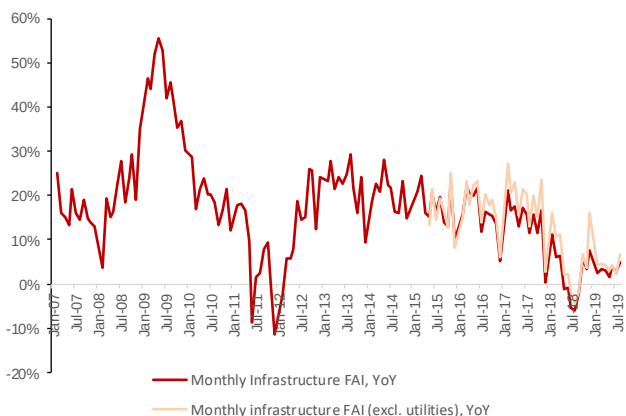
### 制造业投资减弱，仍然面临压力

分行业看，以下行业跌幅扩大：铁路、船舶、航空及其他交通运输设备（同比减少10.7%，增速较1-7月下滑0.3个百分点），电机制造业（同比减少8.0%，增速下滑0.5个百分点），有色金属冶炼和延压加工业（同比下降4.3%，增速下滑0.5个百分点）。以下行业增速放缓：化学原料和化学制品制造业（同比下降7.9%，增速下滑1.5个百分点），通用设备制造业（同比下降1.2%，增速下滑0.9个百分点），专用设备制造业（同比下降6.6%，增速下滑0.6个百分点）。计算机、通信和电子设备制造业同比增速继续加速至11.1%，比1-7月提升0.6个百分点。展望未来，我们认为由于PPI下行和去年高基数等因素，制造业固定资产投资增长可能会继续承压。

### 基础设施固定资产投资加快，并可能继续坚挺

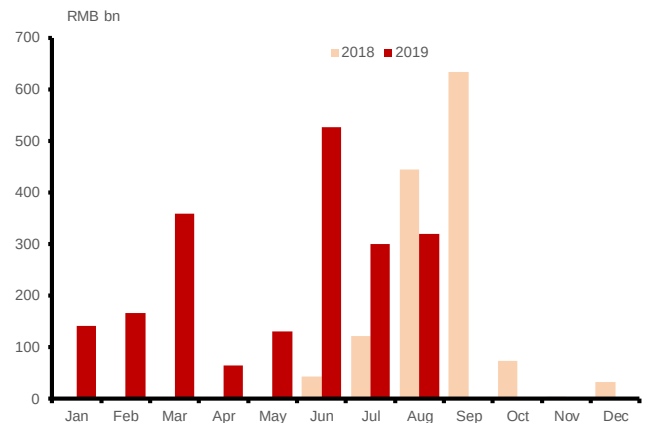
1-8月基建累计投资增速由1月至7月的3.8%上升至4.2%。我们预计三季度末至四季度，基建会出现赶工的状况。此外，地方政府专项债新政以及重点项目的启动，也将对基建企稳回升提供支持。我们预计基建投资增速在年底前可能会回升至5%。

图7：基建投资8月份小幅反弹



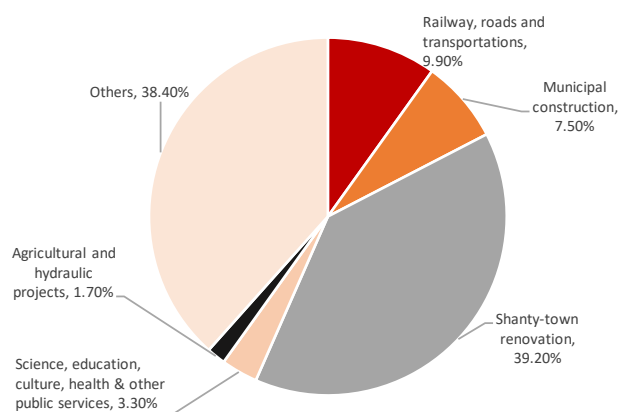
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图8：1-8月地方政府专项债累计发行2.01万亿元



资料来源：财政部，万得，招银国际研究

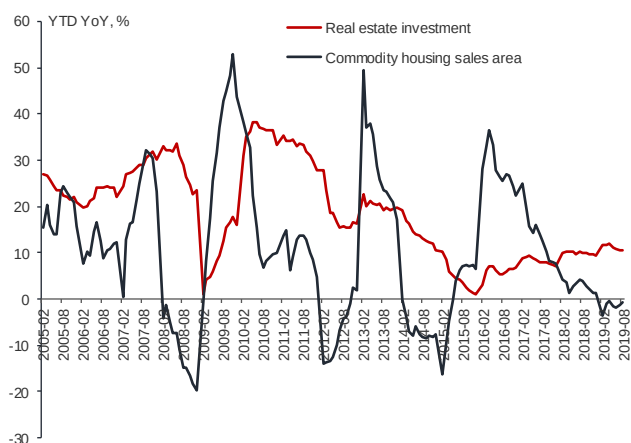
图 9：已安排专项债 1.59 万亿



资料来源：财政部，万得，招银国际研究

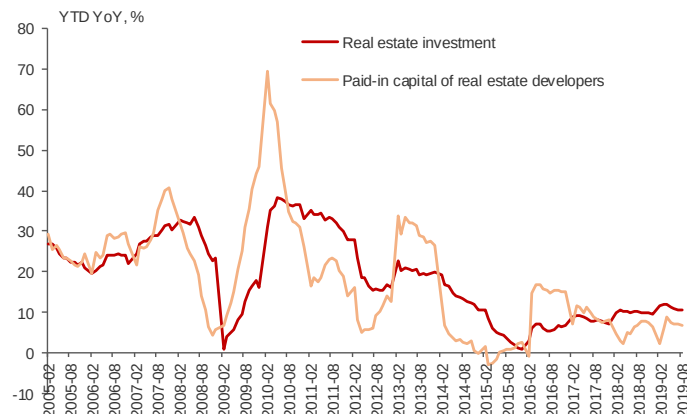
房地产固定资产投资缓慢下降至 10.5%。建安支出企稳，部分抵消土地购置支出大幅下降的影响。

图 10：房地产开发投资增速 vs 商品房销售面积增速



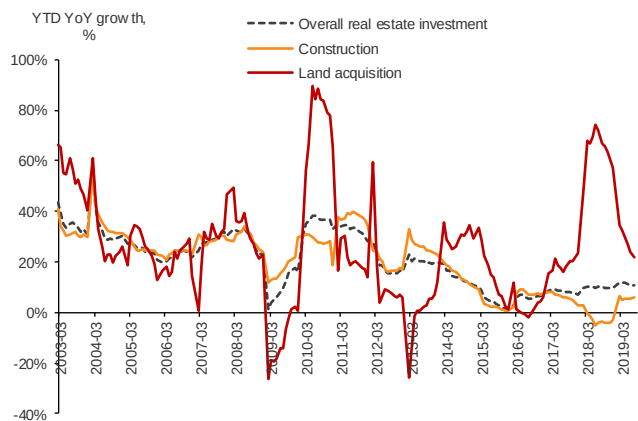
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 11：房地产开发投资增速 vs 房企到位资金增速



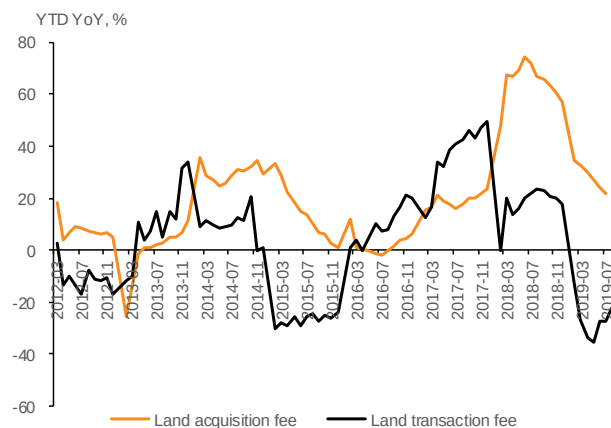
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 12：土地购置支出下滑，和建安支出增速较稳



资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 13：土地成交价款 1-8 月同比下滑 22%



资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

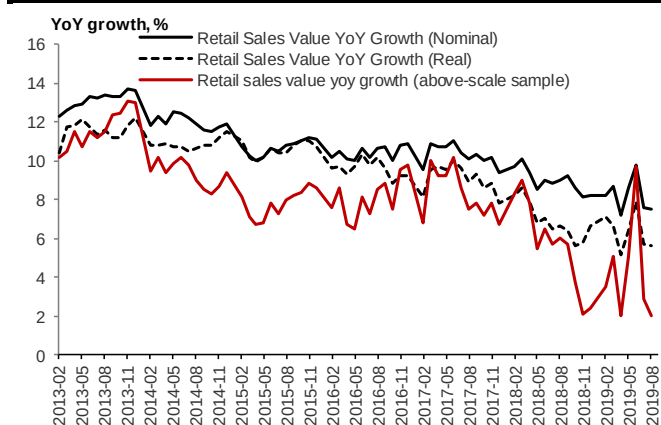
## 零售继续受到汽车销售拖累

剔除汽车外，社零较上月提速；预计四季度汽车销量有所复苏

8 月份整体社会消费品零售总额同比增长 7.5%。剔除汽车的影响外，8 月社零同比增长 9.3%，较上月回升 0.5 个百分点。规上汽车销售同比下滑 8.1%，受到前期国 V/VI 标准切换透支终端需求、新能源车补贴退坡等不利影响。我们预计四季度，汽车销售有可能企稳复苏，主要受到政策刺激（如放松限购等）和车企集中推出旗舰车型刺激需求等因素带动。

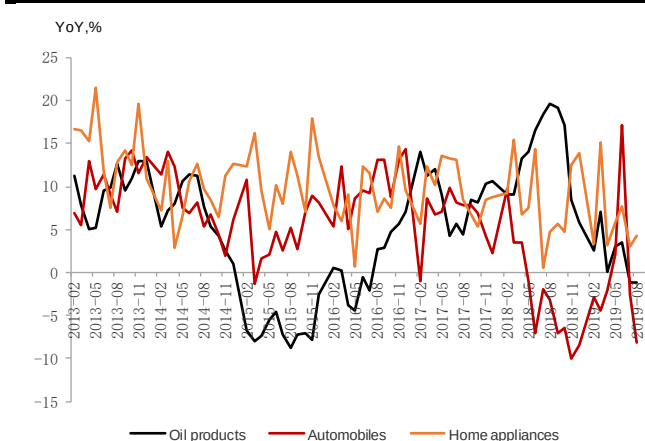
除汽车外，由于原油价格下跌，石油相关产品的社零销售额同比下降 1.2%。但近期全球原油供应状况的变化可能会在接下来的几个月内推高油价，从而推升社零增速和 CPI。

图 14：社零增速再受汽车销售拖累



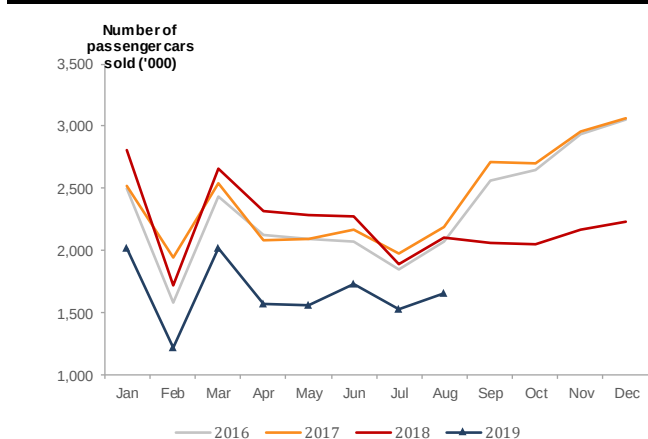
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 15：8 月汽车销量同比下降 8.1%



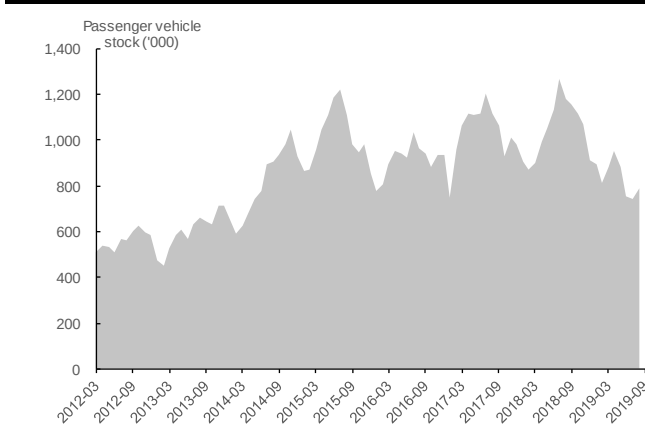
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 16：乘用车销量



资料来源：中国汽车协会，万得，招银国际研究

图 17：乘用车库存

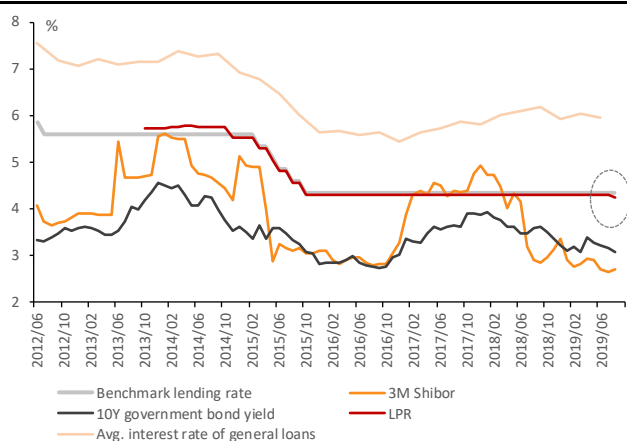


资料来源：万得，招银国际研究

## 货币政策：MLF 利率调降“箭在弦上”

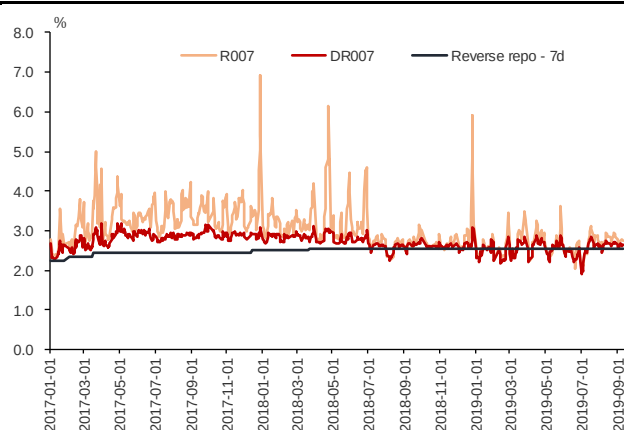
**LPR 下一步？期待调降 MLF 操作利率。**近一个月来，货币政策方面，央行先后完成了 LPR 报价机制改革和普遍及定向降准。作为 LPR 改革的下一步，我们预计三季度和四季度，央行会分别下调 MLF 操作利率 10 个基点。

图 18：8 月 20 日，1 年期 LPR 报价利率为 4.25%



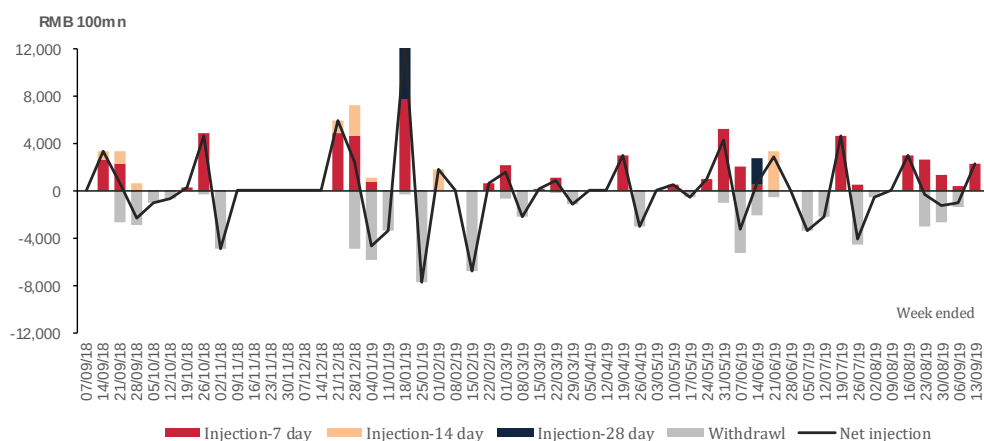
资料来源：中国人民银行，万得，招银国际研究

图 19：市场利率



资料来源：中国人民银行，万得，招银国际研究

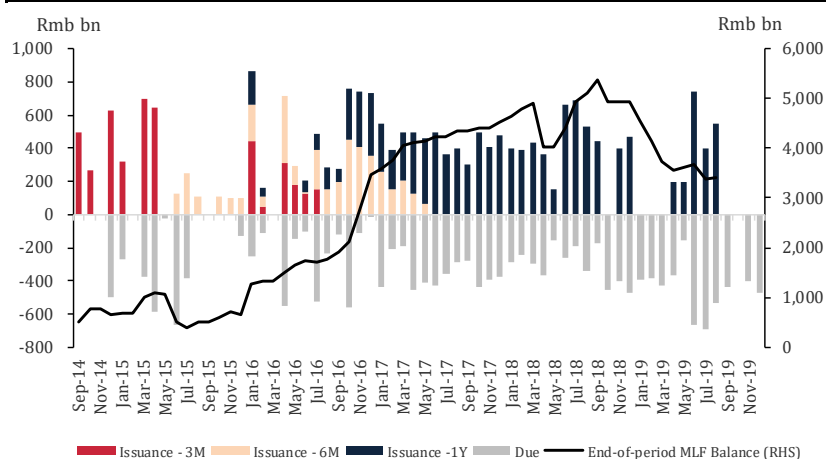
图 20：逆回购操作（9 月 9-13 日央行通过公开市场逆回购操作净投放 1,900 亿元）



资料来源：中国人民银行，万得，招银国际研究

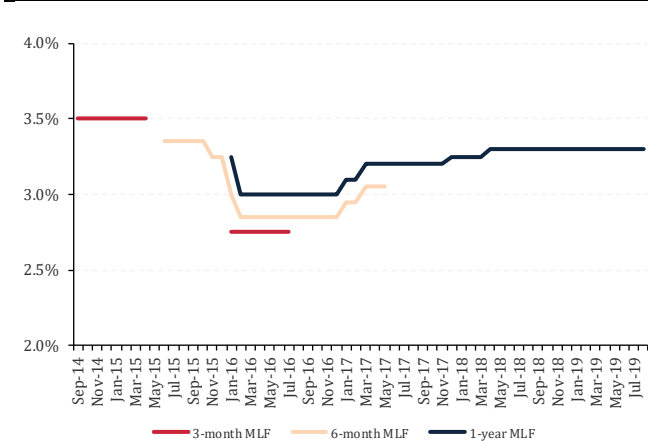


图 21: MLF 到期安排 (截至 2019 年底)



资料来源：中国人民银行，万得，招银国际研究

图 22: MLF 操作利率



资料来源：中国人民银行，万得，招银国际研究

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\\_10052](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10052)

