

证券研究报告 / 宏观数据

工业通缩与贸易摩擦加大经济下行压力，9月 LPR 利率降低概率增加——8 月经济数据点评

报告摘要：

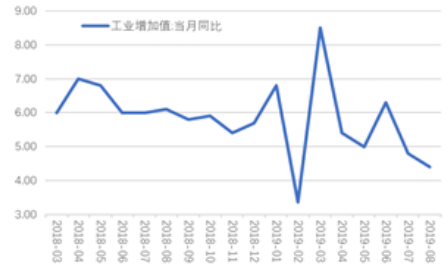
中国 8 月规模以上工业增加值同比增长 4.4%，预期 5.4%，前值 4.8%。经济下行的背景下，PPI 通缩的影响逐渐从“价”传导到“量”。工业企业出口交货值同比下降 4.3%，前值为上升 1.7%。出口交货值大幅下降是拉低工业增加值的重要原因，反映出外需下滑及贸易摩擦对出口的影响。

1-8 月固定资产投资同比增长 5.5%，预期 5.6%，前值 5.7%。固定资产投资增速下降，主要原因是制造业投资增速下降 0.7 个百分点至 2.6%。7 月末政治局会议上将稳定制造业投资作为重点内容，未来政策和资金上都会对制造业更加倾斜，且随着中美摩擦的缓和，我们预计制造业投资能够企稳回升。基建投资增速提升 0.4 个百分点至 4.2%，部分明年专项债额度将在今年提前发行，未来基建增速有望继续回升。

1-8 月房地产投资同比增长 10.5%，前值 10.6%。房地产投资回落符合我们一直以来的判断。商品房销售面积同比下降 0.6%，降幅较 1-7 月缩窄 0.7 个百分点。我们认为商品房销售面积增速下降缓慢主要是三四线城市房屋销售较好。房企到位资金同比增长 6.6%，增速较 1-7 月回落 0.4 个百分点。两点结合来看，房企在资金的约束之下，加大推盘力度以回笼资金的可能性较大。所以房屋销售的数据较好可能源于对未来需求的透支，我们认为未来商品房销售也将承压。

8 月社会消费品零售总额同比增长 7.5%，预期 7.9%，前值 7.6%。消费增速的下降主要受到汽车消费的拖累。6 月份由于国五车型促销等原因，汽车销量大增，并透支了后续需求。排除汽车后，社零增速为 9.3%。我们认为需求透支导致的汽车消费下滑有望逐步缓解，并且可以期待更多促进汽车消费等相关政策，例如部分地区可能会有放开车牌限购等举措等，未来消费增速有望企稳回升。

8 月经济数据全面不及预期，逆周期调控政策有望加码。我们认为在经济下行压力的加大的背景下，9 月 LPR 报价有望进一步下调。降低 LPR 加点的可能性较大，降低 MLF 利率的可能性其次。9 月和 10 月将为 CPI 下行期，而 10 月份之后 CPI 会再度抬升并有破 3% 的可能。所以当前时段为降低 LPR 的最佳窗口期。



相关报告

《CPI 超预期上行，年末破 3% 概率较大——8 月物价数据点评》(20190911)

《量价相得益彰，股债双牛延续——央行 9 月降准点评》(20190909)

《制造业景气度小幅回落，关注贸易谈判后续进展——8 月 PMI 数据点评》(20190902)

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 8 月经济数据.....	3
2. 工业增加值超预期下滑.....	3
3. 制造业投资再度下降，基建投资如期回升.....	5
4. 房地产投资小幅下降，未来销售将承压.....	6
5. 汽车拉低整体消费，未来有望企稳回升.....	8
6. 经济下行压力加大，9 月 LPR 调降概率增加.....	9

图 1: 工业增加值超预期下滑.....	3
图 2: 采矿业增速下降较大.....	3
图 3: 8 月煤价下降.....	4
图 4: 8 月铁矿石价格下降.....	4
图 5: 出口交货值同比大幅下滑.....	5
图 6: 通用和专用设备制造业增速下滑.....	5
图 7: 汽车制造业增速转正.....	5
图 8: 制造业投资继续下滑.....	6
图 9: 制造业投资主要权重项的增速变化.....	6
图 10: 基建投资如期回升.....	6
图 11: 房地产开发投资小幅下降.....	7
图 12: 新开工与土地购置背离.....	7
图 13: 房屋竣工面积增速回升.....	7
图 14: 商品房销售面积增速回升.....	8
图 15: 商品房销售数据背离.....	8
图 16: 今年棚改专项债额度远高于去年.....	8
图 17: 房企资金来源增速下降.....	8
图 18: 消费增速下降.....	9
图 19: 汽车消费大幅下滑.....	9
表 1: 主要宏观经济数据一览.....	3

1. 8月经济数据

中国8月规模以上工业增加值同比增长4.4%，预期5.4%，前值4.8%。

中国8月社会消费品零售总额同比增长7.5%，预期7.9%，前值7.6%。

中国1-8月固定资产投资（不含农户）同比增长5.5%，预期5.6%，前值5.7%。

中国1-8月房地产开发投资同比增长10.5%，前值10.6%。

表 1: 主要宏观经济数据一览

	19年3月	19年4月	19年5月	19年6月	19年7月	19年8月
GDP (同比)	6.4 (Q1)		6.2 (Q2)			
CPI (同比)	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8
PPI (同比)	0.4	0.9	0.6	0.0	-0.3	-0.8
规模以上工业增加值 (当月同比, %)	8.5	5.4	5.0	6.3	4.8	4.4
投资	固定资产投资 (累计同比, %)					
	6.3	6.1	5.6	5.8	5.7	5.5
贸易	进口金额 (美元, 当月同比, %)					
	-7.8	4.1	-8.5	-7.3	-5.3	-5.6
	出口金额 (美元, 当月同比, %)					
	13.8	-2.7	1.1	-1.3	3.3	-1.0
消费	社零总额 (当月同比, %)					
	8.7	7.2	8.6	9.8	7.6	7.5
金融	M2 (同比, %)					
	8.6	8.5	8.5	8.5	8.1	8.2
	社会融资规模 (当月, 亿元)					
	28593.72	13858.84	14074.59	22629.00	10111.85	19800.00
	新增人民币贷款 (当月, 亿元)					
	26900.00	10200.00	11800.00	16600.00	10600.00	12100.00

数据来源: 东北证券, Wind

2. 工业增加值超预期下滑

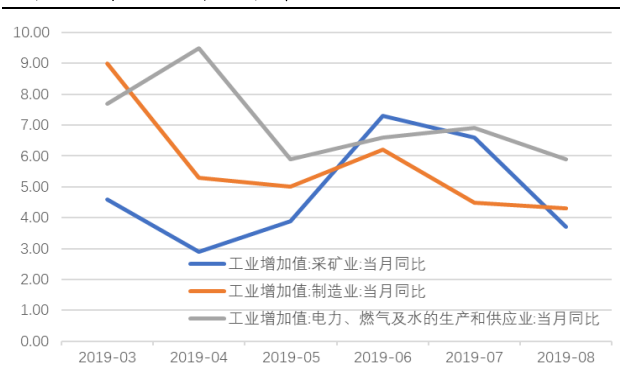
中国8月规模以上工业增加值同比实际增长4.4%，预期5.4%，前值4.8%。经济下行的背景下，PPI通缩的影响逐渐从“价”传导到“量”。

图 1: 工业增加值超预期下滑



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 采矿业增速下降较大



数据来源: 东北证券, Wind

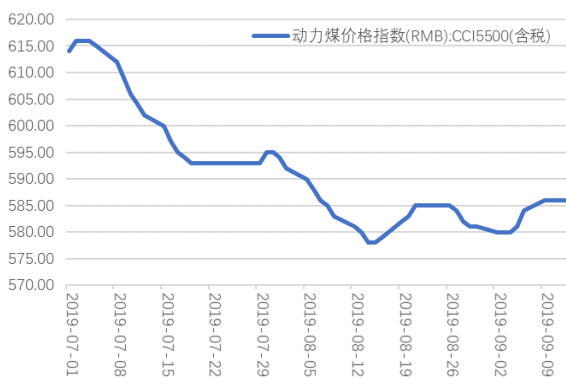
分项来看，采矿业增加值同比增长 3.7%，增速较 7 月份回落 2.9 个百分点。制造业增速回落 0.2 个百分点。电力、热力、燃气及水生产和供应业增速回落 1.0 个百分点。

8 月工业增加值为何超预期下行？我们认为内需与外需双双走弱，共同导致了生产下行。

内需来看，中国房地产投资增速下降，新开工面积与施工面积持续下行，引发相关产业需求不足，这也是采矿业等工业增加值下降的主要原因。同时 PPI 近几个月一直处于通缩状态，压缩企业利润，降低了其生产意愿。8 月煤炭、铁矿石等较多原材料价格下滑，采矿业受较大影响。

外需来看，8 月工业企业出口交货值同比下降 4.3%，前值为上升 1.7%。出口交货值是影响工业增加值中的一个非常重要的因素。去年按照人民币计价，中国出口总额与名义 GDP 之比约为 18%，若除去 GDP 中服务业等和出口关系不大的项，可以推算出口占产出比重更大。所以出口交货值的下降，会对整体工业产出造成巨大的冲击。今年全球经济下行压力较大，美国经济高位回落，欧洲日本持续疲软，导致外需不足。且在全球贸易保护主义兴起的背景下，中国出口进一步受阻。出口的下滑导致了工业生产的下降。

图 3: 8 月煤价下降



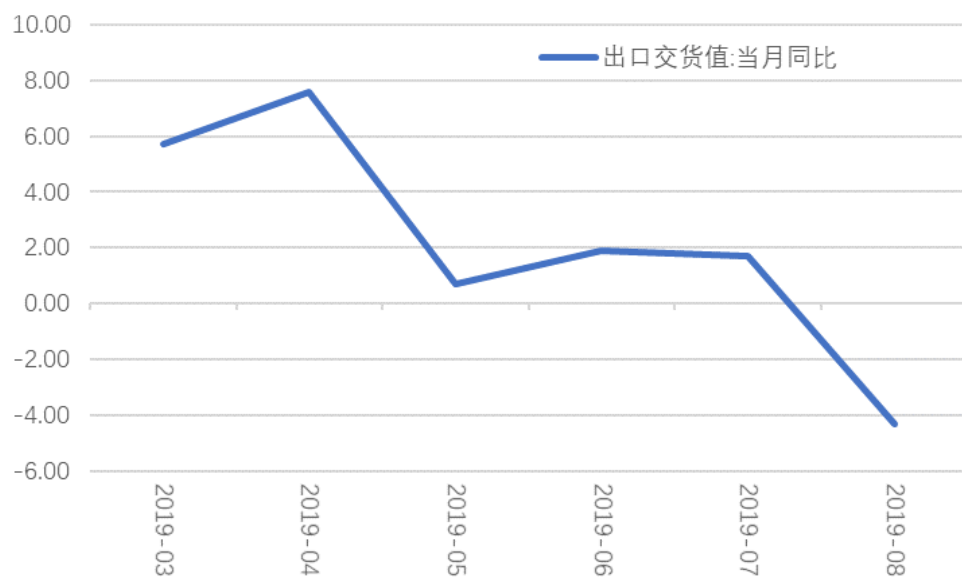
数据来源：东北证券，Wind

图 4: 8 月铁矿石价格下降



数据来源：东北证券，Wind

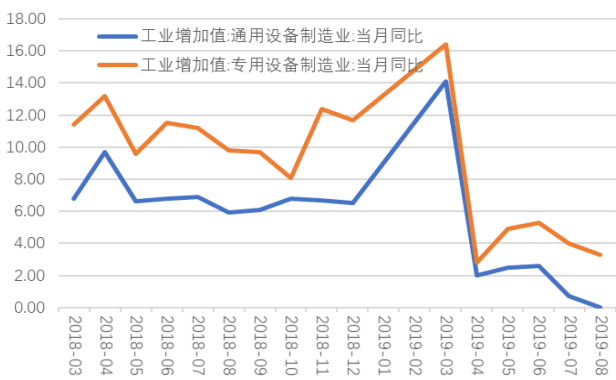
图 5: 出口交货值同比大幅下滑



数据来源: 东北证券, Wind

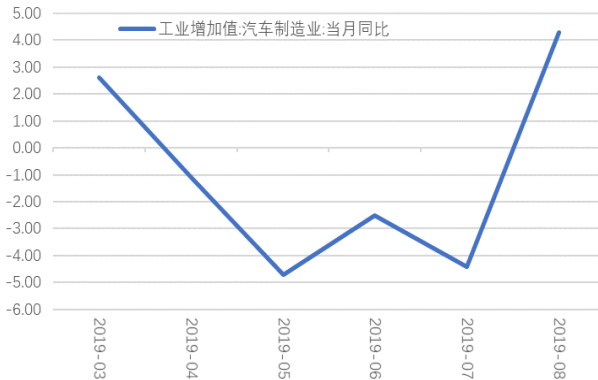
通用设备制造业与专用设备制造业同比增速均下降 0.7 个百分点, 反映出企业更新设备、扩大投资的意愿也有所降低。但汽车制造业增长由负转正, 同比增长 4.3%, 6 月份汽车需求透支之后, 车企出现补库存的迹象。

图 6: 通用和专用设备制造业增速下滑



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 汽车制造业增速转正

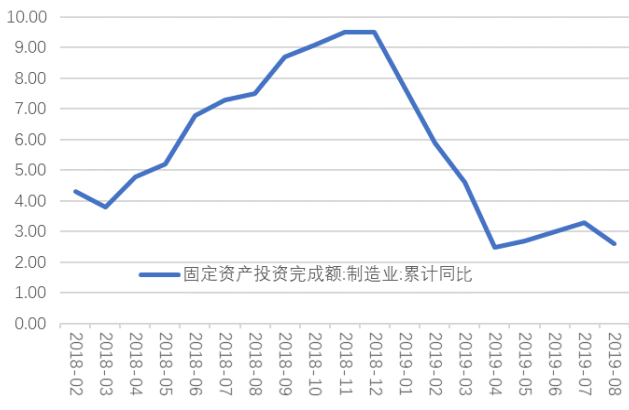


数据来源: 东北证券, Wind

3. 制造业投资再度下降, 基建投资如期回升

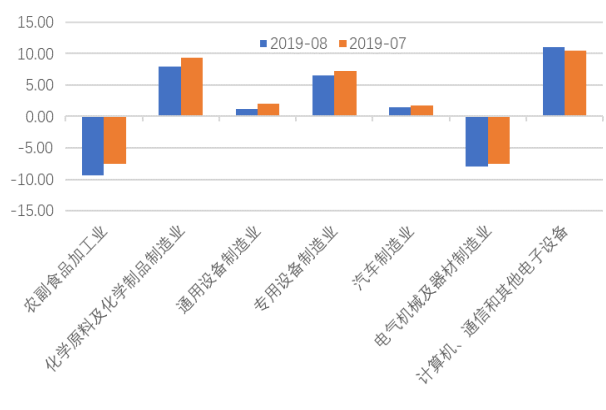
1-8 月固定资产投资同比增长 5.5%, 预期 5.6%, 前值 5.7%。固定资产投资增速下降, 主要原因是制造业投资增速下降 0.7 个百分点至 2.6%。8 月份中美经贸摩擦升级, 对企业的投资意愿产生了较明显的压制。分项来看, 食品、服装、设备制造等相关行业投资增速普遍下滑, 计算机、通信和其他电子设备制造业增速提升。

图 8: 制造业投资继续下滑



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 制造业投资主要权重项的增速变化

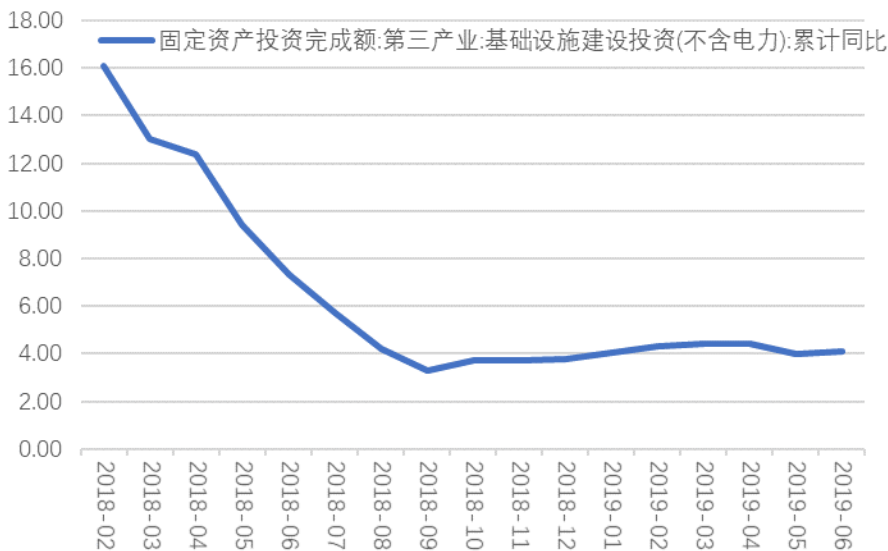


数据来源: 东北证券, Wind

7 月末政治局会议上将稳定制造业投资作为重点内容, 其效果尚未显现, 但未来政策和资金上都会对制造业更加倾斜, 且随着中美摩擦的缓和, 我们预计制造业投资能够企稳回升, 回归至合理增长区间。

基建投资增速提升 0.4 个百分点至 4.2%, 体现出专项债用做资本金等政策的影响。国常会指出提前下达明年专项债额度, 其带动基建投资、稳定经济的意图明显。今年政策的思路是以基建投资托底经济, 对基建资金来源应继续有支持。国家统计局新闻发言人付凌晖在 8 月份国民经济运行情况新闻发布会上表示, 从前期情况来看, 基础设施投资增长并不高, 主要是由于今年大规模减税降费举措, 地方政府财政收入受到一定影响, 影响了基础设施投资能力。面对这种情况, 中央政府加大支持力度, 进一步增加专项债的发行, 将明年部分新增专项债额度今年提前发行。我们认为未来基建投资仍有上升动力。

图 10: 基建投资如期回升

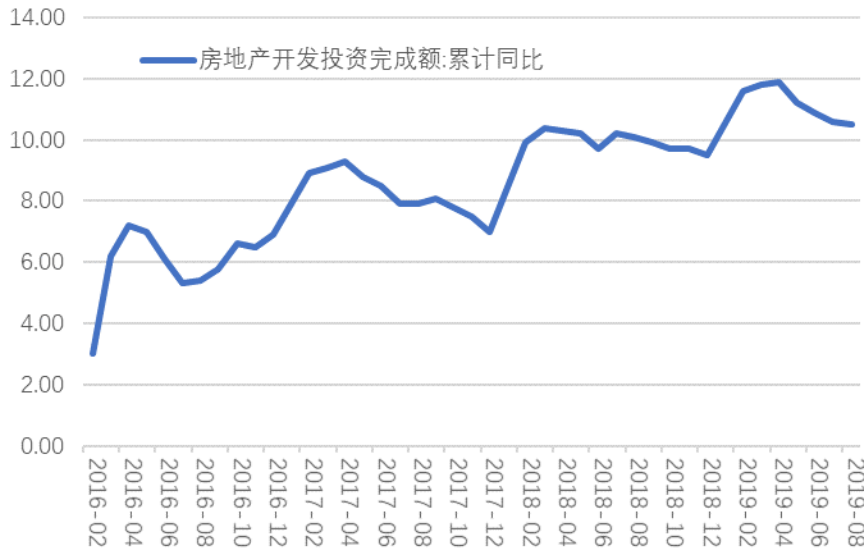


数据来源: 东北证券, Wind

4. 房地产投资小幅下降, 未来销售将承压

1-8月房地产投资同比增长10.5%，前值10.6%。房地产投资回落符合我们一直以来的判断。政治局会议提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，年内对房地产的调控难有松动，故未来房地产投资增速仍将下行。但由于前期新开工面积增长较为强劲，所以房地产投资增速下降也将较为缓慢。

图 11: 房地产开发投资小幅下降



数据来源: 东北证券, Wind

1-8月份, 房地产开发企业房屋施工面积同比增长8.8%, 增速比1-7月份回落0.2个百分点, 整体趋势较为平稳。房屋新开工面积增长8.9%, 增速回落0.6个百分点。房屋竣工面积下降10.0%, 降幅收窄1.3个百分点。1-8月份, 房地产开发企业土地购置面积同比下降25.6%, 降幅比1-7月份收窄3.8个百分点。历史经验来看, 土地购置面积与新开工面积二者同比走势较为一致, 但今年以来出现很大分化。土地购置面积大幅负增长而新开工面积增速下降不明显。我们认为这可能与房地产开发商急于建新房以出售新房回笼资金有关。今年4月以来房屋新开工面积同比持续下降, 体现出房企拿地减少对新开工的影响。我们认为二者增速会逐渐趋同, 新开工面积将会继续减少。

图 12: 新开工与土地购置背离

图 13: 房屋竣工面积增速回升

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_10063



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn