

日期：2019年9月16日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

数据不佳但仍具亮点 基建发力就业上升

——2019年1-8月宏观数据点评

■ 主要观点：

需求仍弱，生产进一步放缓

8月工业增加值同比增长4.4%，回落0.4个百分点，工业生产持续放缓。三大产业均有回落，采矿业降幅较大。与上月相比，主要行业除医药、汽车、黑色金属冶炼外均有回落，而汽车本月生产明显加快，由负转正。1-8月固定资产投资同比增长5.5%，增速回落0.2个百分点。本月基建增长明显加快，一改此前的低迷局势。在多项政策的保障刺激下，基建投资有望维持回升趋势。民间投资与制造业投资同步下滑。房地产投资本月继续下滑，但降幅收窄。8月份消费同比增长7.5%，增速下降0.1个百分点。8月汽车消费降幅进一步扩大，仍在拖累整体消费。但剔除汽车消费的增速为9.3%，增速提高0.5个百分点。整体来看，本月生产进一步放缓，需求仍弱，经济运行压力仍存。

市场回暖上升

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。当前市场对经济中长期前景预期仍然偏软，对经济回暖预期仍没形成，但并无恶化；经济增长在相对低迷中结构得到改善，增长质量提高。整体看，经济整体运行平稳中好转迹象增多，虽然受海外因素冲击较多，但随着国内政策效应逐渐呈现，国际金融市场本身就对冲击表现出了应对性，如海外市场汇率的自动贬值，国内资本市场信心也在逐步恢复过程中。2019年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。经济回升确立后，资本市场上的风险偏好重新提升，资本市场将延续升势。流动性平稳局面将得到市场认可，市场将预期通胀高点已过，货币和债市利率将回落，长期看的市场利率体系下行将再启。

数据不佳但仍具亮点，基建发力就业上升

经济运行数据仍不容乐观，第一动力投资回升态势难延续，消费、工业低迷中再趋软。经济整体表现为平稳中偏弱的态势，这是经济转型期的典型性特征。但值得关注的是政策显效，基建终发力回升。投资作为中国经济增长的第一动力，未来回升态势将决定经济走势，我们认为随着基建投资回升趋势不变，政策支持力度加大，投资稳中偏升的态势，进而将带来经济走出底部格局。8月城镇调查失业率5.2%，下降0.1个百分点。从就业质量保持较好的局面看，经济增长质量在提高，政策就业优先的效应还是显著的，亦表明经济运行质量在提高。预期未来宏调政策仍在“六稳”基础上保持不变，未来将进入政策效应观察期：前期出台的减税、降费、货币中性基础上区间放松的政策组合效果，效果如何需要观察一段时间。中美贸易冲突对经济增长虽有影响，但并不改大局，中国经济平稳中偏弱是内在结构调整的需要，未来降准、降息仍是可以期待的，实业优先的政策指向将越来越明确。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

事件：1-8 月实体经济数据公布

1. 工业生产继续回落

2019年8月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.4%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比7月份回落0.4个百分点。从环比看，8月份，规模以上工业增加值比上月增长0.32%。1-8月份，规模以上工业增加值同比增长5.6%。

2. 固定资产投资略有放缓

2019年1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）400628亿元，同比增长5.5%，增速比1-7月份回落0.2个百分点。从环比速度看，8月份固定资产投资（不含农户）增长0.40%。其中，民间固定资产投资236963亿元，增长4.9%，增速比1-7月份回落0.5个百分点。

3. 消费仍在下滑

2019年8月份，社会消费品零售总额33896亿元，同比名义增长7.5%（扣除价格因素实际增长5.6%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，除汽车以外的消费品零售额30845亿元，增长9.3%。

	上海证券	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	5.8	4.4	4.8	6.1
固定资产投资（不含农户）	5.8	5.5	5.7	5.3
社会消费品零售（当月）	8.5	7.5	7.6	9.0

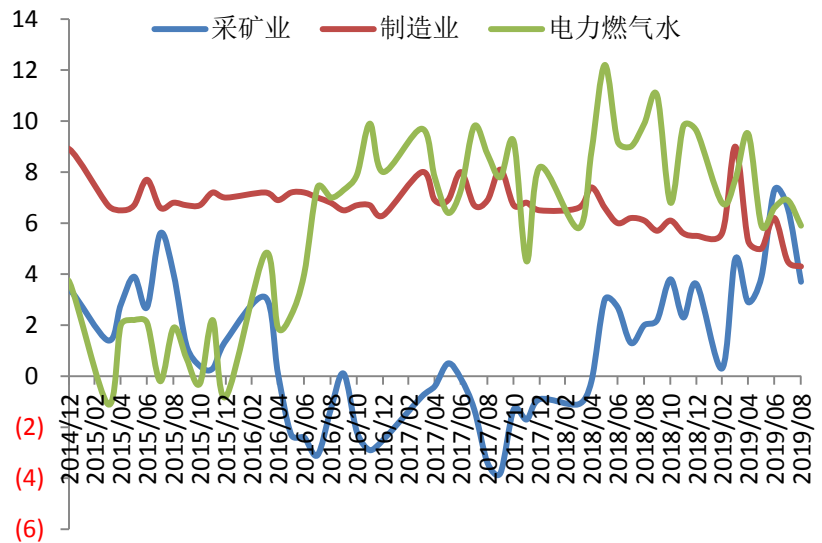
数据来源：路透、上海证券研究所

事件解析：数据特征和变动原因

1. 三大行业均有回落

8月工业增加值同比增长4.4%，增速较7月回落0.4个百分点，工业生产持续放缓。分三大门类看，8月份，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；制造业增长4.3%，回落0.2个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.9%，回落1.0个百分点。三大产业均有回落，采矿业降幅较大。从产量来看，原煤产量增速下降较多，导致采矿业下滑较多；烧碱、微型计算机设备、发电机组、集成电路产量下降较多，但生铁、粗钢、汽车有明显回升，因此制造业生产下降有限；而公共事业的下滑或受到去年高基数的影响，发电量仍在回升。另外受世界经济增长放缓、中美经贸摩擦等因素影响，出口交货值同比下降，工业生产存在下行压力。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

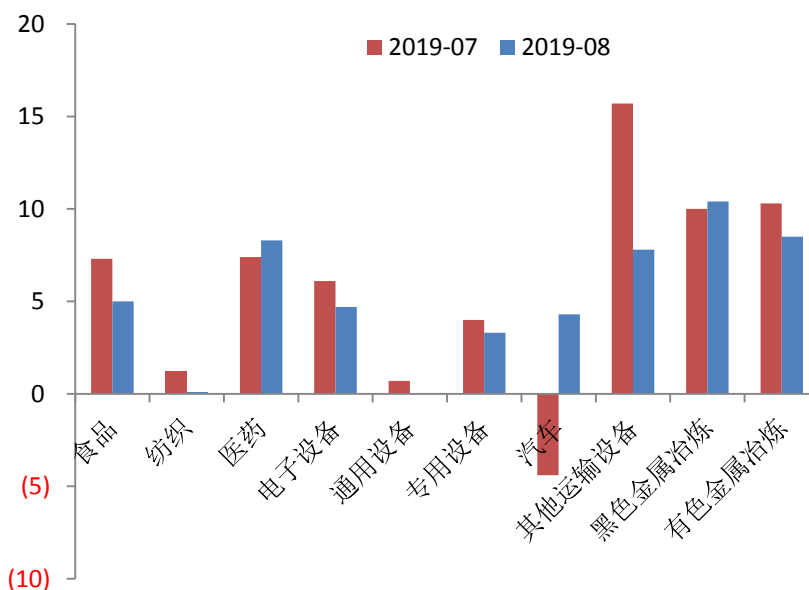


数据来源：wind，上海证券研究所

2. 多数行业生产有所放慢

分行业看，8月份，41个大类行业中有32个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增加值与上年同月持平，纺织业增长0.1%，化学原料和化学制品制造业增长1.2%，非金属矿物制品业增长8.1%，黑色金属冶炼和压延加工业增长10.4%，有色金属冶炼和压延加工业增长8.5%，通用设备制造业与上年同月持平，专用设备制造业增长3.3%，汽车制造业增长4.3%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长7.8%，电气机械和器材制造业增长10.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长4.7%，电力、热力生产和供应业增长5.1%。与上月相比，主要行业除医药、汽车、黑色金属冶炼外均有回落，其他运输设备、食品回落幅度较大，而汽车本月生产明显加快，由负转正。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

3. 投资续降, 基建有起色

2019 年 1-8 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 400628 亿元, 同比增长 5.5%, 增速比 1-7 月份回落 0.2 个百分点。从环比速度看, 8 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 0.40%。其中, 民间固定资产投资 236963 亿元, 增长 4.9%, 增速比 1-7 月份回落 0.5 个百分点。

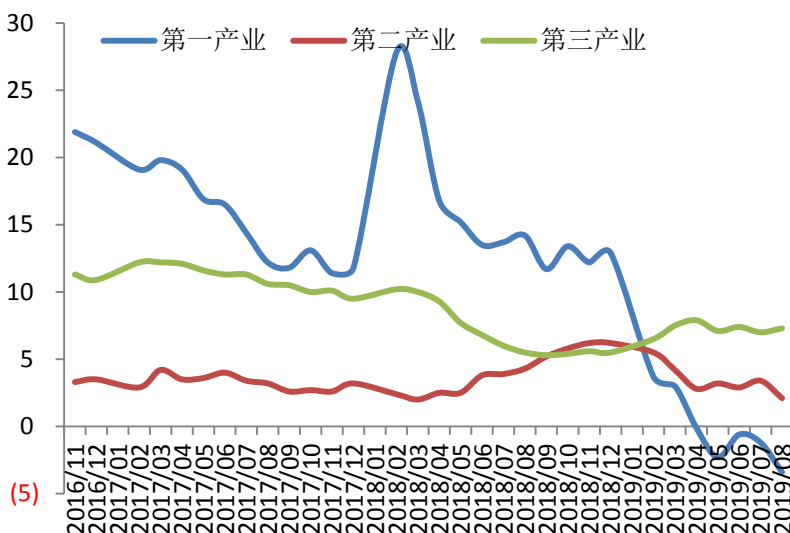
分产业看, 第一产业投资 11005 亿元, 同比下降 3.4%, 降幅比 1-7 月份扩大 2.2 个百分点; 第二产业投资 131824 亿元, 增长 2.1%, 增速回落 1.3 个百分点; 第三产业投资 257799 亿元, 增长 7.3%, 增速加快 0.3 个百分点。

第二产业中, 工业投资同比增长 3.3%, 增速比 1-7 月份回落 0.5 个百分点。其中, 采矿业投资增长 26.2%, 增速回落 1.2 个百分点; 制造业投资增长 2.6%, 增速回落 0.7 个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 0.4%, 增速加快 0.4 个百分点。

第三产业中, 基础设施投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 同比增长 4.2%, 增速比 1-7 月份加快 0.4 个百分点。其中, 铁路运输业投资增长 11%, 增速回落 1.7 个百分点; 道路运输业投资增长 7.7%, 增速加快 0.8 个百分点; 水利管理业投资增长 0.7%, 1-7 月份为下降 0.3%; 公共设施管理业投资下降 0.3%, 1-7 月份为增长 0.1%。本月基建增长明显加快, 一改此前的低迷局势。地方专项债发行接近尾声, 国务院常务会议还要求 10 月底全部拨付到项目上, 形成实物工作量, 专项债新政显效, 明年新增额度有望提前下发, 并且将向发行使用好的地区和今冬明春具备施工条件地区倾斜, 使得基建项目建设取得实效, 提高专项债资金使用效率。在多项政策的保障刺激下,

基建投资有望维持回升趋势。本月制造业投资有所回落，其中纺织业、农副食品加工业、化学原料与化学制品业领跌，但幅度有限。而民间投资同比增长 4.9%，增速比 1-7 月份回落 0.5 个百分点，民间投资与制造业投资同步下滑。从区域来看，各个地区均有所回落，其中东部地区回落较多。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

4. 房地产投资降幅收窄

2019年1-8月份，全国房地产开发投资84589亿元，同比增长10.5%，增速比1-7月份回落0.1个百分点。其中，住宅投资62187亿元，增长14.9%，增速回落0.2个百分点。

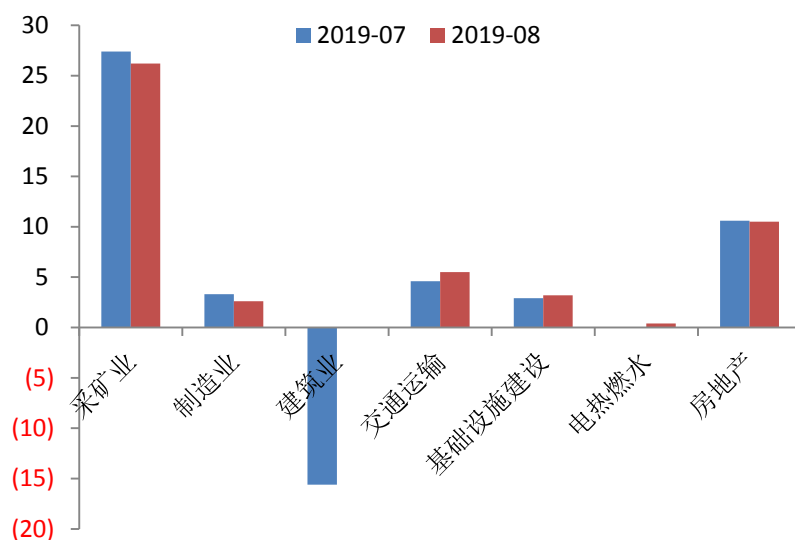
1-8月份，房地产开发企业房屋施工面积813156万平方米，同比增长8.8%，增速比1-7月份回落0.2个百分点。其中，住宅施工面积568025万平方米，增长10.1%。房屋新开工面积145133万平方米，增长8.9%，增速回落0.6个百分点。其中，住宅新开工面积107053万平方米，增长8.9%。房屋竣工面积41610万平方米，下降10.0%，降幅收窄1.3个百分点。其中，住宅竣工面积29336万平方米，下降9.6%。

1-8月份，房地产开发企业土地购置面积12236万平方米，同比下降25.6%，降幅比1-7月份收窄3.8个百分点；土地成交价款6374亿元，下降22.0%，降幅收窄5.6个百分点。

1-8月份，商品房销售面积101849万平方米，同比下降0.6%，降幅比1-7月份收窄0.7个百分点。其中，住宅销售面积增长0.6%，办公楼销售面积下降10.8%，商业营业用房销售面积下降13.9%。商品房销售额95373亿元，增长6.7%，增速加快0.5个百分点。其中，住宅销售额增长9.9%，办公楼销售额下降11.7%，商业营业用房销售额下降12.8%。

房地产投资本月继续下滑,但降幅收窄。新开工面积、施工均有回落,其中新开工回落幅度更大,土地购置面积降幅收窄,销售依旧低迷,但降幅收窄。房地产到位资金继续回落,拖累房地产投资,其中定金与预售款下降较突出,也体现了下游销售端的不景气。7月政治局会议在房住不炒的原则上强调不将房地产作为短期刺激经济的手段。调控的趋严,地产投资资金端或受影响,房企或将进一步加快施工推盘以回款。

图 4: 主要行业固定资产投资完成额增速 (累计同比, %)

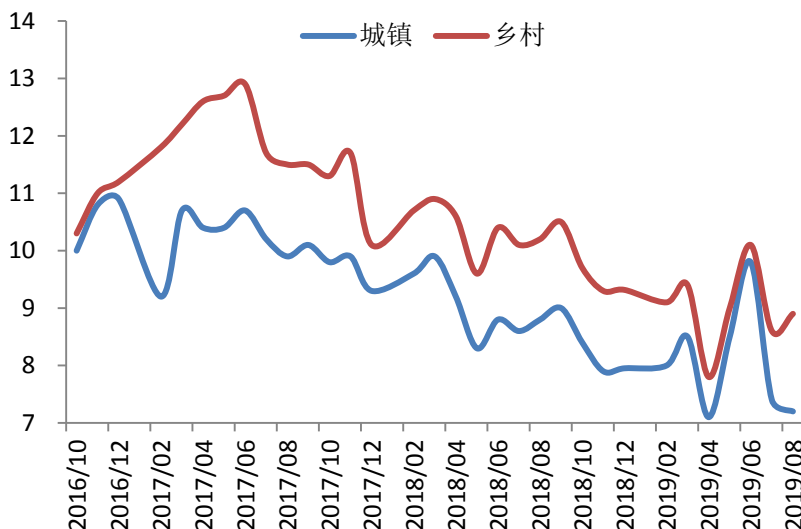


数据来源: wind, 上海证券研究所

5. 汽车拖累下消费偏弱

2019年8月份,社会消费品零售总额33896亿元,同比名义增长7.5%(扣除价格因素实际增长5.6%,以下除特殊说明外均为名义增长)。其中,除汽车以外的消费品零售额30845亿元,增长9.3%。2019年1-8月份,社会消费品零售总额262179亿元,同比增长8.2%。其中,除汽车以外的消费品零售额237056亿元,增长9.1%。按经营单位所在地分,8月份,城镇消费品零售额29134亿元,同比增长7.2%;乡村消费品零售额4762亿元,增长8.9%。1-8月份,城镇消费品零售额224412亿元,同比增长8.1%;乡村消费品零售额37768亿元,增长9.0%。

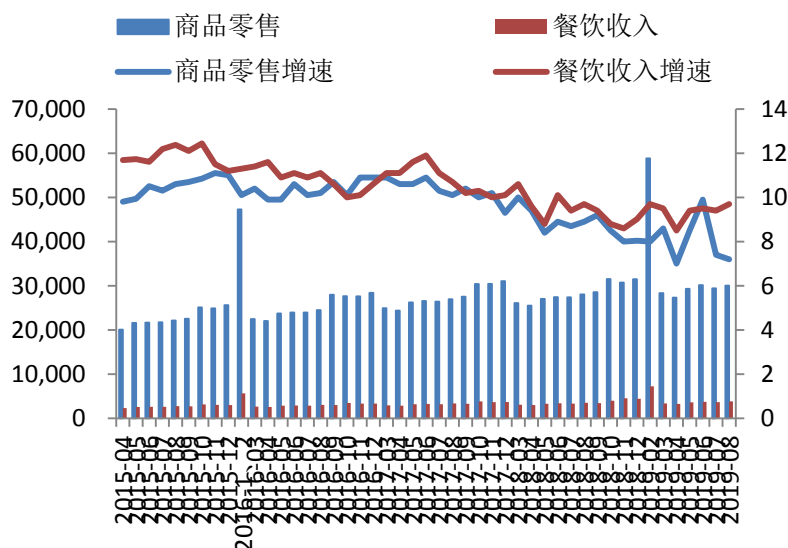
图 5: 限额以上企业消费品零售额增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

按消费类型分, 8月份, 餐饮收入3857亿元, 同比增长9.7%; 商品零售30039亿元, 增长7.2%。1-8月份, 餐饮收入28795亿元, 同比增长9.4%; 商品零售233385亿元, 增长8.1%。2019年1-8月份, 全国网上零售额64393亿元, 同比增长16.8%。其中, 实物商品网上零售额50745亿元, 增长20.8%, 占社会消费品零售总额的比重为19.4%; 在实物商品网上零售额中, 吃、穿和用类商品分别增长30.6%、19.7%和20.2%。

图 6: 社会消费品零售额及增速 (百亿元, 当月同比, %)

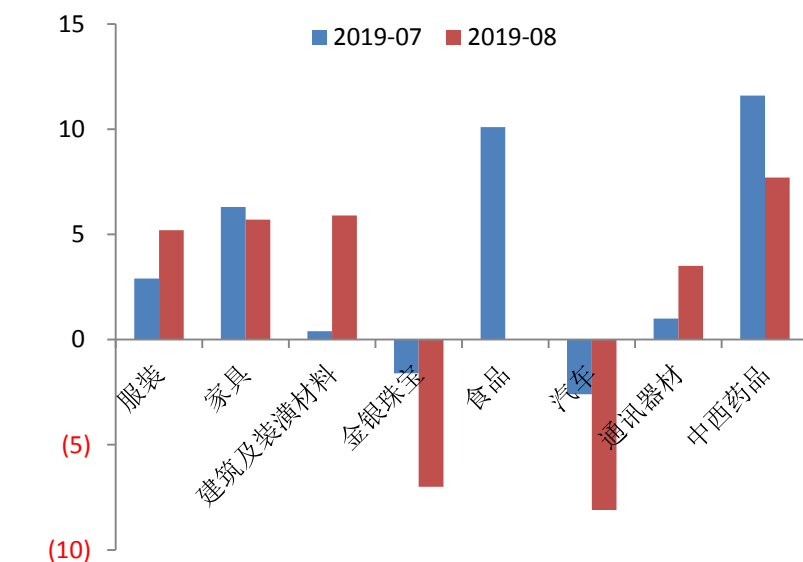


数据来源: wind, 上海证券研究所

由于国标由国5转国6的切换, 汽车销售商前期促销, 导致了消费透支, 8月汽车消费降幅进一步扩大, 仍在拖累整体消费。但剔除汽车消费的增速为9.3%, 增速提高0.5个百分点。除汽车消费外其他消费表现

尚可，服装、建材、通讯均有不同程度回升，家具、中西药品有所下降。从累计增速看，1-8月份社会消费品零售总额同比增长8.2%，增速与1-7月份基本持平，市场销售总体平稳。

图 7：社会消费品零售分类增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

需求仍弱，生产进一步放缓

8月工业增加值同比增长4.4%，增速较7月回落0.4个百分点，工业生产持续放缓。分三大门类看，8月份，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；制造业增长4.3%，回落0.2个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.9%，回落1.0个百分点。三大产业均有回落，采矿业降幅较大。从产量来看，原煤产量增速下降较多，导致采矿业下滑较多；烧碱、微型计算机设备、发电机组、集成电路产量下降较多，但生铁、粗钢、汽车有明显回升，因此制造业生产下降有限；而公共事业的下滑或受到去年高基数的影响，

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_10068

