

研究所

证券分析师:

021-60338120

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

## 贸易摩擦升级冲击短期需求

### ——8月经济数据点评

#### 相关报告

《8月贸易数据点评：出口仍然承压》  
——2019-09-08

《9月4日国常会点评：国常会传递明确稳增长信号》  
——2019-09-05

《8月PMI数据点评：经济动能持续疲弱》  
——2019-09-01

《中美贸易摩擦最新进展点评：警惕中美陷入摩擦升级模式》  
——2019-08-26

《央行完善贷款市场报价利率形成机制点评：一举两得》  
——2019-08-18

#### 事件:

9月16日发布的8月份经济数据显示工业增加值同比增速为4.4%，再创新低。与7月需求端数据尚可厂商主动去库存导致生产偏弱相比，8月虽然去库存仍然继续，但是贸易摩擦升级之后对内外部需求的冲击也很明显。展望未来，在政策对冲与低基数效应的影响下，内需或不再继续恶化；然而外需的拖累可能使得经济企稳要到2020年。

#### 投资要点:

- **三架马车同步走弱。**从需求端来看，8月份除了出口受贸易摩擦影响增速下滑之外，代表内需的投资与消费增速也有所滑落。投资方面，制造业投资单月同比大幅下滑，再度出现负增长，不能排除与贸易摩擦升级之后预期渠道冲击企业家信心有关。虽然在房地产销售超预期的支撑下，房地产单月投资同比反弹，且政策持续作用之后，基建投资单月同比也比较明显的反弹，但是仍然难以挽回投资单月同比增速整体下滑的态势。消费方面，与贸易摩擦急剧恶化的2018年6月类似，汽车销售额同比大幅下滑，是当前拖累社零增速的主要原因。剔除汽车之外，社零增速略有回升，其中餐饮、化妆品、文化用品等增速反弹，不能排除有部分“口红效应”的影响。
- **工业生产持续大幅偏弱。**工业增加值4.4%的增速是剔除一二月份春节错位因素之外1991年以来的最低值，连续两个月大幅低于预期。出口交货值的大幅放缓毫无疑问是8月工业增加值放缓的主要原因之一。从行业来看，采掘业增速大幅放缓，制造业增加值增速似乎只是温和放缓。然而，部分的与补库存有关汽车增加值回升近9%对制造业构成了明显的支撑，剔除汽车产业来看，除了钢铁、医药等少数行业生产略有反弹之外，绝大多数制造业行业都增速明显放缓。设备制造等产出的放缓与制造业投资需求不振以及出口下滑与出口交货值下行是匹配的，但是在地产基建投资反弹、除汽车以外的零售增速尚可的情况下，一些以内需为主的能源、材料等产业增速放缓意味着主动去库存的现象仍然显著。
- **内需或不再继续恶化，但外需仍拖累经济增长。**内需方面，制造业投资在目前低位继续下探空间不大；伴随着货币政策的调整与真实利率下行，房地产销售面积增长或不会恶化并能维持在0增长左右，但对开发商调控的持续意味着房地产投资难以维持当前近两位数的

同比增速，中期有温和下行的压力；当然，基建投资的温和反弹应当能够形成适当对冲。在消费方面，历史数据似乎显示贸易摩擦对汽车销售的冲击短期脉冲比较明显，随后就会有所恢复——例如2018年7、8月的汽车销售就有所反弹。综合考虑四季度汽车零售基数偏低，且减税降费的效用持续落地，我们预计社零的增速或稳中略有回升，而内需整体可能不会进一步恶化。然而，如果中美贸易谈判不能取得实质进展，美国加征关税逐步落地以及全球经济放缓的因素会在未来一两个季度持续拖累外需，经济整体企稳可能要等到2020年。

**风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化**

## 【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

## 【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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\\_10072](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10072)

