

8 月份经济数据点评： 经济数据全面回落，逆周期政策有待加码

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

研究助理

郭子睿 一般证券从业资格编号
S1060118070054
010-56800141
GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

8 月份的工业、投资以及消费数据延续回落态势，显示经济下行压力依然较大。近期针对经济下行的逆周期调控政策密集出台，如 20 条稳消费举措、可能提前发行 2020 年地方债部分额度、全面降准+定向降准等。但我们应该看到，本轮逆周期调控政策是通过深化改革的方式来优化存量结构，宏观政策着力于从供给端和中长期发挥作用，这与之之前从需求端进行短期的大规模刺激存在显著的不同。这也意味着本轮的经济下行可能会持续更长的时间。

■ 8 月工业增加值增速继续走低

今年 8 月工业增加值增速 4.4%，较 7 月的 4.8% 下滑 0.4 个百分点，已经连续两个月下滑。8 月份三大门类行业工业增加值同比增速皆出现回落，其中采矿业回落幅度较大，这可能与上半年铁矿石价格上涨较快企业加快生产提前透支有关。不过在传统工业增加值同比增速回落的同时，高技术制造业以及具有较高技术含量和附加值的工业新产品继续快速增长。汽车产量同比增速已经连续三个月修复，在此带动下汽车行业增加值同比增速在本月出现大幅反弹，由 7 月份的-4.4% 反弹至本月的 4.3%。考虑到总需求的低迷以及工业企业利润增速低位震荡徘徊，工业增加值总体将继续在波动中维持弱势。

■ 8 月投资增速小幅下滑

今年 1-8 月固定资产投资累计增速 5.5%，较 1-7 月小幅下滑 0.2 个百分点，连续两个月下滑。投资增速下行主要受到房地产和制造业的拖累，基建投资增速出现反弹。

8 月房地产投资下滑，仍然是受到土地购置方面的负面拖累。施工韧性较强，但也出现小幅回落。展望来看，房地产行业已经确定进入下行周期，随着房企融资的持续收紧，房企拿地热情大幅下降，并将逐渐传导至新开工和施工，未来房地产投资增速大概率继续下行，不排除断崖式下跌的风险。

制造业投资受减税降费的影响，自 4 月份以来，持续温和反弹。8 月份制造业投资增速的快速下行很可能是受美国对中国加征关税负面影响逐渐体现，出口部门对未来预期较为悲观有关。基建投资一直是本轮经济下行稳增长的重要抓手，随着国家要求加快地方债资金的使用以及可能将 2020 年地方债的部分额度提前在今年四季度发行，并放松地方债作为项目资本金的要求，预计四季度基建投资将有可能显著反弹。

■ 8 月消费增速小幅回落

总体来看，汽车消费依然是拖累我国消费增速最主要的因素，随着各城市对放松汽车限购的落实，这一定程度上有助于缓解汽车消费的持续下滑。8 月 27 日，国办发布《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，整体上延续政治局会议坚持以破除供给障碍来释放潜在消费需求的思路，针对当前消费流通环节出现的问题进行改造升级，有助于从中长期保障消费的平稳增长以及消费质量的提升，但在短期内对消费的拉动可能会弱于之前大规模补贴政策，消费增速在短期内大概率保持弱势。

一、8月工业增加值增速继续走低

今年8月工业增加值增速4.4%，较7月的4.8%下滑0.4个百分点，并创出年内新低，已经连续两个月下滑。1-8月工业增加值累计增速5.6%，较1-7月下滑0.2个百分点，今年以来工业增加值累计增速不断持续走低。

8月份三大门类行业工业增加值同比增速皆出现回落，其中采矿业回落幅度较大，这可能与上半年铁矿石价格上涨较快企业加快生产提前透支有关。具体来看，8月份采矿业工业增加值同比增速下行2.9个百分点至3.7%，制造业工业增加值同比增速下行0.2个百分点至4.3%，电热燃气和水生产供应工业增加值同比增速下行1.0个百分点至5.9%。根据国家统计局的发言，在传统工业增加值同比增速回落的同时，高技术制造业以及具有较高技术含量和附加值的工业新产品继续快速增长，其中高技术制造业增加值同比增长6.1%，高于规模以上工业1.7个百分点。另外，汽车产量同比增速已经连续三个月修复，在此带动下汽车行业增加值同比增速在本月出现大幅反弹，由7月份的-4.4%反弹至本月的4.3%。

考虑到总需求的低迷以及工业企业利润增速低位震荡徘徊，工业增加值总体将继续在波动中维持弱势。短期预计9月单月的工业增加值增速继续下行至4.1%。

图表1 工业增加值当月增速走势（%）



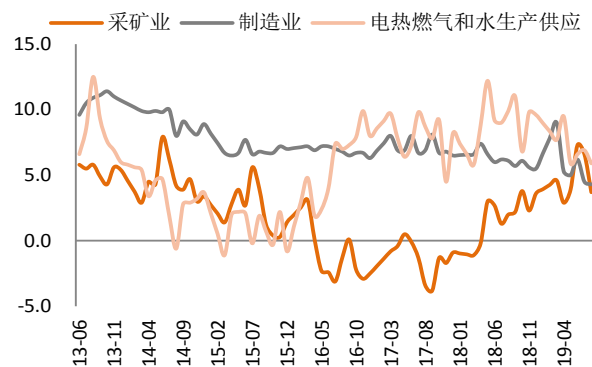
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 工业增加值累计增速走势（%）



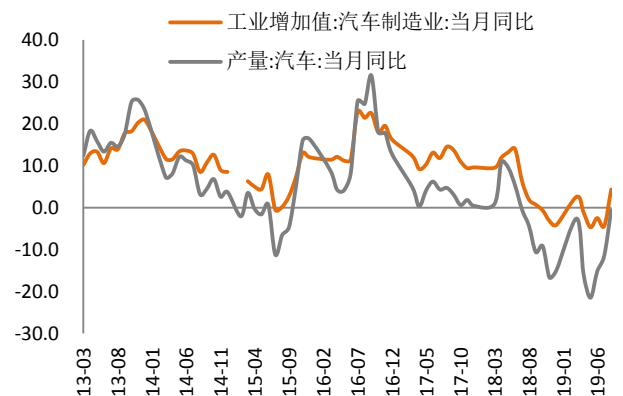
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 三大门类工业增加值增速走势（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表4 汽车制造业增加值同比增速走势（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

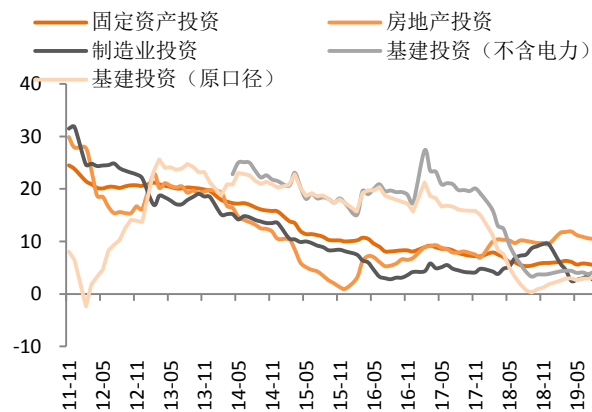
二、8月投资增速延续小幅下滑

今年1-8月固定资产投资累计增速5.5%，较1-7月小幅下滑0.2个百分点，连续两个月下滑。投资增速下行主要受到房地产和制造业的拖累，基建投资增速出现反弹：1-8月房地产投资累计增速10.5%，连续4个月下滑，本次较1-7月再度下滑0.1个百分点；8月制造业投资累计增速在连续三个月回升后出现回落，下行0.7个百分点至2.6%，已经低于本轮小幅反弹之前的增速；不含电力的基建投资累计增速反弹0.4个百分点至4.2%，意味着基建投资逐渐发力。

8月房地产投资下滑，仍然是受到土地购置方面的负面拖累。8月土地购置面积和土地成交价款累计同比增速分别为-25.6%和-22.1%，下行幅度较上月分别有所缓和，但依然处于低位。其它重要分项中，8月份新开工、资金来源增速继续下滑，施工韧性较强，但也出现小幅回落，销售受地产商加速推盘的影响增速连续两个月回升：1-8月新开工面积累计增速下滑0.6个百分点至8.9%；房企资金面增速继续下滑，资金来源增速下滑0.4个百分点至6.6%，已经连续四个月下滑。施工面积韧性较强，在上月小幅反弹之后，本月小幅下行至8.8%；销售面积和销售额受开放商加速推盘回笼资金影响分别反弹0.7和0.5个百分点至-0.6%和6.7%。展望来看，房地产行业已经确定进入下行周期，随着房企融资的持续收紧，房企拿地热情大幅下降，并将逐渐传导至新开工和施工，未来房地产投资增速大概率继续下行，不排除断崖式下跌的风险。

制造业投资受减税降费的影响，自4月份以来，持续温和反弹。8月份制造业投资增速的快速下行很可能是受美国对中国加征关税负面影响逐渐体现，出口部门对未来预期较为悲观有关。基建投资一直是本轮经济下行稳增长的重要抓手，但受减税降费举措以及对地方政府隐性债务加强监管的影响，地方政府财政收入受到一定影响，基础设施投资增长一直低于市场预期。随着国家要求加快地方债资金的使用以及可能将2020年地方债的部分额度提前在今年四季度发行，并放松地方债作为项目资本金的要求，预计四季度基建投资将有可能显著反弹。我们预计1-9月固定资产投资增速小幅回落至5.3%。

图表5 固定资产投资增速走势（%）



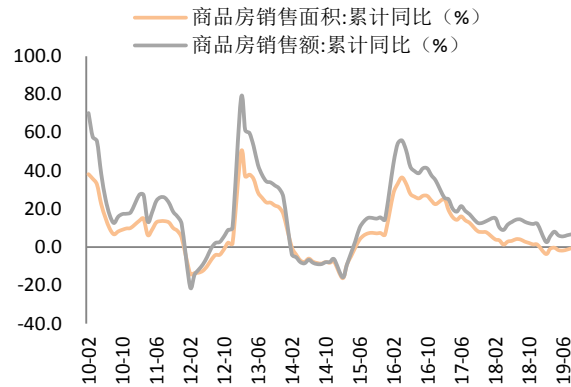
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 基建三大子行业增速走势（%）



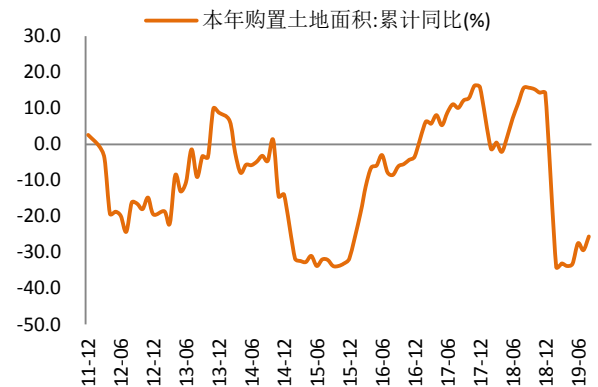
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 商品房销售面积与销售额增速 (%)



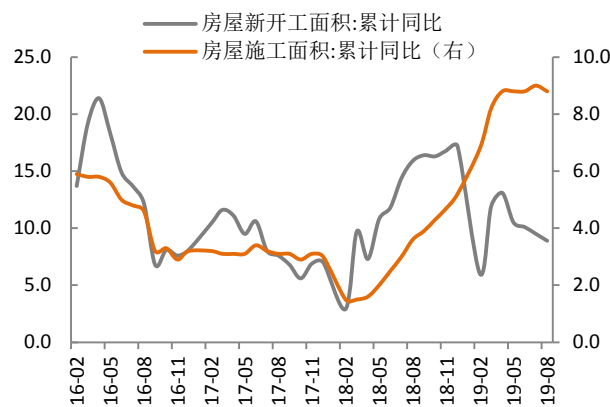
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 购置土地面积累计增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 房屋新开工与施工面积增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 房企资金来源增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

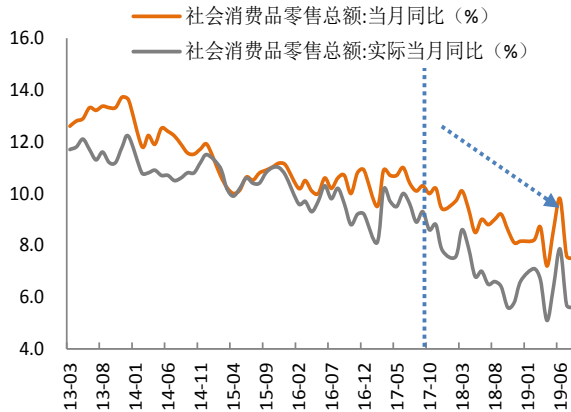
三、消费增速小幅回落

8月社零消费增速小幅回落0.1个百分点至7.5%,实际消费增速同样小幅回落0.1个百分点至5.6%。具体分类来看,导致消费增速回落的主导因素还是汽车消费,8月份限额以上单位汽车类商品零售额同比下降8.1%,降幅比7月份扩大5.5个百分点。扣除汽车类商品,8月份社会消费品零售总额同比增长9.3%,比7月份同口径增速加快0.5个百分点。房地产相关消费(家具、家电、建材)增速整体呈现一定幅度的改善,这可能跟房地产竣工增幅有所回升有关。日用品类消费增速基本持平,但化妆品消费一直比较强劲,本月上升3.4个百分点。此外,1-8月份,全国实物商品网上零售额同比增长20.8%,增速与1-7月份基本持平,保持相对强劲。

总体来看,汽车消费依然是拖累我国消费增速最主要的因素,随着各城市对放松汽车限购的落实,这一定程度上有助于缓解汽车消费的持续下滑。针对消费的低迷,我国也采取一系列举措,如8月27日,国办发布《关于加快发展流通促进商业消费的意见》,提出了20条稳定消费预期、提振消费信心的政策措施。这些促进消费的举措整体上延续政治局会议坚持以破除供给障碍来释放潜在消费需求的思路,针对当前消费流通环节出现的问题进行改造升级,有助于从中长期保障消费的平稳增

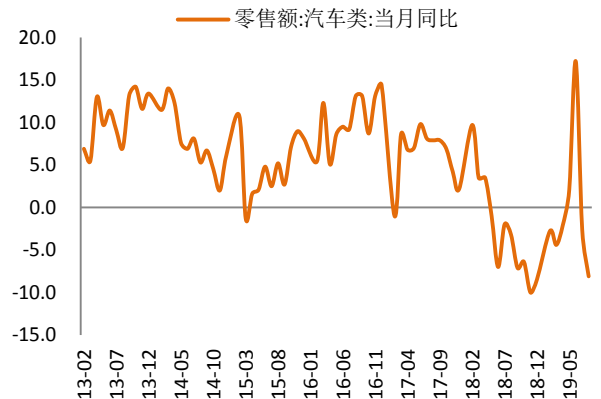
长以及消费质量的提升，也有助于优化我国的经济结构，但在短期内对消费的拉动可能会弱于之前大规模补贴政策，消费增速在短期内难以大幅反弹。预计9月消费增速7.5%，继续保持弱势。

图表11 社零消费增速走势 (%)



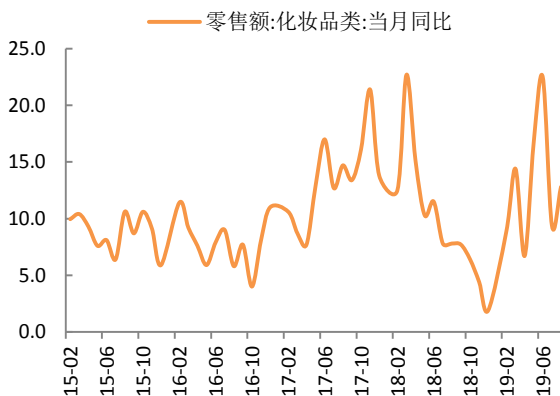
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 汽车类消费增速走势 (%)



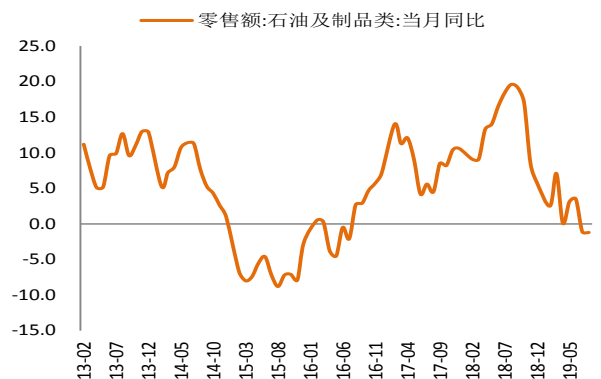
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 化妆品类消费增速走势 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 石油及制品消费增速 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

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_10073

