

2019年09月16日

固定收益研究

研究所

证券分析师:  
021-68930187  
联系人:  
021-60338175

靳毅 S0350517100001  
jiny01@ghzq.com.cn  
吕剑宇 S0350119010018  
lvjy@ghzq.com.cn

## 基建蓄力，地产趋弱

### ——2019年8月经济数据点评

#### 相关报告

《9月6日央行降准点评：宽松在路上，市场如何回应？》——2019-09-07

《2019年8月PMI数据点评：制造业整体回落，供需延续两弱》——2019-09-01

《LPR改革点评：推进利率并轨，后续影响如何？》——2019-08-19

《2019年7月经济数据点评：经济依旧面临考验》——2019-08-14

《7月金融数据点评：信贷需求走弱，拖累社融增速》——2019-08-13

#### 投资要点：

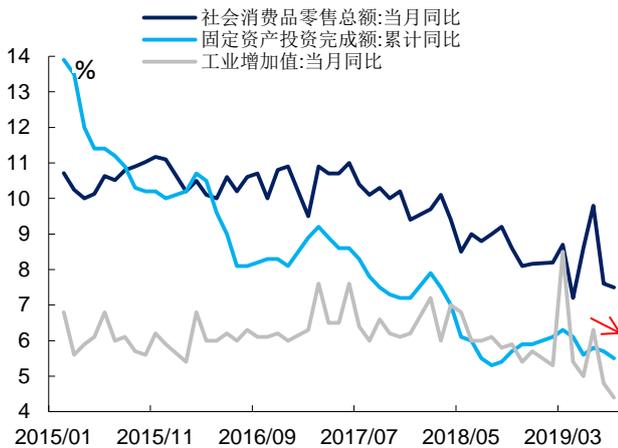
- **事件** 8月规模以上工业增加值同比增长4.4%，前值为4.8%；1-8月，全国固定资产投资(不含农户)累计同比增长5.5%，前值为5.7%。8月社会消费品零售总额同比名义增长7.5%，前值为7.6%，扣除价格因素后实际同比增长5.6%。
- 8月份消费、投资、工业增加值三项数据均较7月份有所下降且低于市场预期。宏观数据连续2个月下降，侧面反映出我国经济面临的严峻考验。
- 消费方面，乏力的汽车消费依然是本月社会消费数据最大的拖累项，在即将到来的销售旺季中，汽车销售数据尚未看到好转的迹象。投资方面，受贸易战升级的干扰，制造业投资在连续三个月低位回升后，再度下行。本月中西部三四线城市地产销售、投资仍显坚挺，支撑起了地产投资，不过伴随着主要地产企业去库存并从三四线城市撤离，未来地产投资高增速的现状或难以持续。同时政府托底节奏加快，明年专项债额度提前下发，将对未来基建投资形成正向作用。工业生产方面，外需恶化带动本月生产活动走弱，但基建的回暖已经反映在工业品价格中，未来价格向生产的传导则一定程度上受环保政策力度的影响。
- **风险提示**：贸易战风险，政策支持力度不及预期。

# 1、点评

## 1.1、社会消费品零售总额

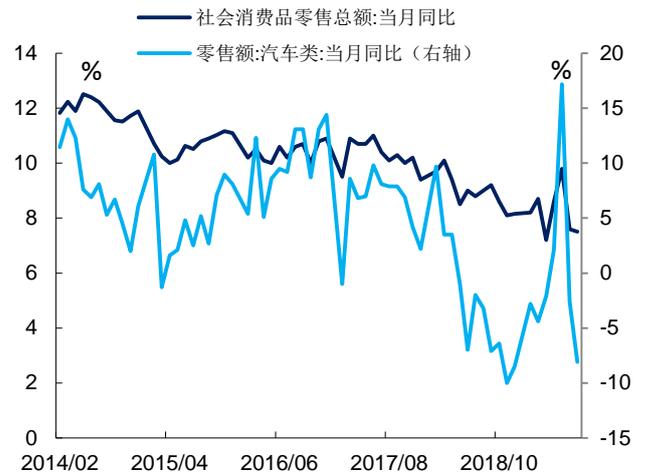
社会消费品零售总额（以下简称“社消”）方面。8月汽车零售同比下降8.1%，同比增速较上个月继续下降5.5%，成为拖累8月社消的主要因素。剔除汽车销售额之后，剩余社消部分同比增长9.3%，较上个月上升0.5%。

图 1：8 月经济数据概况



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 2：8 月汽车销售与社会零售数据同比



资料来源：WIND、国海证券研究所

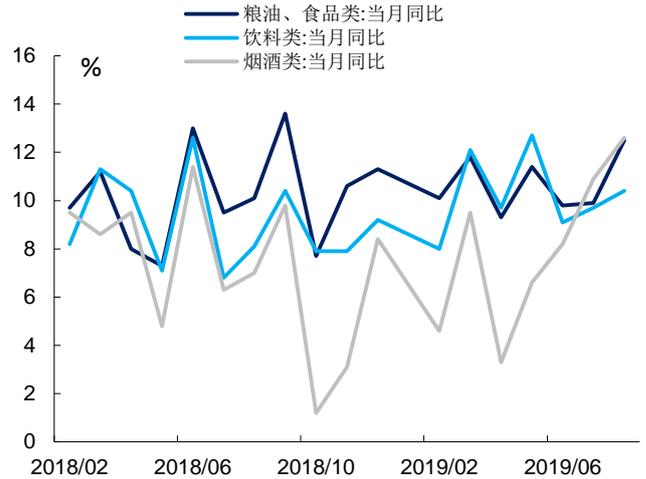
分项来看，汽车销售额增速自 6 月份反弹后，连续两个月快速下滑，今年以来表现最差。在经济下行压力加大、消费者信心受干扰的大背景下，由于 6 月份“国五”汽车促销力度较大，目前汽车销售仍然处于促销后的透支期当中。9 月是汽车销售的传统“旺季”，但从高频数据来看 9 月初汽车销售不及预期，“金九”不金可能成为今年秋季车市的现状。部分消费项目受季节性利好的影响。由于中秋节较上年同期提前一周，中秋食品、饮料、烟酒部分需求提前至 8 月，推动食品饮料消费同比增速较 7 月明显上升。如粮油、食品类消费增速较 7 月提升 2.6%；烟酒消费较上个月提升 1.7%。受开学季影响，文化办公用品类销售同比增速较上月提升 5.4%。服装鞋帽消费企稳，较上个月反弹 2.3%。

图 3：乘联会汽车销售高频数据

图 4：食品烟酒销售额同比增速



资料来源：WIND、国海证券研究所



资料来源：WIND、国海证券研究所

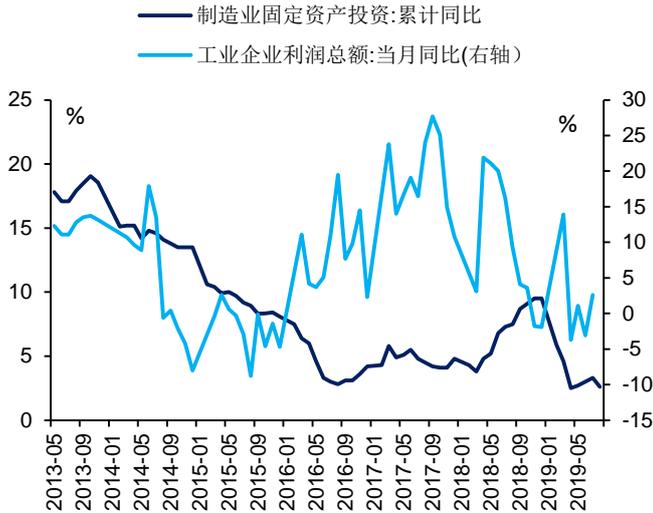
## 1.2、固定资产投资

**投资方面，制造业投资受贸易战干扰有所下行。**1-8月制造业投资累计同比增长2.6%，较上个月下滑0.7%。8月份美国对华贸易战再度升级：8月1日，美国贸易代表莱特希泽发表声明，拟将对2000亿美元中国产品加征关税税率从10%提高至25%。在中国政府发布相关反制措施之后，8月23日美国总统特朗普通过推特宣布对我国5500亿美元商品再度加征5%关税。受不断升级的贸易战局势干扰，8月份企业经营乐观度有所下降，制造业投资受到拖累。

**基建投资企稳，逆周期调节与托底节奏加快。**1-8月基建投资累计同比增长4.2%，较上个月反弹0.4%。针对我国经济面临的挑战，7月末中央政治局会议将“六稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）议题重新置于中心位置，指导逆周期调节政策有序落地，政府开支与托底节奏加快，最终带动8月份基建投资明显反弹。国庆前后，政府经济工作仍以“稳”字当头，明年专项债额度提前下发的政策节奏明显加快，有些地方上已经拿到部分新增额度，将会对下一阶段基建形成一定的正向支撑。

图 5：制造业利润与投资增速

图 6：基建与相关行业投资增速



资料来源：WIND、国海证券研究所



资料来源：WIND、国海证券研究所

中西部三四线城市地产销售坚挺，支撑8月地产投资增速。1-8月房地产投资累计同比增长10.5%，较上月小幅回落0.1%。但单月来看，8月地产投资增速同比达到10.47%，较7月反弹近2%。国内房地产销售情况出现分化，8月东部大中型城市销售受调控政策影响明显遇冷，30个大中型城市商品房成交面积增速明显下行，落入负增长。但中西部小城市销售情况仍然良好，支撑全国地产销售数据增速回升，与2017年三四线城市棚改时分化的销售数据具有一定的相似性。其中中部地区累计投资增速加快0.3%，西部地区累计投资增速加快0.9%，支撑起本月地产投资增速。

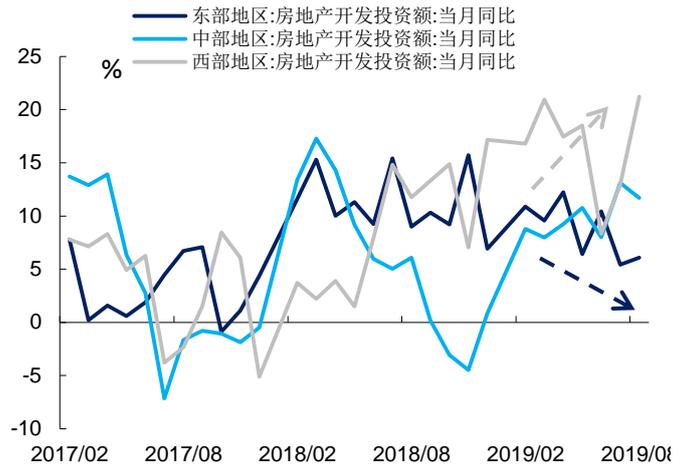
然而在“房住不炒”的大基调下，未来地产调控政策依然趋紧，地产公司战略收缩，总体投资仍处在下行通道当中。根据我们近期的调研，大中型地产公司正在逐渐从三四线城市撤离，整体处于去库存、回笼现金的阶段当中，目前三四线城市地产投资的高增速不太可能持续。8月份房屋竣工面积增速较上月上升3.41%，然而新开工面积同比仅增长4.89%，连续两个月明显下滑。竣工和新开工的一升一降，反映出地产企业正处于战略收缩的进程当中，以及它们对未来楼市的预期较为悲观。

图 7：30 大中城市与全国商品房销售数据同比

图 8：东、中、西部房地产投资当月增速



资料来源：WIND、国海证券研究所



资料来源：WIND、国海证券研究所

### 1.3、工业增加值

外需下滑拖累 8 月工业生产数据。8 月工业增加值当月同比较上月下滑 0.4%。受贸易战影响，出口交货值同比下降 4.3%，较上月下滑 6.0%，成为拖累本月工业增加值表现的主要原因。在主要工业品产量方面，“国六”政策落地后，汽车厂商补库存推动 8 月产量同比大幅回升，汽车产量同比较上月上升 10.9%。但未来汽车生产数据是否能够持续好转，还需要得到“金九银十”销售数据走强的印证，目前还没有看到销售端回暖的迹象。8 月水泥、焦炭产量增速出现下行，钢铁产量相对坚挺。受基建提速以及国庆环保预期影响，上述产品价格 8 月底触底反弹，未来价格回升是否会提振生产，一定程度上将受到国庆前环保限产力度的影响。

图 9：工业增加值与出口交货值同比数据

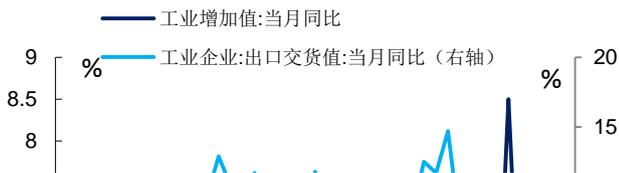
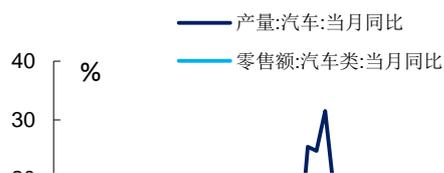


图 10：汽车产销数据同比



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\\_10081](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10081)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>