

数据低于预期，警惕工业品通缩风险

——2019年8月经济数据点评

事件：

9月16日国家统计局公布2019年前8个月宏观经济数据：1-8月规模以上工业增加值同比实际增长5.6%；1-8月全国固定资产投资（不含农户）40.06万亿元，同比增长5.5%；1-8月社会消费品零售总额26.22万亿元，同比增长8.2%；1-8月房地产销售额9.54万亿元，同比增长6.7%。

投资要点：

➤ 三大需求普遍低于预期，工业生产面临下行压力

8月主要经济指标出现不同程度回落，且普遍低于预期：前8个月固定资产投资同比增长5.5%，较上月回落0.2个百分点；社会消费品零售总额同比增长8.2%，回落0.1个百分点；出口累计同比增长0.4%，回落0.2个百分点，单月同比下降1%。需求走弱对工业生产经营活动及工业品价格也带来了新的挑战，前7个月规模以上工业企业利润总额同比下滑1.7%，8月PPI同比下滑0.8%，前8个月工业增加值同比增长5.6%，增速较上月回落0.2个百分点。而海外经济同样面临下行压力，全球需求或将进一步回落，需要警惕工业品通缩风险。

➤ 房地产依然是支撑要素，基建能否接力仍需观察

在制造业和基建投资增速低位波动的同时，房地产投资依然维持10%以上的增长。前8个月房地产开发投资完成额同比增长10.5%，较上月回落0.1个百分点，同期房地产销售额增长6.7%，较上月回升0.5个百分点，房地产依然表现出较强韧性。伴随着销售端的小幅反弹，自筹资金回笼和部分贷款改善也在某种程度上缓解了房企的资金压力。

而在房住不炒的政策底线之下，土地购置面积和成交价款自年初以来都出现不同程度的回落，房地产对经济的支撑作用在未来或将继续减弱。基建投资8月出现小幅改善，累计同比增长4.2%，较上月回升0.4个百分点，发改委项目审批进度加快推进是重要原因。叠加前期年内地方政府债券发行基本告一段落，资金使用或将有所加速。

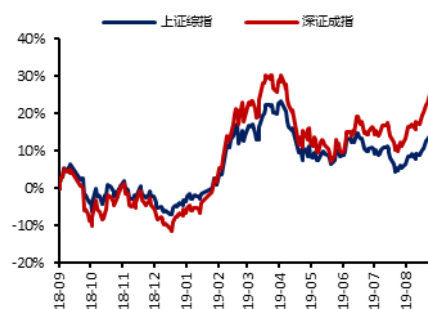
➤ 消费品继续呈现两极分化，汽车依然是拖累项

消费品方面，日常消费继续保持强劲韧性：食品、化妆品、日用品和药品同比增速保持10%以上，受到季节因素烟酒和办公用品增速分别有0.7和1.8个百分点的提升。然而，汽车消费低迷依然是制约消费改善的重要因素。

➤ 风险提示

宏观经济下行风险；各部门债务过高的风险；政策不及预期。

相对市场表现



虞梦艳 分析师

执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yummy@glsc.com.cn

相关报告

1、《猪肉涨价扰动，基本面还看PPI》

2019.09.16

2、《落实国常会部署，降准落地助经济》

2019.09.10

3、《对外贸易不确定性的判断正在不断得到验证》

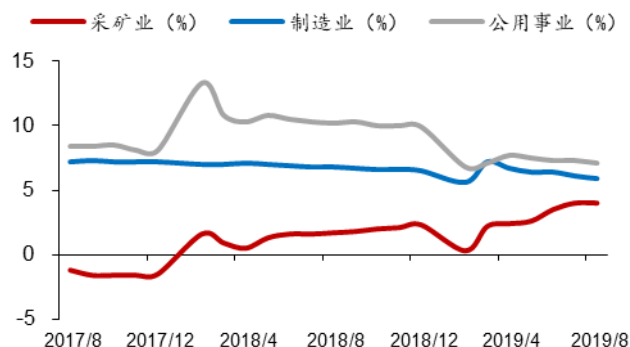
2019.09.10

图表 1：工业增加值累计同比



来源：CEIC，国联证券研究所

图表 2：三大门类的工业增加值累计同比



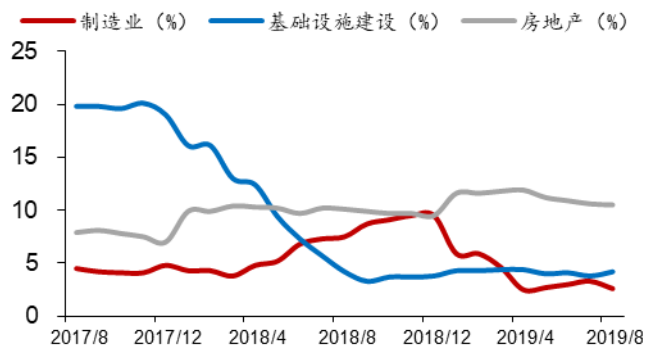
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 3：固定资产投资累计同比



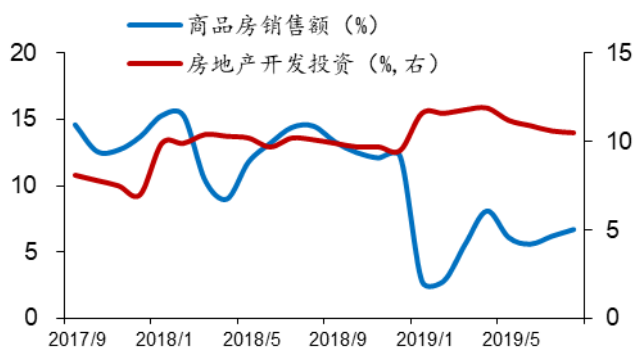
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 4：分类型固定资产投资累计同比



来源：CEIC，国联证券研究所

图表 5：房地产投资及销售累计同比



来源：Wind，国联证券研究所

图表 6：土地成交价款及购置面积累计同比



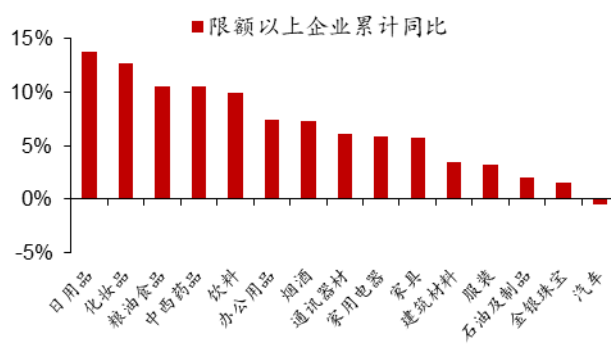
来源：Wind，国联证券研究所

图表 7：社会消费品零售累计同比



来源：CEIC，国联证券研究所

图表 8：限额以上企业分产品累计同比



来源：CEIC，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。

所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银

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_10086

