

建筑业表现好于制造业

—— 8月经济数据点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）证书编号：S0280517100001 刘娟秀（分析师）证书编号：S0280517070002

邢曙光（联系人）证书编号：S0280118060007

陈韵阳（联系人）证书编号：S0280118040020

● 建筑业表现好于制造业

整体而言，8月经济数据主要拖累在于供需两端都回落的制造业，受贸易摩擦、全球经济放缓等因素影响，外需承压，出口交货值增速创2017年以来新低，因此对外需敏感的制造业对经济产生拖累。对外需不敏感的建筑业表现相对更好，基建投资增速回升，地产投资增速相对稳定，8月底至9月初的各大会议已经表明逆周期政策力度加大，基建链相关行业受益，同时，本轮政策与过去最大的不同在于地产不放松，但是建安投资在短期仍具有韧性，中长期可能与基建投资增速走向分化。

● 外需与矿价回落叠加高基数压制工业生产

8月工业增加值同比增速从4.8%继续回落至4.4%，三大行业生产增速均有不同程度回落，工业增加值增速回落的主要原因在于：其一，外需承压拉低出口相关行业生产增速。其二，铁矿石价格高位回落。其三，高基数。

处于库存周期底部的汽车、电气机械行业工业生产增速回升较多。8月汽车制造业、电气机械和器材制造业工业增加值增速分别回升8.7、2.4个百分点，这两个行业去库存的时间和程度都很充分，需求可能将从底部回暖，企业生产经营预期很可能会回升。

● 低基数与企业中长期贷款助推基建投资增速回升

2019年1-8月基建投资增速回升，一方面，2018年8月基建投资增速为全年最低；另一方面，8月企业中长期贷款改善，可能流向基建的规模较高。随着限制地产后的逆周期政策力度明显加大，基建投资增速有望回升，但上行幅度或有限。虽然此前制造业投资增速持续小幅改善，但企业资本开支没有启动，去产能、环保减弱导致上游企业利润增速下滑以及外需回落将滞后体现在未来制造业投资数据上，制造业投资增速下滑是大趋势，只不过在波段上可能会有起伏，随着滞后影响的体现，制造业投资增速重新回落。

8月房地产投资增速继续小幅回落至10.5%，结构上，施工面积单月增速在高基数下回落，但建安投资增速基数不高，可能继续对房地产投资增速产生支撑。当前施工增速的支撑在于低竣工以及销售还没有明显回落，但地产融资收紧可能限制竣工增速上升幅度。目前房价增速还处于下行期，加上近期部分城市银行房贷利率上浮，因此本轮房贷利率下行的持续性和幅度均远不及前两轮周期，销售增速可能低位徘徊。综合来看，当前施工增速可能临近顶部区域，地产融资收紧可能加速这一过程。

● 汽车消费拖累社零增速小幅下滑

8月社零增速回落，汽车消费增速回落为主要拖累。8月乘用车零售环比增长5.4%，为近年同期最低，国六标准在7月1日正式实施，透支效应对7-8月汽车零售影响较大。2018年8月社零季调环比增长0.63%，是近年同期最低，2019年8月社零季调环比增速为0.66%，仅略高于2018年同期，在超低基数的情况下，即便剔除汽车消费，社零表现只能算中规中矩。

● 风险提示：政策落实不及预期

相关报告

宏观报告：供需两弱，经济未企稳——2019年1-2月经济数据点评

2019-3-14

宏观报告：上游行业进入通缩——2019年1月通胀数据点评

2019-2-15

宏观报告：渐行渐近的通缩风险——2018年通胀数据点评

2019-1-10

目 录

1、 建筑业表现好于制造业.....	3
2、 外需与矿价回落叠加高基数压制工业生产.....	3
3、 低基数与企业中长期贷款助推基建投资增速回升.....	4
4、 汽车消费拖累社零增速小幅下滑.....	5

图表目录

图 1: 8月工业增加值基数偏高.....	3
图 2: 铁矿石价格高位回落.....	4
图 3: 出口交货值增速转负.....	4
图 4: 基建投资增速回升(%).....	5
图 5: 8月基建投资基数偏低(%).....	5
图 6: 8月社零面临低基数.....	6
图 7: 必选消费表现好于可选消费.....	6
图 8: 乘用车零售增速下滑(%).....	7
图 9: RPI 各分项变化.....	7
图 10: 金银珠宝类消费增速在高基数回落.....	7

1、建筑业表现好于制造业

整体而言,8月经济数据主要拖累在于供需两端都回落的制造业,受贸易摩擦、全球经济放缓等因素影响,外需承压,出口交货值增速创2017年以来新低,因此对外需敏感的制造业对经济产生拖累。对外需不敏感的建筑业表现相对更好,基建投资增速回升,地产投资增速相对稳定,8月底至9月初的各大会议已经表明逆周期政策力度加大,基建链相关行业受益,同时,本轮政策与过去最大的不同在于地产不放松,但是建安投资在短期仍具有韧性,中长期可能与基建投资增速走向分化。

2、外需与矿价回落叠加高基数压制工业生产

8月工业增加值同比增速从4.8%继续回落至4.4%,三大行业生产增速均有不同程度回落,工业增加值增速回落的主要原因在于:

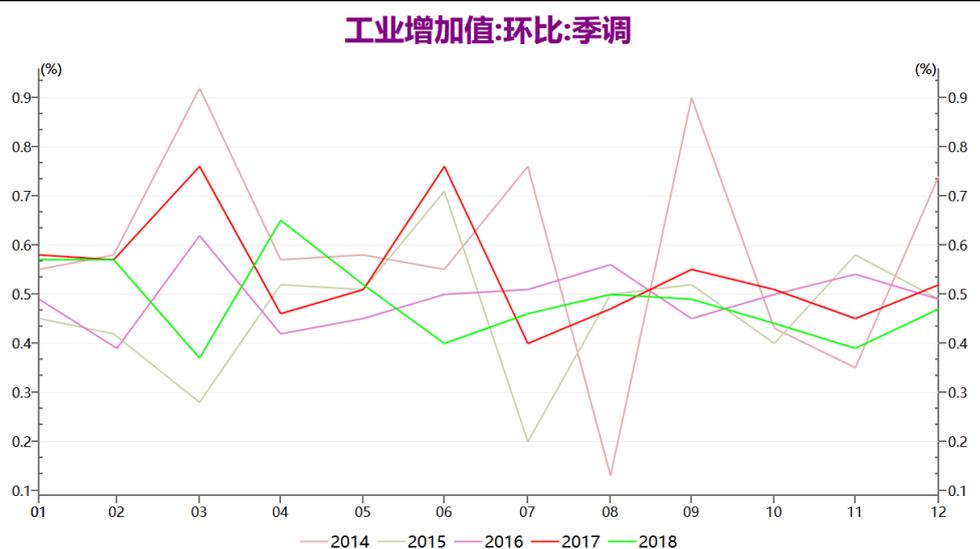
其一,外需承压拉低出口相关行业生产增速。制造业是拖累工业生产增速的最主要因素,8月出口交货值同比减少4.3%,为2017年以来首次负增长,对出口敏感的计算机、铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业等行业生产增速均有所回落。

其二,铁矿石价格高位回落。8月铁矿石价格下跌11.7%,采矿业工业增加值同比增速从6.6%下降至3.7%,在三大行业中为主要拖累。

其三,高基数。2018年8月工业增加值季调环比0.5%,为2018年下半年最高,在近年同期亦偏高,高基数压制工业生产,不过不是最主要原因,2019年8月工业增加值季调环比只有0.32%,为近年同期低位。

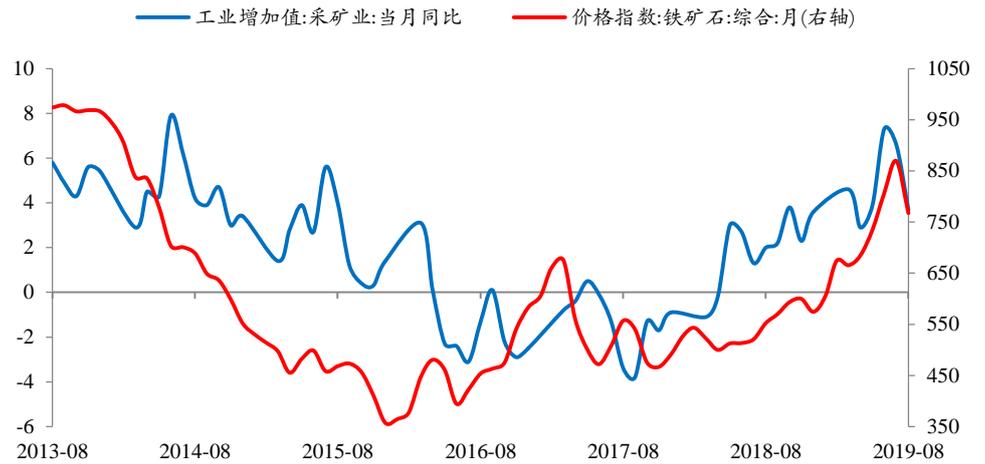
处于库存周期底部的汽车、电气机械行业工业生产增速回升较多。8月汽车制造业、电气机械和器材制造业工业增加值增速分别回升8.7、2.4个百分点,这两个行业去库存的时间和程度都很充分,未来需求可能将从底部回暖,企业生产经营预期很可能会回升。

图1: 8月工业增加值基数偏高



数据来源: Wind

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图2：铁矿石价格高位回落

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：出口交货值增速转负

资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、低基数与企业中长期贷款助推基建投资增速回升

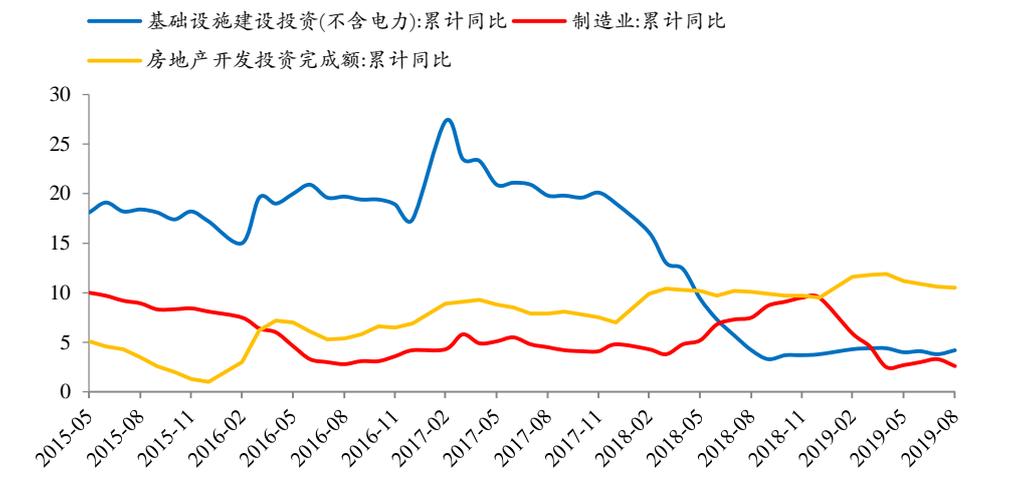
低基数与企业中长期贷款助推基建投资增速回升。2019年1-8月基建投资增速回升，一方面，2018年8月基建投资增速为全年最低；另一方面，8月企业中长期贷款改善，可能流向基建的规模较高。随着限制地产后的逆周期政策力度明显加大，基建投资增速有望回升，但严格控制地方政府隐性债务、坚决遏制隐性债务增量、坚决不走无序举债搞建设之路的硬约束还在，防风险是底线，监管政策的基调还是从严，非标融资依然制约基建投资，年内基建投资增速上行幅度可能有限。

制造业投资增速由升转降。虽然此前制造业投资增速持续小幅改善，但企业资本开支没有启动，去产能、环保减弱导致上游企业利润增速下滑以及外需回落将滞后体现在未来制造业投资数据上，制造业投资增速下滑是大趋势，只不过在波段上可能会有起伏，随着滞后影响的体现，制造业投资增速重新回落。

房地产投资增速在5月已至拐点得到确认。8月房地产投资增速继续小幅回落至10.5%，结构上，施工面积单月增速在高基数下回落，但建安投资增速基数不高，

可能继续对房地产投资增速产生支撑。当前施工增速的支撑在于低竣工以及销售还没有明显回落，但由于房企拿地动力不足，加上地产融资渠道收紧，政治局会议提到“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，这一提法彻底断绝房地产调控政策再度大幅放松的可能性，地产融资收紧可能限制竣工增速上升幅度。历史上，商品房销售增速由负转正往往需要看到房价同比增速触底回升，目前房价增速还处于下行期。同时，房贷利率领先销售增速2个季度，2019年前2个季度房贷利率小幅下降0.22个百分点，和前两轮房贷利率见顶时期相比（2011年和2014年均下降0.95个百分点），加上近期部分城市银行房贷利率上浮，因此本轮房贷利率下行的持续性和幅度均远不及前两轮周期，销售增速可能低位徘徊。综合来看，当前施工增速可能临近顶部区域，地产融资收紧可能加速这一过程。

图4： 基建投资增速回升（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 8月基建投资基数偏低（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

4、汽车消费拖累社零增速小幅下滑

8月社零名义增速从7.6%回落至7.5%，实际增速从5.7%下降至5.6%，从结构上来看，表现较好的依然是必选消费，可选消费则普遍回落，其中，汽车消费增速

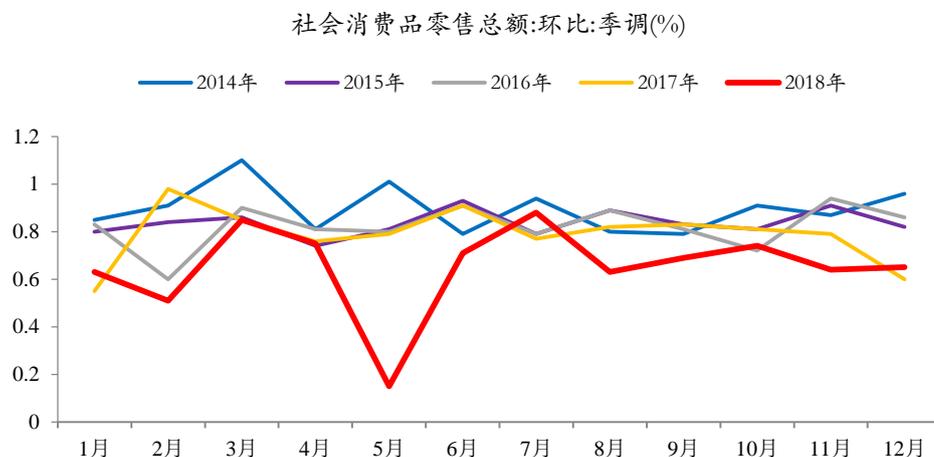
从-2.6%下降至-8.1%。

汽车消费增速回落为主要拖累。8月乘用车零售环比增长5.4%，为近年同期最低，国六标准在7月1日正式实施，透支效应对7-8月汽车零售影响较大，同时，汽车主机厂集中放假与高温天气都对汽车消费产生负面影响。汽车消费是社零增速下浮下滑的主要拖累，统计局新闻解读稿提到“扣除汽车以外的消费品零售额增长9.3%，比上月加快0.5个百分点”。

金银珠宝类消费增速在高基数回落。8月黄金、白银价格上涨，金银珠宝类消费环比表现尚可，但由于基数偏高，同比增速回落5.4个百分点。

低基数下，即便剔除汽车消费，社零表现也不算好。2018年8月社零季调环比增长0.63%，是近年同期最低，2019年8月社零季调环比增速为0.66%，仅略高于2018年同期，在超低基数的情况下，即便剔除汽车消费，社零表现只能算中规中矩。

图6：8月社零面临低基数



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7：必选消费表现好于可选消费



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_10087



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn