



中国 8 月经济数据点评——

经济下行压力依旧显著 基建仍然是经济的稳定器

本期摘要：

对于国家统计局公布的 8 月经济数据，我们的观点是：

1. 8 月规模以上工业增加值同比增长 4.4%，不及前月 4.8% 的水平；累计同比 5.6%，同样不及前月 5.8% 的水平。工业增加值增速继续回落，主要由于 8 月我国进入夏季，大部分地区出现高温多雨天气，对工业生产活动产生季节性抑制。但值得肯定的是，中小企业及高附加值行业工业增加值增速的领跑，显示当前工业部门的结构性转型升级正在向着良性的方向发展，对企业部门的韧性大有裨益。

2. 基建增速在 8 月表现较好，6 月专项债可转资本金政策对基建的稳定作用正在显现。8 月底稳增长政策再度加码，一方面要求 9 月底前将今年限额内地方专项债发行完毕并在 10 月底前全部拨付、形成实物工作量，另一方面要求提前下达下一年新增限额，并将专项债可用于资本金的项目领域进行了扩充，根据我们的测算，这一波政策带动的投资可以达到 1.8-2 万亿元，对今年余下时间的基建投资将形成进一步支撑。

3. 进入 8 月以后，由于夏季高温多雨天气，令户外经济活动以及生产活动有所减弱，部分制造业企业也进入检修停工期，因此投资增速出现回落属于正常季节性现象。9 月尽管天气将逐步适宜生产，但我们认为对固定资产投资乃至工业产出增速的回升速度也许保持谨慎乐观，华北地区企业将因国庆庆祝活动继续出现较为普遍的停工，对整体数据或存在拖累。

4. 消费增速相比前月略有回落，但仍然处于全年第三高增速。减税降费及消费升级仍然是支撑消费的主要因素。但是，汽车消费在 6 月恢复增长之后连续两月再陷下滑，显示当前汽车需求回归仍有待观察，尚不具备稳定复苏的基础，又兼在社会消费品零售总额中占据 1/3 的统计权重，因而对整体消费数据仍然存在很大拖累。

高温多雨季节持续，工业增加值增速继续收窄但结构持续改善

8 月规模以上工业增加值同比增长 4.4%，不及前月 4.8% 的水平；累计同比 5.6%，同样不及前月 5.8% 的水平。工业增加值增速继续回落，主要由于 8 月我国进入夏季，大部分地区出现高温多雨天气，对工业生产活动产生季节性抑制。

分企业所有制类型来看，当月同比当中民营企业增速仍然保持最高，达到 6.0% (前月 7.3%，下同)，股份制企业增速次之，达到 5.3% (6.1%)，而国有企业 4.1% (3.7%) 和外商及港澳台投资企业 1.3% (-0.2%) 增速对整体数据存在拖累。这一增速结构从侧面反映，针对中小企业的定向扶持政策正在起效，而中小企业的增速更快有助于企业部门整体韧性的提高。

分产业来看，采矿业同比增速从前月的 6.6% 回落至 3.7%，制造业增速则从 4.5% 降至 4.3%，电力、燃气及水的生产和供应业增速则从 6.9% 降至 5.9%。从产业链的角度对比，下游的增速要好于上游，但是整体而言上中下游产业均出现增速收窄的趋势。特别值得注意的是，41 个大类行业中有 32 个保持同比增长，其中农副食品加工业增加值与上年同月持平，纺织业增长 0.1%，化学原料和化学制品制造业增长 1.2%，非金属矿物制品业增长 8.1%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 10.4%，有色金属冶炼和压延加工业增长 8.5%，通用设备制造业与上年同月持平，专用设备制造业增长 3.3%，汽车制造业增长 4.3%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 7.8%，电气机械和器材制造业增长 10.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 4.7%，电力、热力生产和供应业增长 5.1%。无论是制造业还是服务业，都可以看到转型升级的趋势依然明显，高附加值的行业成长速度显著高于传统行业，这从侧面反映企业部门内生的结构转型在政策的引

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

宏观组：

研究员

尹丹

0755-23991697

yindan@citcifs.com

从业资格号 F0276368

投资咨询号 Z0011352

近期相关报告：

中国 8 月社会融资数据点评：季初退潮效应过后 社融及新增贷款结构出现改善

2019-09-12

中国 8 月通胀数据点评：猪价再度牵动通胀神经 稳增长政策趋于精准调控

2019-09-10

央行降准点评：内因外因共同作用 央行全面降准及定向降准齐发

2019-09-06

8 月全球制造业景气度观察：贸易摩擦阴云之下 全球制造业表现愈发黯淡

2019-09-04

中国人口结构趋势预测及其对宏观经济和相关政策的影响

2019-08-29

LPR 形成机制改革点评：短期产生“降息”效果 长期有利于提升货币政策有效性

2019-08-19

中国 8 月经济数据点评：趋势性及季节性并存 经济结构转型进行时

2019-08-14

中国 8 月社会融资数据点评：季节性效应退潮后 融资数据出现结构性调整

2019-08-13

导下正在向着良性的方向发展。

政策因素支撑基建投资，季节性因素压制非基建投资，固定资产投资增速整体略降

8月固定资产投资完成累计同比增长5.5%，略低于前月的5.7%。其中，民间固定资产投资累计同比增长4.9%，相比前月回落0.5个百分点。基建投资同比增速（不含电力）为4.2%，比前月加快0.4个百分点。基建的主要板块铁路运输业投资增长11%，增速回落1.7个百分点；道路运输业投资增长7.7%，增速加快0.8个百分点；水利管理业投资增长0.7%，增速回升1.0个百分点；公共设施管理业投资下降0.3%，增速下降0.4个百分点。6月专项债可转资本金政策对基建的稳定作用正在显现，而8月底稳增长政策再度加码，一方面要求9月底前将今年限额内地方专项债发行完毕并在10月底前全部拨付、形成实物工作量，另一方面要求提前下达下一年新增限额，并将专项债可用于资本金的项目领域进行了扩充，根据我们的测算，这一波政策带动的投资可以达到1.8-2万亿元，对今年余下时间的基建投资将形成进一步支撑。

分产业来看，第一产业投资累计同比下降3.4%(-1.2%)；第二产业投资增长2.1%(3.4%)，其中制造业固定资产投资增速回落至2.6%(3.3%)；第三产业投资增长7.3%(7.0%)。此前在中美贸易关系阶段性缓和的前提下，企业投资将回归到增值税改革对企业利润和投资意愿的促进这条逻辑上，再配合6月落地的一系列稳增长政策的补充，7月制造业投资增速将有进一步恢复；而进入8月以后，由于夏季高温多雨天气，令户外经济活动以及生产活动有所减弱，部分制造业企业也进入检修停工期，因此投资增速出现回落属于正常季节性现象。9月尽管天气将逐步适宜生产，但我们认为对固定资产投资乃至工业产出增速的回升速度也许保持谨慎乐观，华北地区企业将因国庆庆祝活动继续出现较为普遍的停工，对整体数据或存在拖累。

房地产开发投资完成额累计同比降至10.5%，比7月继续回落0.1个百分点，但绝对值仍然保持较高水平。同时我们注意到，房地产上游土地购置面积增速同比下滑25.6%(29.4%)，新开工面积增速同比增长8.9%(9.5%)，上游继续呈现疲弱之势；房屋竣工面积下滑速度则收窄至10.0%(-11.3%)，房屋销售面积下滑速度也收窄至0.6%(-1.3%)。考虑对房地产影响的各类因素，我们认为从短期来看，影响房地产市场的因素在于利率机制改革以及全面降准。改革后房贷利率的下限将比现行的标准上浮，这一因素将与降准一道，驱使部分刚需赶在10月上旬新利率标准落地前进入市场，令今年房地产销售“金九银十”的效应与往年相比更加明显。从中期来看，由于当前商品房的库存经过三年紧缩政策的影响已经降至低位，因此房地产供应端对销售的好转会比较敏感，房地产投资会对“金九银十”作出一定的反应。但是，鉴于房地产政策在供需两端均在收紧，从长期来看，上述提振效应将会是昙花一现，降准释放的资金流入房地产市场的部分料将极为有限，难以扭转房地产市场承压下行的状况。

积极因素与消极因素并存，消费增速整体持稳

8月社会消费品零售总额累计同比增速为8.2(8.3%)，其中除汽车以外的消费品零售总额累计同比增速为9.1%，显示汽车消费再度陷入下滑对整体消费数据再度形成拖累。

分区域来看，城镇消费累计同比增长8.1%(8.2%)，农村消费同比增长9.0%(9.0%)。分类型来看，餐饮消费增长9.4%，与前月持平，商品消费增长8.1%，略低于前月8.2%的水平，消费方式上，来看网上消费增长16.8%，与前月持平。从具体类别来看，文化办公用品(19.8%)、日用品(13.0%)、化妆品(12.8%)、药品(7.7%)增速居前，体现了消费升级的特征。但是，汽车消费在6月恢复增长之后连续两月再陷下滑，显示当前汽车需求回归仍有待观察，尚不具备稳定复苏的基础，又兼在社会消费品零售总额中占据1/3的统计权重，因而对整体消费数据仍然存在很大拖累。

表1: 近一年中国经济分项增速

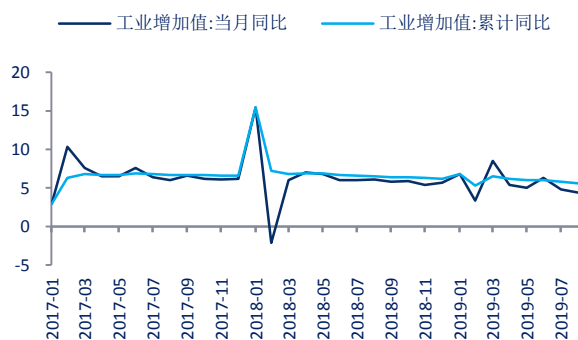
单位: %

经济分项 (累计同比, 带星号则为当月同比)		2019Q3		2019Q2			2019Q1			2018Q4			2018Q3		
		8月	8月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月	8月	8月
消费	房地产销售面积	-0.6	-1.3	-1.8	-1.6	-0.3	-0.9	-3.6	--	1.3	1.4	2.2	2.9	4.0	4.2
	狭义乘用车*	-10.0	-5.0	4.9	-12.5	-16.8	-11.7	-19	-3.9	-19.2	-18.0	-13.1	-13.2	-7.4	-5.9
	网上零售	16.8	16.8	17.8	17.8	17.8	15.3	13.6	--	23.9	24.1	26.7	27.7	28.6	29.1
	零售总额	8.2	8.3	8.4	8.1	8.0	8.3	8.2	--	9.0	9.1	9.2	9.3	9.3	9.3
生产	规模以上工业增加值	5.6	5.8	6.0	6.0	6.2	6.5	5.3	6.8	6.2	6.3	6.4	6.4	6.5	6.6
投资	基建(除电力)	4.2	3.8	4.1	4.0	4.4	4.4	4.3	--	3.8	3.7	3.7	3.3	4.2	5.7
	房地产	10.5	10.6	10.9	11.2	11.9	11.8	11.6	--	9.5	9.7	9.7	9.9	10.1	10.2
	制造业	2.6	3.3	3.0	2.7	2.5	4.6	5.9	--	9.5	9.5	9.1	8.7	7.5	7.3
	固投	5.5	5.7	5.8	5.6	6.1	6.3	6.1	--	5.9	5.9	5.7	5.4	5.3	5.5
贸易	进口	-4.7	-4.4	-4.2	-3.6	-2.3	-4.5	-2.8	-1.3	15.8	18.4	20.2	20.2	21.0	21.1
	出口	0.4	0.6	0.1	0.4	0.2	1.3	-4.6	9.3	9.9	11.5	12.4	12.2	12.0	12.4
	贸易差额(亿美元)	348.3	445.8	507.0	417.1	134.5	318.8	31.7	389.4	568.0	418.6	329.7	302.6	263.0	274.8
经济增速		--		6.2			6.4			6.4			6.5		

资料来源: Wind 中信期货研究部

图1: 工业增加值当月同比及累计同比

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图2: 三大行业工业增加值当月同比

单位: %

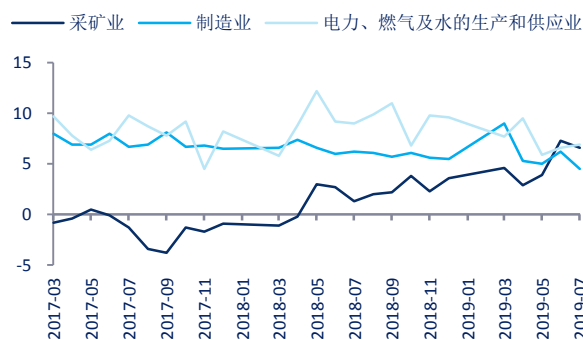


表2: 主要工业品产量当月同比增速

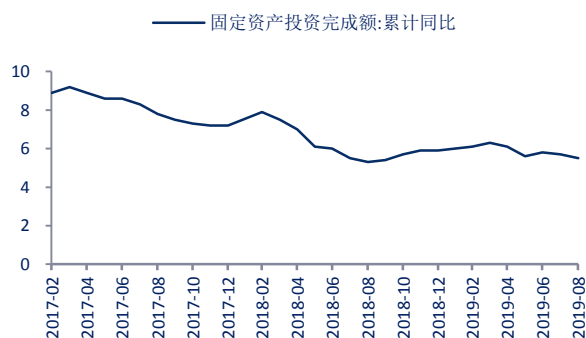
单位: %

	品类	本月	上月
上游	原煤	5.00	12.20
	焦炭	4.60	5.90
	发电量	1.70	0.60
	天然原油	1.00	2.50
	天然气	6.60	6.10
	乙烯	1.80	3.60
	铁矿石原矿	--	9.90
中游	粗钢	9.30	5.00
	钢材	9.80	9.60
	十种有色金属	4.40	2.60
	水泥	5.10	7.50
	平板玻璃	5.10	5.50
下游	汽车	-0.60	-11.50
	集成电路	0.20	7.70
	金属切削机床	-21.30	-17.40
	发电设备	-13.30	-10.20

资料来源: Wind 中信期货研究部

图3: 固定资产累计同比增速

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图4: 三大固定资产投资领域累计同比增速

单位: %

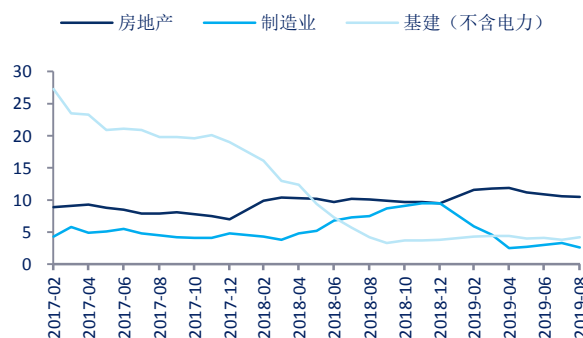


图5: 房地产开发投资完成额累计同比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图6: 房地产市场上中下游累计同比 单位: %

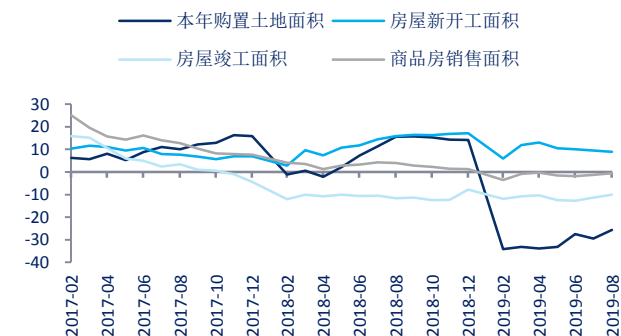
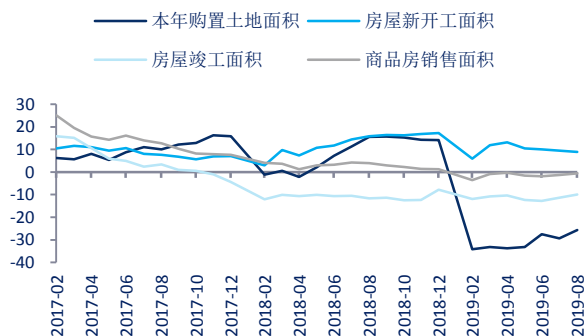


图7: 社会消费品零售总额累计同比 单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图8: 社会消费品零售总额分项累计同比 单位: %

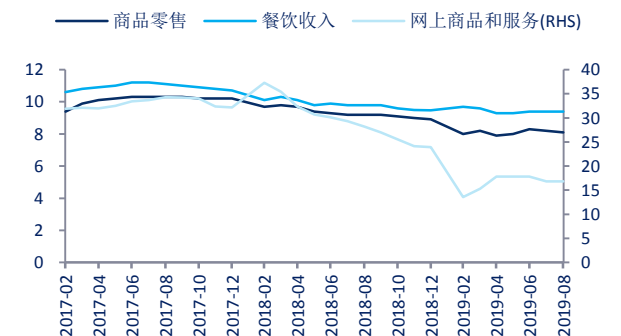


表3: 限额以上商品零售——分行业当月同比

单位: %

	相关板块	本月	上月
粮油、食品、饮料、烟酒类	农产品	--	10.1
服装鞋帽针纺织品类	农产品、能化	5.20	2.90
化妆品类	能化	12.80	9.40
金银珠宝类	贵金属	-7.00	-1.60
日用品类		13.00	13.00

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_10091

