

## 证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001  
电话: 021-68761616

## 联系人

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319  
邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

## 相关研究

工业投资双双下滑，低经济增速时代来临  
——8月经济数据点评

## 投资要点:

9月16日统计局公布了2019年8月的主要经济数据:

- **工业增加值继续回落。**2019年8月份，规模以上工业增加值同比增长4.4%，低于市场预期，较上月继续回落0.4个百分点。本月工业增加值的回落，与此前继续回落的PMI指数相符合，经济下行还在继续。从三大门类来看，本月制造业回落放缓，采矿业成为主要拖累。从行业来看，本月汽车制造业大幅反弹，对生产带来小幅拉动。8月汽车制造业同比增加4.3%，较上月大幅提升8.7个百分点；
- **汽车消费继续拖累消费增长。**2019年8月份，社会消费品零售总额33896亿元，同比名义增长7.5%，较上月小幅回落0.1个百分点。本月价格因素推动了消费的上涨，但汽车消费又拖累了增速的大幅上行。本月，汽车消费的透支作用并未完全被消化。本月汽车消费继续走低，8月汽车零售额同比-8.1%，跌幅再次扩大。从其他品种看，受CPI走高的持续影响，本月食品相关消费增速继续提升。另外，地产相关消费增速涨跌互现，家具类消费增速下滑，但建筑及装潢材料类消费增速回升明显；
- **固定资产投资继续回落，基建投资低位反弹。**2019年1—8月份，全国固定资产投资同比增长5.5%，增速比1—7月份回落0.2个百分点。本月固定资产投资增速中第一和第二产业增速回落，且第一产业增速降幅扩大。制造业增速在小幅回升之后，本月继续增速回落，制造业投资增长2.6%，增速回落0.7个百分点。在基建投资方面，本月基建投资增速同比增长4.2%，增速比1—7月份回升0.4个百分点。从去年9月以来，基建投资增速一直在低位徘徊，本月基建投资增速终于出现反弹，这表明前期的巨额投入终于开始有所反应，预计之后基建增速都将企稳回升；
- **房地产投资仍有韧性。**2019年1—8月份，全国房地产开发投资同比增长10.5%，增速比1—7月份回落0.1个百分点。尽管从7月30日政治局会议以来，房地产调控政策大幅收紧，但地产投资增速仍有韧性。由于10月即将采用新的房贷利率基准，因此居民部分购房需求提前释放，促进了地产销售增速的回升。但在开工方面，1—8月房屋新开工面积145133万平方米，增长8.9%，增速回落0.6个百分点。这表明房企在8月融资收紧之后，企业资金压力加大，未来企业开工可能还会进一步收窄。总体来看，目前房地产投资确实受到了政策影响有所压制，但由于前期表现较好和有一定的需求支撑，因此我们认为短期不会出现较大的下行压力；
- **经济增速反弹概率不大，增速放缓将成为常态。**整体来看，8月经济数据延续了7月的疲软状态，制造业生产与投资有修复，但仍在低位，离触底反弹可能还需要一定时间。不过基建投资目前已经有起色，预计短期将成为经济的支柱。总体来看，经济出现大幅反弹的概率不大，经济增速下行将成为常态。
- **风险提示：**政策不达预期；经济失速下行。

## 目 录

1. 工业增加值继续回落 .....	4
2. 汽车消费继续拖累消费增长 .....	5
3. 固定资产投资继续回落，基建投资低位反弹 .....	6
4. 房地产投资仍有韧性 .....	6
5. 总结 .....	7

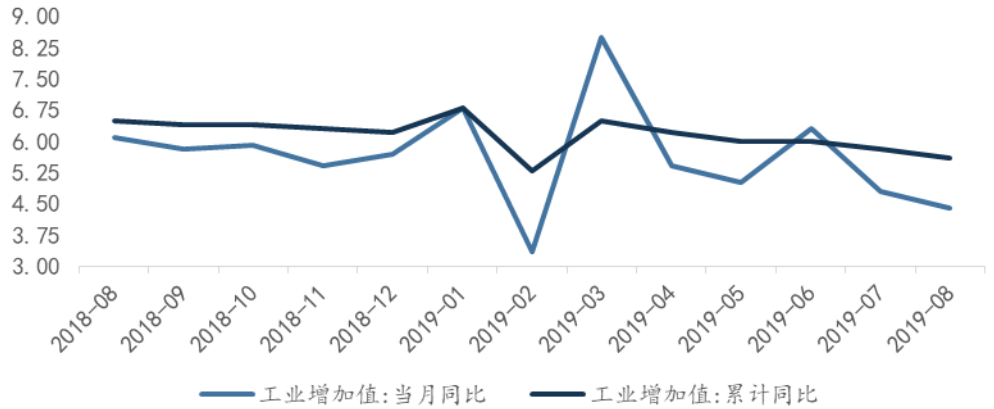
## 图表目录

图 1 工业增加值：当月同比 (%)	4
图 2 高炉开工率 (%)	4
图 3 6 大发电集团耗煤量：当月同比 (%)	4
图 4 主要行业工业增加值：当月同比 (%)	4
图 5 社会消费品零售总额：当月同比 (%)	5
图 6 主要行业社会消费品零售总额：当月同比 (%)	5
图 7 固定资产投资完成额：累计同比 (%)	6
图 8 基建投资完成额：累计同比 (%)	6
图 9 房地产开发投资完成额：累计同比 (%)	6
图 10 房屋销售、开工、竣工面积：累计同比 (%)	6

## 1. 工业增加值继续回落

国家统计局9月16日公布的数据显示，2019年8月份，规模以上工业增加值同比增长4.4%，低于市场预期，较上月继续回落0.4个百分点。本月工业增加值的回落，与此前继续回落的PMI指数相符合，经济下行还在继续。

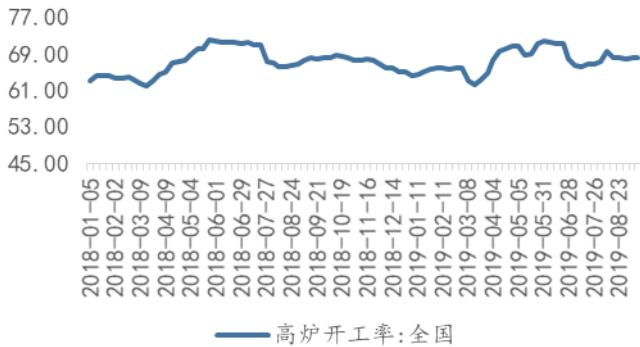
图1 工业增加值：当月同比 (%)



资料来源：WIND,德邦研究所

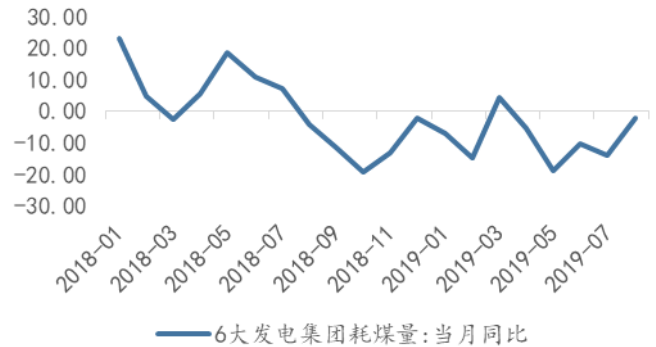
从高频数据上来看，本月6大发电集团日均耗煤量当月同比有较大恢复，降幅缩窄至-2.24%，高炉开工率同比增速也出现回暖。但本月的工业增加值出现了与高频数据的分化，还是缓步下降。从三大门类来看，本月制造业回落放缓，采矿业成为主要拖累。8月份，采矿业增加值同比增长3.7%，增速较7月份回落2.9个百分点；制造业增长4.3%，回落0.2个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.9%，回落1.0个百分点。

图2 高炉开工率 (%)



资料来源：WIND,德邦研究所

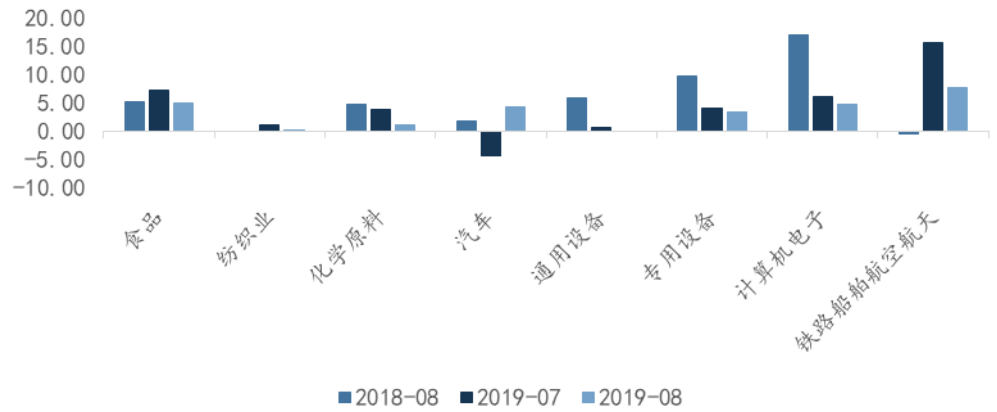
图3 6大发电集团耗煤量:当月同比 (%)



资料来源：WIND,德邦研究所

从行业来看，本月汽车制造业大幅反弹，对生产带来小幅拉动。8月汽车制造业同比增加4.3%，较上月大幅提升8.7个百分点。其他各主要行业增加值增速普遍下滑，对本月生产造成拖累。

图4 主要行业工业增加值：当月同比 (%)

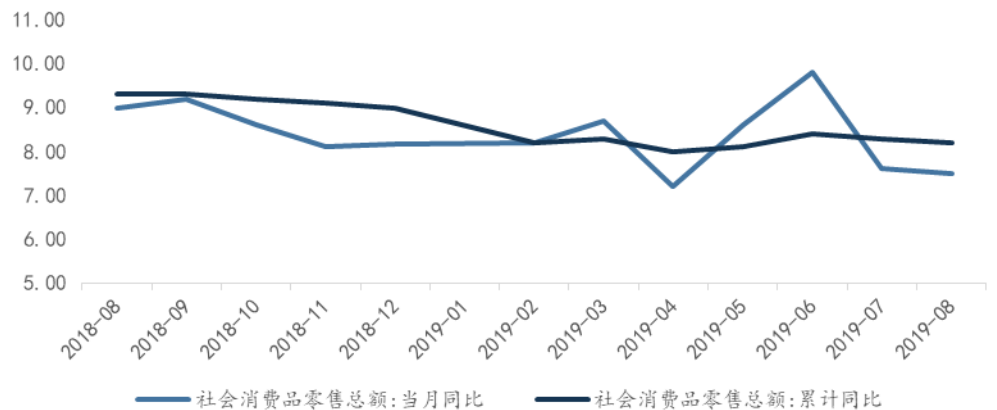


资料来源：WIND,德邦研究所

## 2. 汽车消费继续拖累消费增长

2019年8月份，社会消费品零售总额33896亿元，同比名义增长7.5%，较上月小幅回落0.1个百分点。其中，扣除价格因素影响后，本月实际增长5.6%，扣除汽车之后的消费品零售额30845亿元，增长9.3%。可见本月价格因素推动了消费的上涨，但汽车消费又拖累了增速的大幅上行。

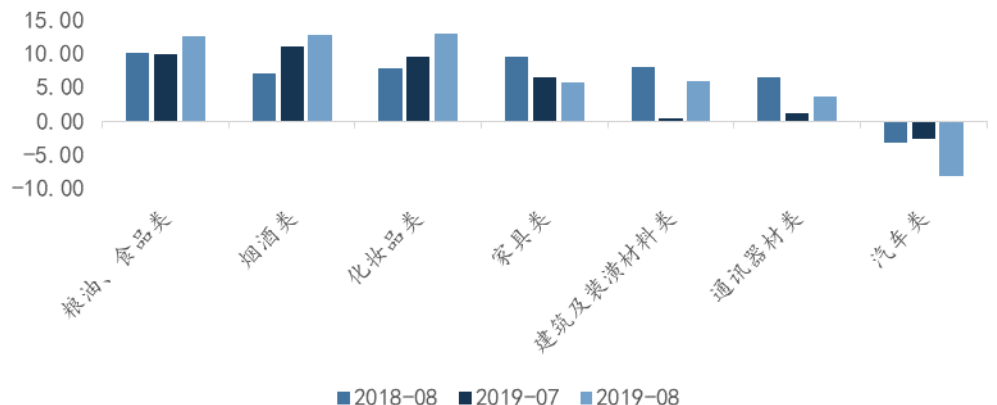
图5 社会消费品零售总额：当月同比 (%)



资料来源：WIND,德邦研究所

本月，汽车消费的透支作用并未完全被消化。本月汽车消费继续走低，8月汽车零售额同比-8.1%，跌幅再次扩大。从其他品种看，受CPI走高的持续影响，本月食品相关消费增速继续提升。另外，地产相关消费增速涨跌互现，家具类消费增速下滑，但建筑及装潢材料类消费增速回升明显。

图6 主要行业社会消费品零售总额：当月同比 (%)



资料来源：WIND,德邦研究所

### 3. 固定资产投资继续回落，基建投资低位反弹

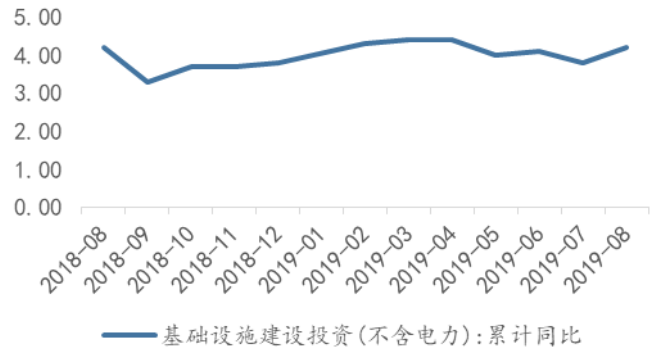
2019年1—8月份，全国固定资产投资同比增长5.5%，增速比1—7月份回落0.2个百分点。

图7 固定资产投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND,德邦研究所

图8 基建投资完成额:累计同比 (%)



资料来源: WIND,德邦研究所

本月固定资产投资增速中第一和第二产业增速回落，且第一产业增速降幅扩大。第一产业投资11005亿元，同比下降3.4%，降幅比1—7月份扩大2.2个百分点；第二产业投资131824亿元，增长2.1%，增速回落1.3个百分点；第三产业投资257799亿元，增长7.3%，增速加快0.3个百分点。制造业增速在小幅回升之后，本月继续增速回落，制造业投资增长2.6%，增速回落0.7个百分点。

在基建投资方面，本月基建投资增速同比增长4.2%，增速比1—7月份回升0.4个百分点。从去年9月以来，基建投资增速一直在低位徘徊，本月基建投资增速终于出现反弹，这表明前期的巨额投入终于开始有所反应，预计之后基建增速都将企稳回升。

### 4. 房地产投资仍有韧性

2019年1—8月份，全国房地产开发投资84589亿元，同比增长10.5%，增速比1—7月份回落0.1个百分点。尽管从7月30日政治局会议以来，房地产调控政策大幅收紧，但地产投资增速仍有韧性，预计短期不会明显下滑。

1—8月份，商品房销售面积101849万平方米，同比下降0.6%，降幅比1—7月份收窄0.7个百分点，降幅继续收窄。由于10月即将采用新的房贷利率基准，因此居民部分购房需求提前释放，促进了地产销售增速的回升。但在开工方面，1—8月房屋新开工面积145133万平方米，增长8.9%，增速回落0.6个百分点。这表明房企在8月融资收紧之后，企业资金压力加大，未来企业开工可能还会进一步收窄。

总体来看，目前房地产投资确实受到了政策影响有所压制，但由于前期表现较好和

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\\_10101](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10101)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>