

期待基建破局

——2019年8月经济数据点评

宏观简报

采矿业拖累工业生产超预期放缓，汽车销售拖累社消，投资回落符合预期，但制造业投资增速低于预期。内外需放缓工业生产总体趋弱，其中铁矿石价格回落库存反弹压制采矿业生产超预期放缓，未来难有改善，但汽车生产反弹是亮点，可持续性待观察。社消同比进一步放缓至7.5%，主要是汽车销售拖累，但前期汽车快速降价主动去库后，四季度汽车有望开启温和的被动去库和主动补库提升社消。制造业投资增速放缓至2.6%，主要是出口较多的纺织业、通用设备等行业拖累，或与中美贸易摩擦升级有关，未来或仍不利制造业投资。

中美贸易摩擦叠加地产走弱，经济下行压力加大，国常会明确“未来新增专项债不能用于土储和棚改，资本金的范围扩大到新增额度的20%，2020年专项债限额或提到四季度发行”。降准政策为后续专项债发行营造宽松流动性环境，专项债多大程度上支撑内需取决于专项债规模和项目量。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebscn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebscn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebscn.com

联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebscn.com

采矿业拖累工业超预期放缓，但汽车生产反弹

8月工业增加值同比增长4.4%（前值4.8%），市场预期5.4%，超预期下滑，发电量同比增长1.7%（前值0.6%），略有反弹。采矿业超预期下滑拖累工业生产。

7月采矿业增加值同比增长3.7%（前值6.6%），采矿业回落符合预期，但回落幅度超出市场预期，8月铁矿石价格大幅回落，港口合计铁矿石库存回升至1.2万吨以上，铁矿石价格回落库存反弹压制采矿业生产超预期放缓。

8月制造业工业增加值同比增长4.3%（前值4.5%，去年同期6.1%），基本符合预期。其中化工产品、有色冶炼、金属制品等行业继续放缓，另外，交通运输设备工业生产也放缓。但亮点是汽车工业生产反弹（8月为4.3%，前值-4.4%，去年同期1.9%），其主要原因是基数效应，未来汽车生产基数均较低，或利好未来工业生产，但需求偏弱可持续性待观察。另外，医药行业继续改善。8月公用事业工业增加值同比增长5.9%（前值6.9%，去年同期为9.9%），去年同期高基数拖累工业生产。

往前看，中美贸易摩擦的影响或逐步显现，不利于工业生产，但预计“宽财政”加大基建投入，部分利好工业生产，同时汽车生产去年同期低基数有利于工业生产，短期来看，工业生产或稳中趋弱。

汽车拖累社零超预期放缓

社消同比进一步放缓至7.5%（前值7.6%）。6月国五清库、新能源抢装的后续冲击继续，8月汽车零售同比从-2.6%进一步下滑至-8.1%，对整体社消同比较上月少贡献0.6个百分点。而季末冲业绩的效应对其他消费的冲击或恢复，其余分项如食品饮料、纺织服装、化妆品、家电、办公用品、家具、通讯等同比均反弹，对整体社消同比较上月多贡献0.5个百分点。往前看，快速降价主动去库后，四季度汽车有望开启温和的被动去库和主动补库，汽车行业工业增加值已开始反弹，汽车零售同比四季度有望反弹，带动社消同比触底回升。

FAI 总体符合预期，但关注制造业放缓

1-8月地产和制造业投资放缓导致总体固定资产投资放缓至5.5%（前值5.7%），符合预期，但结构略超预期。

1-8月基建同比增长3.2%（前值2.9%），符合预期。分行业来看，电力行业同比增长0.4%（前值0.0%），交通运输行业同比增长5.5%（前值4.6%），其中道路投资同比增长7.7%，道路投资反弹导致交通运输行业反弹，但水利、环境和公共基础设施行业同比增长2.4%（前值2.6%），有所放缓，主要是公共基础设施投资增速由正转负形成一定拖累。往前看，前期国常会要求或动用2020年专项债限额提前到四季度发行，预计基建投资仍会持续反弹。

调控趋严，拿地进一步下降，销售疲软，投资放缓。中央政治局会议明确“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，8月政策继续趋紧。销售面积累计同比继续低迷（-0.6%）。拿地依然谨慎，土地购置面积增速小幅反弹，

但仍在-25.6%的低位，新开工增速继续随拿地疲软而放缓（累计同比 8.9%，前者 9.5%），而随着开工的放缓，施工面积增速亦上行乏力，本月开始放缓（累计同比 8.8%，前值 9.0%），开发投资进一步放缓至 10.5%（前月 10.6%）。往前看，随着调控的收紧，楼市或整体降温，逐线趋弱。一二线或难回首季火热，但基本面支撑，或放缓较慢。弱三线透支较大，或放缓较快。强三线（卫星城、都市圈）先行指标的拿地和同步指标的投资已放缓，未来销售亦有下行压力。

前 8 月制造业投资增速回落至 2.6%（前 7 月 3.3%）。从披露增速的行业看，纺织业、通用专用设备、食品制造业等投资增速放缓，对制造业拉动减弱或拖累增加。此外暂未披露细项的前 7 月黑色金属冶炼及压延、建材行业投资增速已有下滑，产能置换接近尾声或带来 8 月投资增速继续回落。制造业投资不振，显示贸易摩擦影响进一步体现，同时地产投资放缓、基建反弹较慢对周期类制造业投资拉动有限。

失业率季节性回落

就业数据总体稳定，失业率季节性下降。随着高校毕业生逐渐找到工作，8 月 20-24 岁大专及以上人员调查失业率比上月回落 1.9 个百分点，带动全国调查失业率环比下降 0.1 个百分点至 5.2%。8 月新增就业 117 万，高于历史均值（113 万）；周工作小时数为 46.6 小时，环比、同比分别上升 0.1、0.5 小时。

期待“宽财政”发力

短期来看，中美贸易摩擦的实质性影响将有所体现，加上地产融资政策趋严或预示未来地产投资将逐步放缓，内外需放缓叠加不利于制造业工业生产，而当前基建受制于资金量有限反弹偏弱，实际上中央层面已经意识到经济下行的压力，“松货币”配合“宽财政”在逐步发力，前期国常会明确了“未来新增专项债不能用于土储和棚改，且可做资本金的范围扩大到新增额度的 20%，2020 年专项债限额或提到四季度发行”，当前的“降准”政策或主要为后续专项债发行营造宽松流动性环境，但专项债多大程度上支撑内需取决于专项债规模和项目量。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_10105

