

# 消费当月同比转正，地产投资延续韧性

——8月经济活动数据点评

## 相关研究：

1. 《疫情影响低点已过，二季度经济逐步修复》 2020.04.23
2. 《房地产投资增速转正，消费复苏节奏仍缓》 2020.07.22
3. 《经济复苏非均衡，消费和制造业仍弱》 2020.08.22

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8370

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路  
958号华能联合大厦5层湘财证券研究所

## 核心要点：

### □ 事件：

国家统计局发布8月份经济增长数据：8月，规模以上工业增加值同比实际增长5.6%，1-8月规模以上工业增加值同比实际增长0.4%；8月社会消费品零售总额同比增长0.5%，1-8月社会消费品零售总额同比下降8.6%；1-8月，全国固定资产投资（不含农户）同比下降0.3%。

### □ 工业增加值一年新高，行业“一平两升”。

8月工业增加值当月同比增长5.6%，较前值上升0.8个百分点，创近一年新高。1-8月工业增加值累计同比增速如我们预期在年内首次转正，较前值上升0.8个百分点，录得0.4%。分行业来看呈现出“一平两涨”的局面，制造业工业增加值与上月持平，显示出在需求修复缓慢的制约下，制造业工业增加值边际修复放缓。采矿业，电力、燃气及水的供应业工业增加值在上月出现回落的背景下，8月当月同比则分别较前值回升4.2和4.1个百分点。

### □ 基建投资接近0轴，地产投资延续正增长。

1-8月固定资产投资完成额累计同比增速录得-0.3%，降幅较前值缩小1.3个百分点，延续复苏态势，但修复的速度在边际趋缓。8月分来看，房地产投资继续表现出较强的韧性，同比增速在连续3月为正的基础上继续抬升。基建投资也在逐步向0轴靠近，预计下个月累计同比增速有望转正。制造业投资是拖累固定资产投资累计同比增速的主要因素，8月修复速度有多加快，但疫情导致的下游需求不确定性及本身的盈利能力下滑仍然影响企业进行再投资的意愿，全年预计负增长。

### □ 消费当月同比转正，失业率继续下降。

8月当月社零消费同比增速录得0.5%，较前值回升1.6个百分点，年内首次转正。8月汽车零售额当月同比增速录得11.8%，较前值略微回落，但仍保持了两位数的增速，显示出随着经济逐步复苏，耐用品消费也逐步回升。如果年底前疫情不再出现大规模二次爆发的情况下，预计餐饮零售大致能够回到去年同期的水平。8月全国城镇调查失业率5.6%，较上月下降0.1个百分点。1-8月新增就业781万人，同比减少203万人；8月新增就业110万人，略高于7月107万人。随着经济逐步复苏，就业情况继续好转，但结构性就业压力仍存。

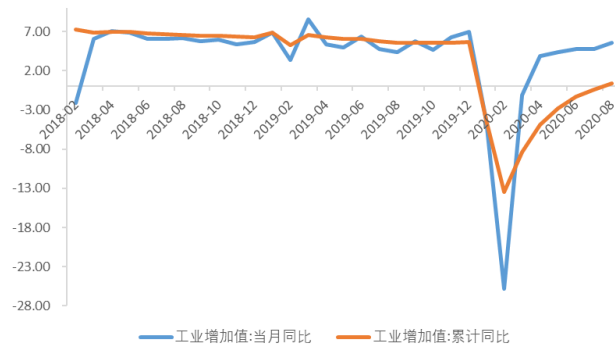
### □ 风险提示

疫情发展超预期，海外经济受疫情影响超预期

## 1 经济修复，地产投资延续韧性

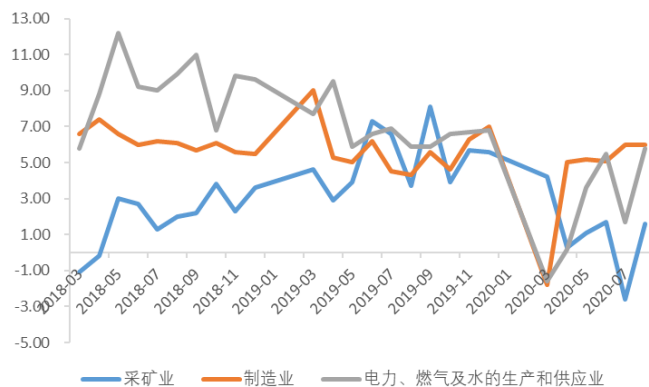
8 月份经济延续复苏趋势，供给端修复强于需求端。8 月工业增加值当月同比增长 5.6%，较前值上升 0.8 个百分点，创近一年新高。1-8 月工业增加值累计同比增速如我们预期在年内首次转正，较前值上升 0.8 个百分点，录得 0.4%。分行业来看呈现出“一平两涨”的局面，制造业工业增加值与上月持平，显示出在需求修复缓慢的制约下，制造业工业增加值边际修复放缓。采矿业，电力、燃气及水的供应业工业增加值在上月出现回落的背景下，8 月当月同比则分别较前值回升 4.2 和 4.1 个百分点。

图 1 工业增加值累计同比增速年内首次转正 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 工业增加值“一平两升” (%)

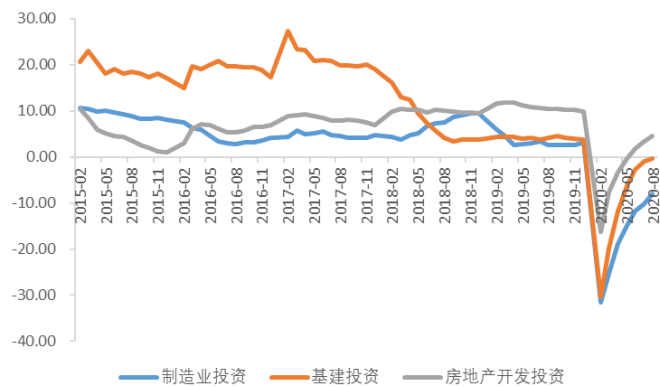


资料来源：Wind，湘财证券研究所

固定资产投资方面，1-8 月固定资产投资完成额累计同比增速录得-0.3%，降幅较前值缩小 1.3 个百分点，延续复苏态势，但修复的速度在边际趋缓。其

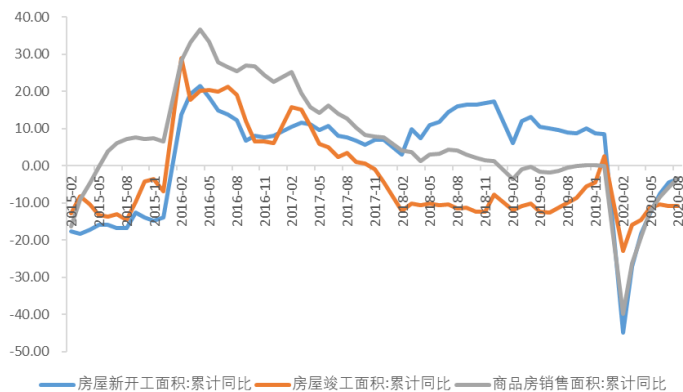
中，制造业投资累计同比增速录得-8.1%，降幅较前值收窄 2.1 个百分点；基建投资累计同比增速录得-0.3%，降幅较前值收窄 0.7 个百分点；房地产投资继续表现出较强的韧性，增速录得 4.6%，增速较前值上涨 1.2 个百分点。1-8 月民间固定资产投资累计同比增速录得-2.8%，降幅较前值收窄 2.9 个百分点。8 月分来看，房地产投资继续表现出较强的韧性，同比增速在连续 3 月为正的的基础上继续抬升。基建投资也在逐步向 0 轴靠近，预计下个月累计同比增速有望转正。制造业投资是拖累固定资产投资累计同比增速的主要因素，8 月修复速度有多加快，但疫情导致的下游需求不确定性及本身的盈利能力下滑仍然影响企业进行再投资的意愿，全年预计负增长。

图 3 基建投资修复至 0 轴附近 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 销售面积和房屋新开工面积增速继续回升 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

1-8 月商品房销售面积同比下降 3.3%，降幅较上月收窄 2.6 个百分点。新开工面积增速录得-3.6%，降幅较上月收窄 0.9 个百分点，竣工面积增速录得-10.8%，降幅较上月收窄 0.1 个百分点。商品房销售、竣工面积继续修复，销售增速的快速回升是今年房地产投资保持较强韧性的一个重要原因。另一

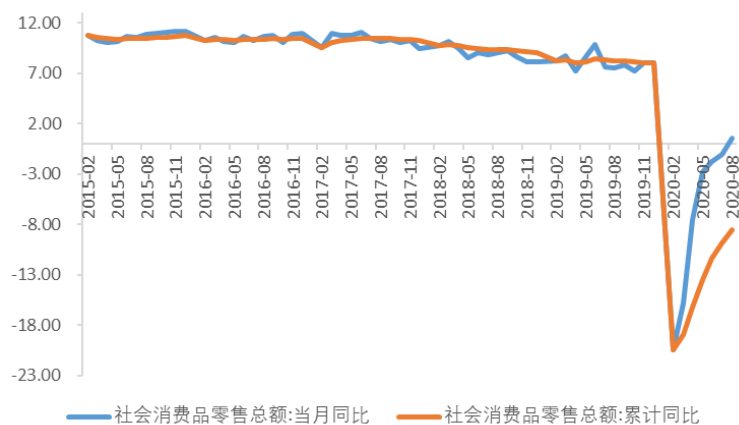
方面，今年上半年以来相对宽松的货币政策环境也支撑了房地产投资的快速修复。考虑到下半年整体的宽信用政策难再加码，且地产销售修复速度边际放缓，地产投资对于经济的支撑作用将有所减弱。监管层对于房地产企业“三条红线”的划定有利于行业长期的平稳健康发展，虽然短期可能行业面临着去杠杆的压力。

## 2 社零当月同比增速年内首次转正

1-8月社零消费累计同比增速录得-8.6%，降幅较前值收窄1.3个百分点，8月当月社零消费同比增速录得0.5%，较前值回升1.6个百分点，年内首次转正。8月汽车零售额当月同比增速录得11.8%，较前值略微回落，但仍保持了两位数的增速，显示出随着经济逐步复苏，耐用品消费也逐步回升。受疫情影响，餐饮零售收入仍在缓慢恢复，8月当月社零总额中餐饮收入同比增速录得-7.0%，较前值回升4.0个百分点，1-8月累计同比增速录得-26.6%，较前值降幅收窄3.0个百分点。

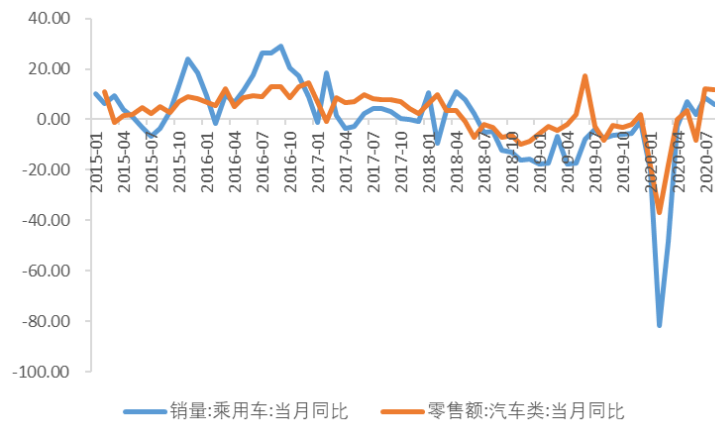
餐饮业作为受疫情影响最大的行业之一，能够很大程度上刻画本次疫情对于第三产业的冲击。即使国内疫情已经基本得到控制，但是餐饮零售收入仍未回到去年同期水平。供给端部分小餐饮企业受疫情冲击而停止营业，需求端因为居民因为收入降低，风险承受能力减弱而削减外出餐饮需求。如果年底前疫情不再出现大规模二次爆发的情况下，预计餐饮零售大致能够回到去年同期的水平。

图 5 社零消费增速修复节奏仍缓 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 6 乘用车销量增速快速回升 (%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

8月全国城镇调查失业率5.6%，较上月下降0.1个百分点。1-8月新增就业781万人，同比减少203万人；8月新增就业110万人，略高于7月107万人。随着经济逐步复苏，就业情况继续好转，但结构性就业压力仍存。就业、收入、消费需求是促进国内大循环的关键环节。

后疫情阶段，经济整体维持着复苏的趋势，生产端及需求端的房地产投资及出口等变量均快速修复，为经济增长提供了一定的支撑。但是像消费和制造业投资等受居民和私营企业资产负债表及预期影响，修复较为缓慢。短期看，这些慢变量的缓慢修复决定了我国经济整体的复苏走势。在疫情不出现大规模二次爆发的情况下，预计年底经济当季同比增速有望恢复到接近疫情前的水平。中长期看，经济结构转型依然是我国经济发展的重要任务。从政治局会议到监管层对房地产企业划定的“三条红线”来看，对“房住不炒”的政策定位将持续，房地产行业可能很难再出现过去二十年的财富增值景观，取而代之的是权益类资产可能迎来快速发展的黄金时期。

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\\_2266](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2266)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn