

经济持续恢复，“双循环”三大抓手：新基建、城市群和放开生育——全面解读8月经济金融数据

恒大研究院研究报告

宏观研究

点评报告

2020/9/15

首席经济学家：任泽平

首席宏观研究员：马家进
majiajin@evergrande.com

研究员：华炎雪
huayanyue@evergrande.com

研究员：梁颖
liangying@evergrande.com

事件：

8月规模以上工业增加值同比 5.6%，前值 4.8%。

1-8月固定资产投资（不含农户）累计同比-0.3%，1-7月累计同比-1.6%。

1-8月房地产开发投资累计同比 4.6%，1-7月累计同比 3.4%。

8月社会消费品零售总额同比 0.5%，前值-1.1%。

8月出口（以美元计）同比 9.5%，前值 7.2%；进口（以美元计）同比-2.1%，前值-1.4%。

8月M2同比 10.4%，前值 10.7%；新增人民币贷款 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元；社会融资规模存量同比 13.3%，前值 12.9%；社会融资规模增量为 3.58 万亿元，同比多增 1.39 万亿元。

8月CPI同比 2.4%，前值 2.7%；PPI同比-2.0%，前值-2.4%。

目录

一、	生产需求加快恢复，“双循环”三大抓手：新基建、城市群与放开生育	4
二、	工业生产恢复至正常水平	5
三、	固定资产投资持续强劲恢复	5
四、	房地产销售投资继续回暖	6
五、	基建投资高增，有望持续发力	7
六、	制造业投资当月同比由负转正	7
七、	消费年内首次正增长，保就业是关键.....	8
八、	出口超预期高增，进口同比降幅扩大.....	9
九、	政府债券放量发行推动社融创新高，货币政策转向结构性宽松与结构性收紧	9
十、	猪周期见顶带动 CPI 回落，基建和地产投资拉动 PPI 降幅收窄	10
十一、	PMI 生产持续恢复，内外需显著改善	11

图表目录

图表：8月工业生产恢复至正常水平	5
图表：8月固定资产投资增速继续上升	6
图表：高技术产业投资增速较快	6
图表：8月房地产销售和投资继续回升	6
图表：房企加快销售回款	6
图表：基建投资同比处于高位	7
图表：8月地方政府债券放量发行	7
图表：8月制造业投资当月同比由负转正	8
图表：工业企业盈利改善增强投资意愿和能力	8
图表：8月社零消费年内首次正增长	8
图表：失业率仍处高位	8
图表：8月出口超预期高增	9
图表：8月美欧日制造业 PMI 显著回升	9
图表：8月新增社融结构	10
图表：8月新增信贷结构	10
图表：CPI 同比回落，PPI 同比降幅收窄	11
图表：8月猪肉和蔬菜价格上涨	11
图表：制造业和非制造业 PMI 连续 6 个月高于荣枯线	12
图表：生产持续恢复，内外需显著改善	12

一、经济持续恢复，就业形势严峻，“双循环”三大抓手：新基建、城市群与放开生育

当前经济形势，简单来讲就是：经济持续恢复，生产和需求均稳步回升；消费低迷，小微企业经营困难，就业形势严峻，需要重点关注；货币政策从总量超宽松转入结构性宽松和结构性收紧，跨周期调节兼顾稳增长与防风险；财政政策发力基建尤其是新基建，对冲经济下行，打造中国经济新引擎；疫情和中美贸易摩擦带来不确定性，“双循环”的关键是三大抓手：新基建、城市群和放开生育。

1、中国经济持续恢复，领先全球。国内疫情防控得力，复工复产复商复市加快，经济自3月以来持续恢复。8月工业生产同比增长5.6%，高于去年同期水平；服务业生产指数同比增长4.0%，稳步回升；制造业PMI为51.0%，服务业PMI为54.3%，连续六个月高于荣枯线。

2、三驾马车中，投资和出口恢复明显，制造业投资和消费同比首次转正。8月固定资产投资、房地产投资和基建投资当月同比分别为9.3%、11.8%和7.0%，均好于去年同期；制造业投资和社会消费品零售总额当月同比分别为5.0%和0.5%，首次实现由负转正。

3、出口继续超预期，全世界大型经济体只有中国能正常生产。8月中国出口金额（以美元计）超预期增长，同比增长9.5%，创2019年4月以来新高。一是海外疫情仍严峻，防疫物资和居家办公相关出口继续高增；二是中国经济恢复领先全球，弥补海外供需缺口，替代他国出口份额；三是欧美经济重启，外需显著改善。

4、小微企业经营困难，仍需政策扶持。大中型企业景气持续好转，但8月小型企业PMI为47.7%，较上月下降0.9个百分点，连续三个月低于荣枯线。小型企业生产指数和新订单指数分别为48.1%和46.2%，供需两端承压。

5、就业形势仍严峻。1-8月全国城镇新增就业781万人，较去年同期少增203万人，累计同比-20.6%；与此同时，2020年大学毕业生达874万，创历史新高。8月全国城镇调查失业率5.6%，较去年同期高0.4个百分点；其中，20-24岁大专及以上学历受教育程度人员（主要为新毕业大学生）失业率较去年同期高5.4个百分点。

6、货币政策保持定力，从总量超宽松转入结构性宽松和结构性收紧并存。海外疫情形势仍严峻，全球经济深度衰退，特朗普选情告急，中美贸易摩擦升级，适度宽松的货币政策和积极的财政政策短期内都不具备退出条件。货币政策继续强调精准滴灌、直达实体。1万亿再贷款再贴现、两个直达实体的创新货币政策工具等结构性货币政策继续发挥作用，MPA考核力度加强，引导资金定向支持制造业、中小微及民营企业。

7、中央提出“双循环”大战略，强调要“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。当前国内外形势复杂严峻：外部，中美贸易摩擦持续升级，逆全球化思潮涌动，中美产业链和技术链局部“脱钩”风险上升；内部，人口老龄化加速到来，人口红利逐渐消失，经济面临增速换挡、新旧动能转换。

我们认为，“双循环”的核心是对内扩大内需、对外提升产业链安全，关键是三大抓手：新基建、城市群和放开生育。这是这些年我们在公共政策领域的三大建言和呼吁，但进展不同，新基建已经从学术讨论走向国家战略，城市群逐渐走向社会共识但尚未完全落实到公共政策，而全面

放开生育则面临巨大的学术分歧和社会争议。近年我国公共政策日趋成熟：供给侧结构性改革、双支柱调控、新基建、双循环、跨周期调节。

今年的抗击疫情和复工复产，以及近三年“防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治”的三大攻坚战，以及“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”的供给侧结构性改革，均抓铁有痕，踏石留印，久久为功，展现了巨大的体制优势，以及改革的勇气和决心。事在人为，百年未有之大变局，才能成就百年未有之功业。

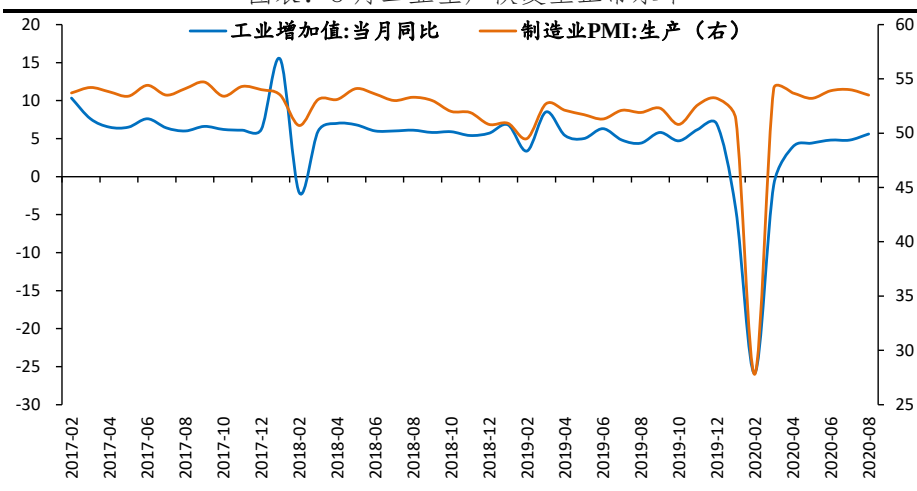
二、工业生产恢复至正常水平

8月规模以上工业增加值同比5.6%，较上月上升0.8个百分点，创年内新高。41个大类行业中，29个行业增加值同比正增长；612种产品中，394种产品同比正增长。

1) 高技术制造业和装备制造业继续高增。8月高技术制造业和装备制造业增加值同比分别为7.6%和10.8%，快于规模以上工业2.0和5.2个百分点。其中，汽车和电气机械制造业同比分别为14.8%和15.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比为8.7%，金属制品、通用和专用设备制造业同比分别为9.9%、10.9%和8.0%。分产品产量看，新能源汽车、工业机器人、集成电路、微型电子计算机和智能手机同比分别为31.6%、32.5%、12.1%、12.0%和12.1%。

2) 受房地产和基建投资拉动，上游行业生产有所加快。8月黑色金属冶炼和压延加工业同比9.2%，较上月上升1.3个百分点；有色金属冶炼和压延加工业同比增长4.8%，较上月上升2.2个百分点；非金属矿物制品业同比5.0%，较上月上升1.9个百分点；钢材产量同比11.3%，较上月上升1.4个百分点；水泥产量同比6.6%，较上月上升3.0个百分点。

图表：8月工业生产恢复至正常水平



资料来源：Wind，恒大研究院

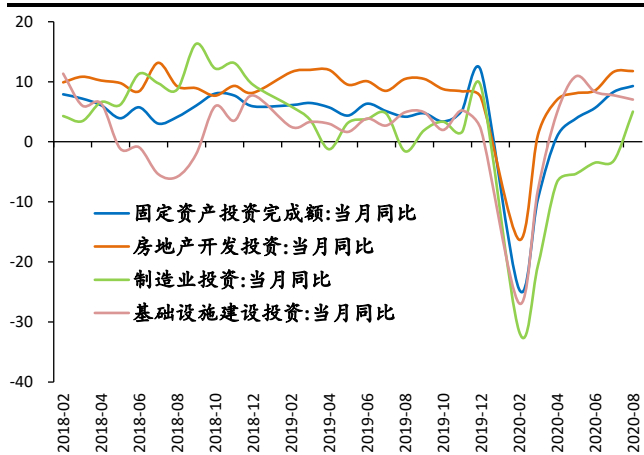
三、固定资产投资持续强劲恢复

8月固定资产投资当月同比9.3%，较上月上升1.0个百分点，连续五个月正增长；1-8月累计同比-0.3%。

1-8月高技术产业投资累计同比8.2%，较1-7月加快0.2个百分点。其中，高技术制造业和高技术服务业投资累计同比分别为8.8%和7.2%。高技术制造业中，医药制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长18.3%

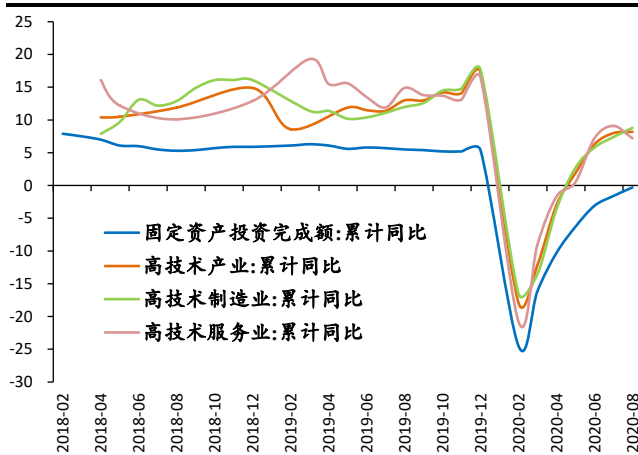
和 7.8%；高技术服务业中，电子商务服务业、科技成果转化服务业投资分别增长 29.7%和 18.2%。

图表：8 月固定资产投资增速继续上升



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：高技术产业投资增速较快



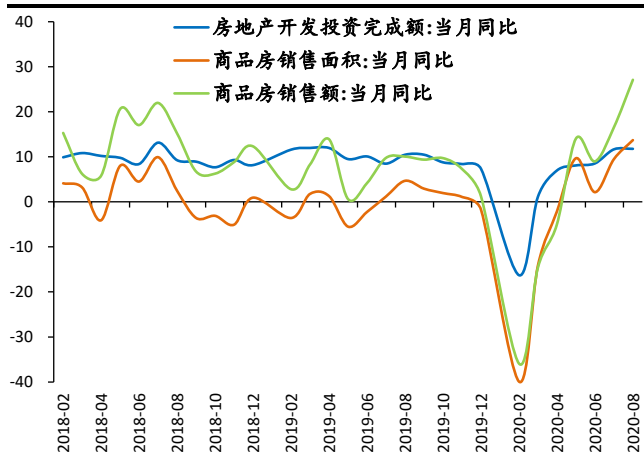
资料来源：Wind，恒大研究院

四、房地产销售和投资继续回暖

前期抑制需求逐步释放，房企降价促销加快回款，房地产销售显著回暖。8 月商品房销售面积和销售额当月同比分别为 13.7%和 27.1%，较上月上升 4.2 和 10.5 个百分点。

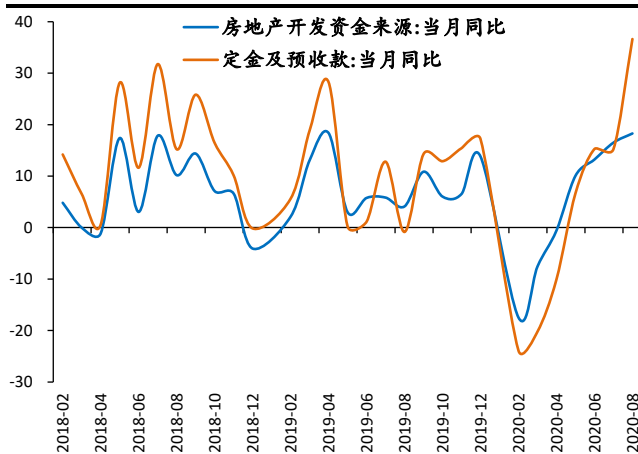
8 月房地产投资当月同比 11.8%，较上月上升 0.1 个百分点；1-8 月累计同比 4.6%。8 月建筑业商务活动指数为 60.2%，连续五个月高于 59%；其中，房屋建筑业和建筑安装装饰业为 59.9%和 66.8%，分别高于上月 0.3 和 7.8 个百分点，主因房地产销售投资持续回暖。预计“金九银十”房企促销活动将利好销售回款，汛期影响减弱和销售推动下房企或加快施工竣工，新型城镇化、老旧小区改造等政策也将促进房地产投资。

图表：8 月房地产销售和 investment 继续回升



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：房企加快销售回款



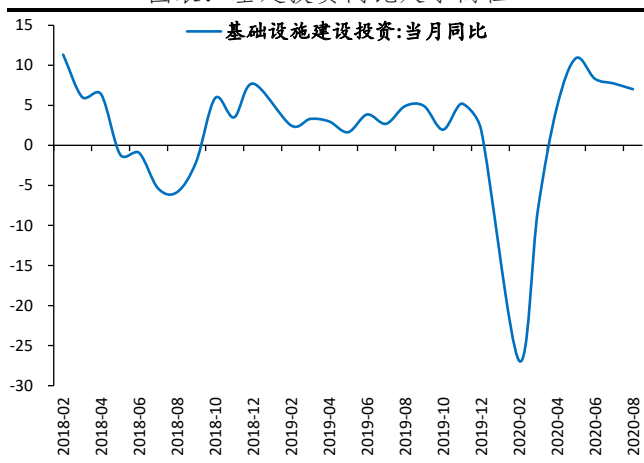
资料来源：Wind，恒大研究院

五、基建尤其新基建投资持续高增,起到稳增长作用

8月基建投资(含水电燃气)当月同比7.0%,较上月下滑0.7个百分点;1-8月累计同比2.0%。分行业看,1-8月电热燃气投资累计同比18.4%,较1-7月上升0.4个百分点;交运仓储和水利环境设施投资累计同比分别为1.7%和-2.9%,较1-7月上升0.8和0.9个百分点。交运仓储中,铁路和道路投资累计同比分别为6.4%和2.9%,较1-7月加快0.7和0.5个百分点。

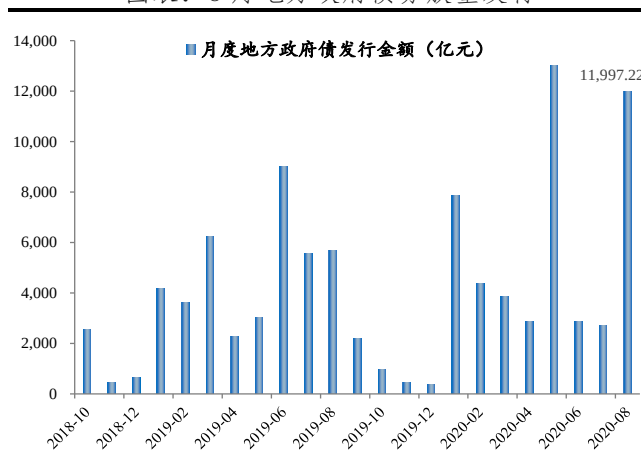
随着汛期、洪涝影响减弱,铁路和“两新一重”等基建项目加速建设,地方政府资金加速到账,基建投资有望持续发力。1) 汛期、洪涝过后,修复水毁基础设施和补齐水利建设短板将促进后续基建投资。8月26日,国务院常务会议研究部署了防汛救灾和灾后恢复重建工作。9月3日,发改委相关负责人指出将围绕水利、农业、交通、市政等领域抓好基础设施灾后恢复重建,加大财政资金的统筹支持力度和要素保障力度,并在今明两年要加快重点水利工程建设。2) 汛期影响退却,铁路、“两新一重”等项目建设速度有望加快。根据发改委,截至7月下旬京津冀、长三角、粤港澳大湾区等重点城市群的城际铁路规划建设加快推进,172项重大水利工程已累计开工146项。根据国铁集团数据,2020年全国铁路预计开通新线4400公里左右,上半年已开通1178公里,下半年仍有较大投资体量待完成,汛期效应退却后建设速度有望加快。3) 8月地方债放量发行,基建资金加速到账。8月全国发行地方政府债券11997.22亿元,发行规模远超6月的2866.78亿元和7月的2722.38亿元。地方政府债券发行要在10月底前完成,预计后续地方资金密集到位将进一步推进基建投资速度。

图表：基建投资同比处于高位



资料来源: Wind, 恒大研究院

图表：8月地方政府债券放量发行



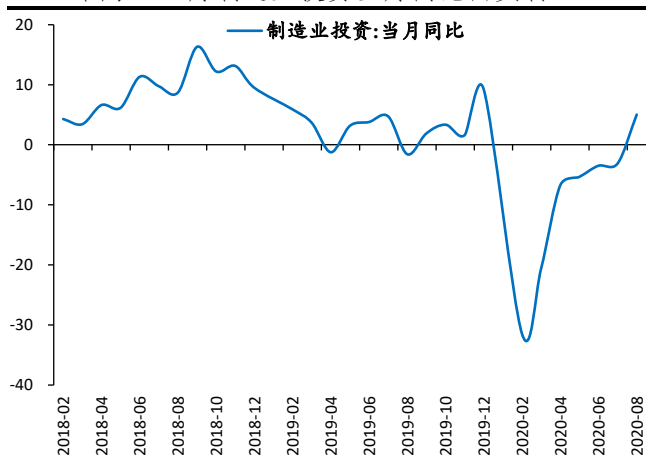
资料来源: Wind, 恒大研究院

六、制造业投资当月同比由负转正

8月制造业投资当月同比5.0%,较上月上升8.1个百分点;1-8月累计同比-8.1%。制造业投资增速与企业盈利和出口增速密切相关,6、7月工业企业利润总额同比分别为10.4%和15.0%,企业投资意愿和能力增强;7、8月出口持续高增长提振对应出口行业投资力度。8月农副食品加工、食品制造、纺织、化学原料、医药制造、运输设备制造和电子设备制造业

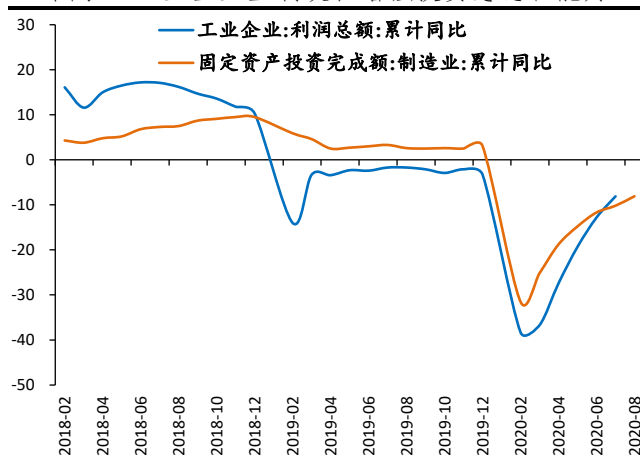
投资当月同比增速分别为 13.6%、12.8%、10.3%、11.5%、38.3%、21.0% 和 17.9%，均较 7 月大幅改善。

图表：8 月制造业投资当月同比由负转正



资料来源：Wind，恒大研究院

图表：工业企业盈利改善增强投资意愿和能力



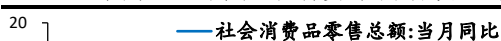
资料来源：Wind，恒大研究院

七、消费年内首次正增长，保就业是关键

8 月社会消费品零售总额同比 0.5%，较上月上升 1.6 个百分点，年内首次正增长。分消费品看，升级类消费品同比显著上升，通讯器材、化妆品、珠宝和服装纺织同比分别为 25.1%、19.0%、15.3%和 4.2%，较上月上升 13.8、9.8、7.8 和 6.7 个百分点。汽车依然保持较高增速，同比 11.8%；但石油消费不振，同比-14.5%，降幅较上月扩大 0.6 个百分点。地产相关消费较为低迷，家具、建筑装潢类消费同比分别为-4.2%和-2.9%。

消费反弹受就业形势和居民收入制约，保就业是关键。1-8 月全国城镇新增就业 781 万人，较去年同期少增 203 万人，累计同比-20.6%；与此同时，2020 年大学毕业生达 874 万，创历史新高。8 月全国城镇调查失业率 5.6%，较去年同期高 0.4 个百分点；其中，20-24 岁大专及以上学历受教育程度人员（主要为新毕业大学生）失业率较去年同期高 5.4 个百分点。上半年全国居民人均可支配收入 15666 元，名义和实际同比分别为 2.4%和 -1.3%，较 2019 年下降 6.5 和 7.1 个百分点。低收入人群所受冲击更大，上半年全国居民人均可支配收入中位数是平均数的 85.2%，去年同期则为 86.8%。

图表：8 月社零消费年内首次正增长



图表：失业率仍处高位



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_2471

