

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

供需双双改善 经济继续向上

—8月宏观经济数据点评

分析师:

杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

2020年9月15日

内容提要:

8月工业增加值同比增长5.6%，预期增长5.3%，前值增长4.8%；1-8月固定资产投资累计同比下滑0.3%，预期下滑0.4%，前值下滑1.6%；8月社会消费品零售总额同比增长0.5%，预期增长0.5%，前值下滑1.1%。

8月工业生产再度加速并好于预期。一方面洪灾过去有利于重新开展工业生产和基建建设，另一方面市场对后期工程建设力度预期增强，虽然库存较低位回升，但仍加快生产节奏。

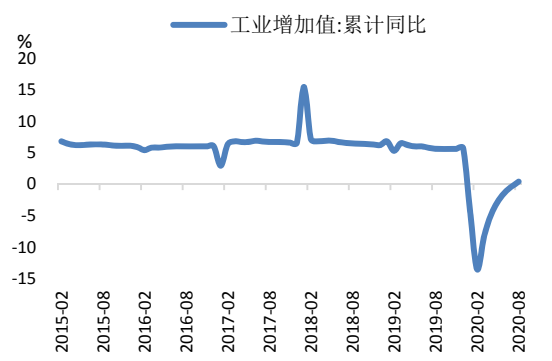
消费增速符合预期。多数商品销售增速继续上行。其中，必选消费品表现仍然相对较好，可选消费品依然分化。餐饮业逐步复苏，对整体消费的拖累有所减轻，未来或有正向贡献。

投资增速继续回升，亮点转向制造业投资。其中，基建投资增速小幅回落但后期仍有上升动力；房地产投资表现平稳但新开工增速大幅回落，短期内（单月）地产投资继续向上的动力不足；制造业投资改善幅度较大。

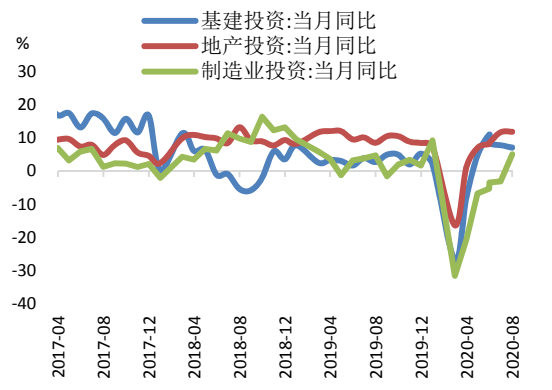
总的来看，8月经济数据好于预期，供需两端均出现积极变化。受出口与消费复苏带动，短期供需或继续改善且供需缺口进一步收窄。但同时，制造业复苏并非一帆风顺，地产链条部分显现走弱迹象，汽车销售良好的势头能保持多久从而保证对消费的支撑，对国内经济复苏而言还存在一些不确定性。目前经济仍在修复的正轨上，内生动力逐步增强，对政策刺激的依赖度有所下降，年内货币政策仍会延续稳健操作。

风险提示: 央行超预期调控，贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，海外黑天鹅事件等。

VAI



FAI



相关报告

1. 《经济修复上行 政策满而不溢—2020年中期国内宏观经济展望》
2. 《供给边际放缓 需求修复较慢—5月宏观经济数据点评》
3. 《供给强于需求 投资有所加速—6月及二季度宏观经济数据点评》
4. 《供给趋稳需求偏弱 经济边际改善放缓—7月宏观经济数据点评》

事件：国家统计局9月15日公布的数据显示，8月工业增加值同比增长5.6%，预期增长5.3%，前值增长4.8%；1-8月固定资产投资累计同比下滑0.3%，预期下滑0.4%，前值下滑1.6%；8月社会消费品零售总额同比增长0.5%，预期增长0.5%，前值下滑1.1%。

点评：8月经济数据整体好于预期，供需两端均出现积极变化，其中制造业投资复苏是最大亮点。受出口与消费复苏带动，短期供需或继续改善且供需缺口进一步收窄。但同时，制造业复苏并非一帆风顺，地产链条部分显现走弱迹象，汽车销售势头能保持多久从而保证对消费的支撑，对国内经济复苏而言还存在一些不确定性。总体而言，经济仍在修复的正轨上，内生动力逐步增强，对政策刺激的依赖度有所下降，年内货币政策仍会延续稳健操作。

1、供给再度加速

8月工业生产再度加速并好于预期。8月工业增加值同比增长5.6%，好于市场预期（5.3%），为年内新高；1-8月累计增速上升0.8个百分点至0.4%，年内首度转正；环比（经季调）增长1.08%，为2014年以来同期最高。8月工业增加值表现与PMI细分数据有所背离，其中8月PMI生产指数环比回落0.5个百分点至53.5%，但仍在高位水平。8月高炉开工率则较2019年同期高出2.6个百分点，同环比表现均好于前几年同期。一方面洪灾过去有利于重新开展工业生产和基建建设，另一方面市场对后期工程建设力度预期增强，虽然库存较低位回升，但仍加快生产节奏。比如钢铁库存，8月初至9月中旬连续4周上升，累计上升15.3个百分点至同比34.4%。

分三大门类看，8月采矿业增加值同比增长1.6%，7月为下降2.6%；制造业增长6.0%，与7月持平；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.8%，加快4.1个百分点。

分行业看，8月41个大类行业中有29个行业（6月为24个，7月为25个）增加值保持同比增长。其中，电气机械和器材制造业（同比增长15.1%，下同）、汽车制造业（14.8%）、通用设备制造业（10.9%）、计算机通信和其他电子设备制造业增长（8.7%）等增长较快。从具体产品的产量看，工业机器人（32.5%）、新能源汽车（31.6%）、集成电路（12.1%）、钢材（12.1%）等保持较快增长，有色（6.9%）、水泥（6.6%）、乙烯（8.6%）均较7月加快3个百分点以上，轿车（-2.6%）、原煤（-0.1%）等负增长。

2、需求端有所提速

消费增速符合预期。8月社会消费品零售总额同比名义增长0.5%（扣除价格因素实际下降0.6%），符合市场预期。其中，除汽车以外的消费品零售额下降0.6%（6月为下降1.0%，7月为下降2.4%），8月仅比6月上行0.4个百分点，表明消费的改善并非报复式强劲。未来，双节叠加或带动9月消费继续修复上行。

分项来看，多数商品销售增速上行，必选消费品表现仍然相对较好，其中化妆品（8月同比增长19.0%，下同）、日用品（11.4%）销售分别较7月加速9.8、4.5个百分点；在3-6月连续4个月保持平均14.8%的高增长后，近2个月粮油食品类（7月6.9%，8月4.2%）回落较快。可选消费品表现依然分化，表现较好的是金银珠宝类（15.3%），较7月加速7.8个百分点；汽车（11.8%）回落0.5个百分点，不过是在基数大幅走弱的基础上取得，石油制品（-14.5%）回落0.5个百分点且连续第5个月徘徊在-14%左右；家具类（-4.2%）、建筑及装潢材料类（-2.9%）继续小幅走弱。

餐饮业逐步复苏，对整体消费的拖累有所减轻，未来或有正向贡献。8月餐饮业收入同比下滑7.0%，1-8月累计下滑26.6%。目前看，国内除个别地区外，大多数地区正常营业的餐饮门店部分已经出现满座及排队情况，在疫情得到有效控制的前提下，居民外出就餐的需求增加，有利于整体餐饮业的复苏。近几个月餐饮月度增速边际改善幅度均在4个百分点左右，如果照此进度，预计10月左右单月增速会出现转正，但全年表现仍将拖累整体消费。

3、投资端制造业投资亮眼

投资增速继续回升，亮点转向制造业投资。1-8月全国固定资产投资（不含农户）同比下降0.3%，降幅比1-7月收窄1.3个百分点。其中，基建投资降幅（2.0%）改善0.8个百分点，制造业（-8.1%）跌幅收窄2.1个百分点，房地产（4.6%）加快1.2个百分点。

基建投资增速小幅回落但后期仍有上升动力。1-8月含电力和不含电力的基建投资累计同比分别增长2.0%、下降0.3%，较1-7月回升0.7、0.8个百分点左右；8月当月含电力和不含电力的基建投资同比分别增长7.0%、4.0%，较7月回落0.7、4.0个百分点，部分受2019年同期基数走高的影响。6-7月基建增速回落部分受南方多地洪灾袭扰的影响，8月洪灾退去叠加8月政府融资额（社融口径1.38万亿元）年内次高，基建

投资本应加速但实际却为小幅回落，差距可能在于前期财政收入降速快于支出导致收支矛盾加大，从而有可能当期收入回填，基建投资增速相应放缓。此外，近期经济内生动力有所恢复，未来政策刺激力度将放缓。在这种情况下，虽然年内剩余时间政府债券发行规模超过前几年同期，但后期基建投资上行幅度超过 10% 的可能性不大。

房地产投资表现平稳但新开工增速大幅回落。8 月当月房地产投资同比增长 11.8%，较 7 月上升 0.1 个百分点，为近 15 个月新高；1-8 月同比增长 4.6%，较 1-7 月加速 1.2 个百分点。1-8 月在建面积同比增长 4.0%，较 1-7 月上升 0.3 个百分点；1-8 月新开工面积同比下滑 3.6%，较 1-7 月收窄 0.9 个百分点，但 8 月当月新开工面积同比大幅回落 8.9 个百分点至 2.4%。销售再度走强，8 月销售面积、销售金额同比分别增长 13.7%、27.1%，较 7 月上行 4.2、10.6 个百分点，后者已经是近 35 个月以来新高。土地市场降温，8 月 100 个大中城市成交土地占地面积增长 7.1%，较 7 月（50.0%）大幅下降；土地购置面积连续第 2 个月负增长且 8 月（-7.6%）比 7 月加速回落 5.8 个百分点，虽然受 2019 年同期基数提高的影响，但本质上或是因为近期局部地区地产调控升温对预期的影响。此外，2019 年 9 月、10 月、12 月土地购置面积同比基数均为正（2019 年其他月份均为负），对未来几个月的土地投资增速将有所抑制。总的来看，目前建安投资已经取代土地投资成为地产投资的主要支撑力量，在三条红线以及近期调控升温的影响下，未来部分房地产开发商降价销售回笼资金的意愿较强，从数据上可能表现为竣工加快、销售高位、拿地与新开工放缓，短期内（单月）地产投资继续向上的动力不足。

制造业投资改善幅度较大。1-8 月制造业投资同比跌幅较前值上行 2.1 个百分点至 -8.1%；8 月当月较前值大幅上行 8.1 个百分点至 5.0%。其中，1-8 月高技术产业投资同比增长 8.2%，比 1-7 月份加快 0.2 个百分点，高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 8.8%、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%、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%、18.2%。制造业投资好于预期，有几个方面的原因：首先，2019 年同期基数提供支撑，当年轻有 2 个月同比增速为负，其中 8 月下滑 1.6%（4 月 -1.2%）。其次，企业利润与产品价格有所改善有助于制造业企业信心恢复。其中，5-7 月工业企业利润连续 3 个月同比正增长且逐月增强，PPI 年内仍有继续改善可能且 2021 年 PPI 大概率转正上行，此外，6-8 月出口不仅转正且好于预期，带动了制造业的修复。但同时也要看

到,在基数效应退去(2019年9-12月同比基数为正且12月跳升至9.2%)、出口不确定性尚存、国内经济改善力度边际放缓叠加近期全球疫情仍在扩散情况下PPI改善可能反复等因素的影响下,制造业投资持续上行仍存在一些不确定性。

风险提示: 央行超预期调控,贸易摩擦升温,金融市场波动加大,经济下行压力增大,国内外疫情超预期变化风险,中美关系全面恶化风险,国际经济形势急剧恶化,海外黑天鹅事件等。

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_2492

