

经济复苏斜率再度上行

——2020年8月经济数据点评



报告发布日期 2020年09月15日

研究结论

- 2020年9月15日，统计局公布了20年8月的经济数据。就业形势保持平稳，1-8月累计新增就业较上年同期下降20.6%，较前值-22.6%降幅收窄。
- 工业方面，8月规模以上工业增加值同比增5.6%，预期5.3%，前值4.8%。1-8月规模以上工业增加值同比增长0.4%，增速实现由负转正。
- 分行业来看，装备制造业、采矿业和电力、燃气及水的生产供应业回升较快，高技术产业工业增加值增速较7月小幅下行。细分行业中，汽车制造业、电气机械、金属制品、化学制品、通用设备和专用设备制造业工业增加值当月同比均好于2019年全年。
- 地产投资显著回升，地产销售高速增长，购置土地面积、新开工和竣工面积当月同比均较弱，与地产融资收紧有关。8月地产销售面积同比增长13.7%，前值9.5%；8月新开工面积同比增长2.4%，前值11.3%；8月购置土地面积同比下降7.56%，前值-1.8%；8月竣工面积同比下降10.8%，前值-10.9%。预计年内地产投资持续较强。一方面销售持续向好，且截至8月底，复工比例相对历史水平，仍有一定上升空间。另一方面，土地购置面积传导到土地购置费需要半年到一年的时间，土地购置费的压力或许将在明年上半年体现。
- 基建增速回升，随着财政政策的逐步落地，预计基建增速进一步改善。1-8月，基建投资增速自1.19%上升至2.02%。资金端方面，专项债将于10月底之前发行完毕，直至10月政府债券净融资规模仍然较高。
- 制造业投资增速和民间固定资产投资增速回升，但仍处较低水平。制造业投资累计增速回升至-8.1%，前值-10.2%；民间固定资产投资增速自-5.7%上升至-2.8%。制造业投资分化较为明显，医药制造业、计算机电子等行业当月投资同比增速维持较高水平。外部环境、工业企业利润等均是影响制造业投资增速的重要变量，制造业投资增速的回升幅度预计比较有限。
- 消费方面，商品零售和餐饮均继续恢复。可选消费显著回升，通讯器材、化妆品、金银珠宝、饮料、日用品、办公用品、家电、服装当月同比均好于前值。城镇居民收入差距扩大，人均可支配收入增长显著好于中位数增速，显示中低收入者收入恢复较慢。历史上收入差距与社消增速呈现较为明显的因果关系，收入差距扩大会对消费有负面影响。预计后续消费增速缓慢回升。
- 预计经济回升方向不变，利率债整体趋势未变。一方面地产和基建投资持续性较强，另一方面本月消费和制造业投资回升的速度超过市场预期。
- 而短期内，一方面前期债市调整幅度过快，目前10Y国开收益率已经接近2019年高点；另一方面，同业存单利率的快速上行，反映中小银行流动性紧缺，这使得央行流动性或在短期内边际放松。

风险提示

- 如果财政政策超预期发力，或将影响我们对经济和债市的判断。
- 如果疫情发展超预期，或将影响我们对债市的判断。

证券分析师 黄海澜
021-63325888*2470
huanghailan@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090002

相关报告

调整后市场或有所修复，部分个券可逐渐布局	2020-09-15
金融数据再超预期，利率债维持谨慎	2020-09-14
理财子公司冲锋元年，上半年表现如何？	2020-09-09

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

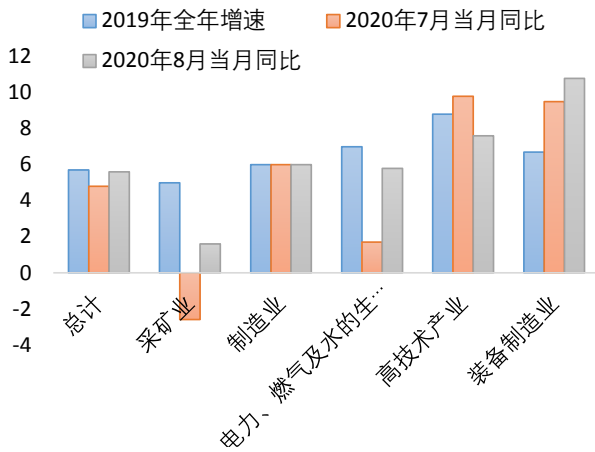
经济复苏斜率再度上行——2020年8月经济数据点评

2020年9月15日，统计局公布了20年8月的经济数据。就业方面，就业形势保持平稳，1-8月累计新增就业较上年同期下降20.6%，较前值-22.6%降幅收窄。全国城镇调查失业率为5.6%，较上月下降0.1个百分点；其中25-59岁人口调查失业率为4.8%，比7月份下降0.2个百分点。31个大城市城镇调查失业率为5.7%，比7月份下降0.1个百分点。

工业方面，8月规模以上工业增加值同比增长5.6%，预期5.3%，前值4.8%。从环比看，7月规模以上工业增加值比上月增长1.02%，前值0.98%。1-8月规模以上工业增加值同比增长0.4%，增速实现由负转正。

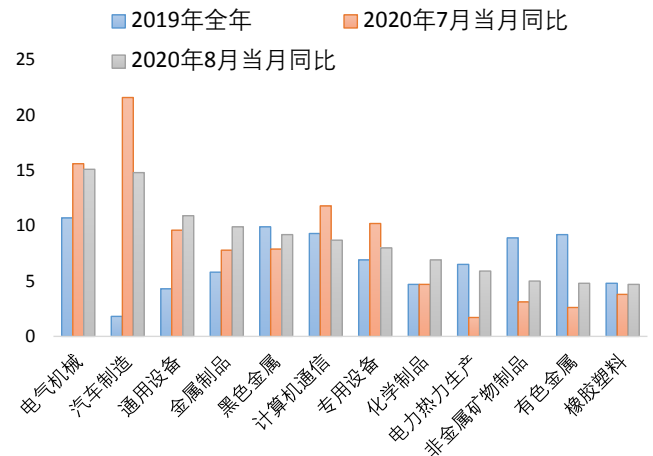
分行业来看，装备制造业、采矿业和电力、燃气及水的生产供应业回升较快，高技术产业工业增加值增速较7月小幅下行。细分行业中，汽车制造业、电气机械、金属制品、化学制品、通用设备和专用设备制造业工业增加值当月同比均好于2019年全年。

图1：工业增加值分行业7月当月同比与2019年全年累计增速对比 单位：%



数据来源：Wind，东方证券研究所

图2：工业增加值细分行业7月当月同比与2019年全年累计增速对比 单位：%

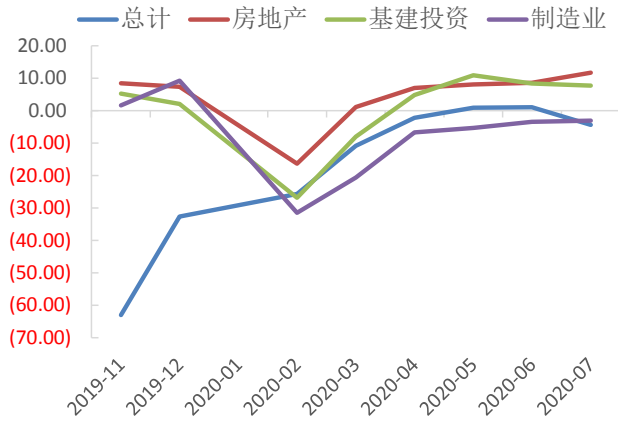


数据来源：Wind，东方证券研究所

投资方面，全国固定资产投资（不含农户）378834亿元，同比下降0.3%，降幅比1-7月份收窄1.3个百分点。其中，民间固定资产投资214506亿元，下降2.8%，降幅收窄2.9个百分点。分领域看，1-8月基础设施投资同比上升2%，制造业投资下降8.1%，房地产开发投资增长4.6%，降幅分别比1-7月份回升0.8、1.2、2.1个百分点。

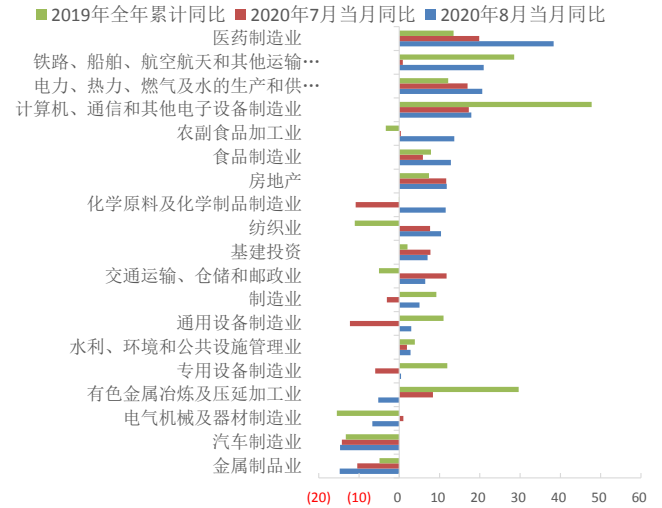
细分行业来看，医药制造业、计算机通信行业、电力热力和水的生产供应业、交运仓储和邮政业、房地产是7月当月投资增速较高的几个行业。

图 3：固定资产投资分行业当月增速单位：%



数据来源：Wind，东方证券研究所

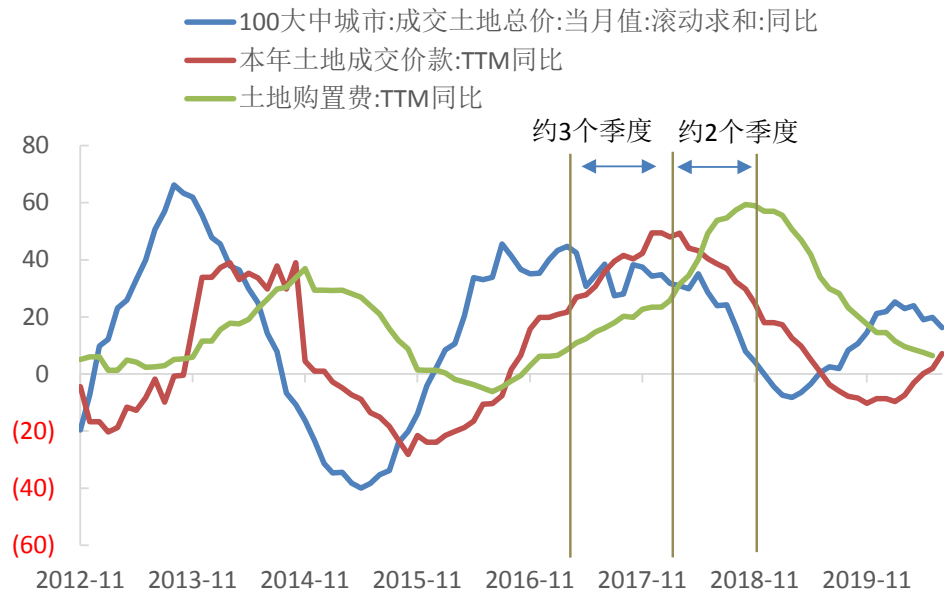
图 4：固定资产投资分行业 8 月当月同比与 2019 年全年累计增速对比 单位：%



数据来源：Wind，东方证券研究所

地产投资显著回升，地产销售高速增长，购置土地面积、新开工和竣工面积当月同比较弱，或与地产融资收紧有关。8 月地产销售面积同比增长 13.7%，前值 9.5%；8 月新开工面积同比增长 2.4%，前值 11.3%；8 月购置土地面积同比下降 7.56%，前值-1.8%；8 月竣工面积同比下降 10.8%，前值-10.9%。预计年内地产投资持续较强。一方面销售持续向好，且截至 8 月底，复工比例相对历史水平，仍有一定上升空间。另一方面，土地购置面积传导到土地购置费需要半年到一年的时间，土地购置费的压力或许将在明年上半年体现。

图 5：100 大中城市土地成交、本年土地成交价款和土地购置费之间的领先滞后关系 单位：%



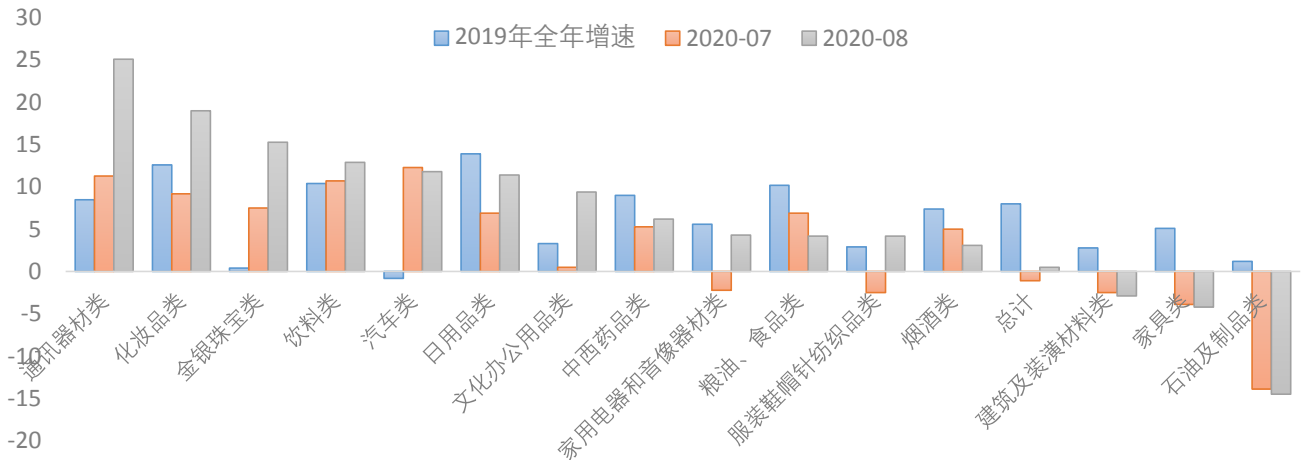
数据来源：Wind，东方证券研究所

基建增速回升，随着财政政策的逐步落地，预计基建增速进一步改善。1-8月，基建投资增速自1.19%上升至2.02%。资金端方面，根据财政部数据，专项债将于10月底之前发行完毕，从剩余额度和历史季节性来看直至10月政府债券净融资规模仍然较高。

制造业投资增速和民间固定资产投资增速回升，但仍处较低水平。制造业投资累计增速回升至-8.1%，前值-10.2%；民间固定资产投资增速自-5.7%上升至-2.8%。制造业投资分化较为明显，医药制造业、计算机电子等行业当月投资同比增速维持较高水平。外部环境、工业企业利润等均是影响制造业投资增速的重要变量，制造业投资增速的回升幅度预计比较有限。

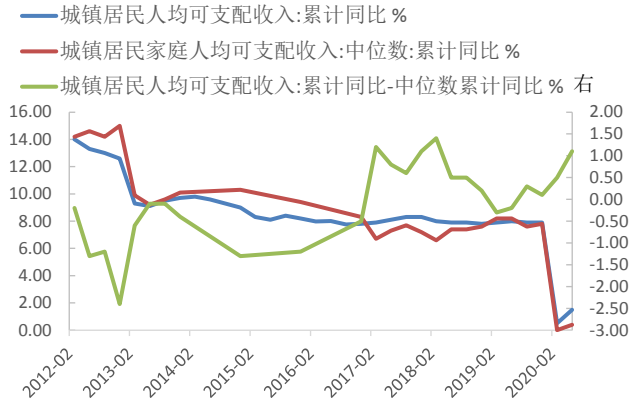
消费方面，商品零售和餐饮均继续恢复。8月份，社会消费品零售总额33571亿元，同比增长0.5%，增速年内首次由负转正，前值-1.1%。可选消费显著回升，通讯器材、化妆品、金银珠宝、饮料、日用品、办公用品、家电、服装当月同比均好于前值。从城镇居民可支配收入情况来看，收入差距扩大，人均可支配收入增长显著好于中位数增速，显示中低收入者收入恢复较慢。**历史上收入差距与社消增速呈现较为明显的因果关系，收入差距扩大会对消费有负面影响。预计后续消费增速缓慢回升。**

图6：限额以上商品零售额7、8月当月同比及2019年全年增速对比 单位：%



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：城镇居民人均可支配收入增速与中位数增速差距扩大



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8：城镇居民收入差距改善后一个季度左右，社消增速会有所回升（右轴为逆序）



数据来源：Wind，东方证券研究所

预计经济回升方向不变，利率债整体趋势未变。一方面地产和基建投资持续性较强，另一方面本月消费和制造业投资回升的速度超过市场预期。

而短期内，一方面前期债市调整幅度过快，目前 10Y 国开收益率已经接近 2019 年高点；另一方面，同业存单利率的快速上行，反映中小银行流动性紧缺，这使得央行流动性或在短期内边际放松。

风险提示

如果财政政策超预期发力，或将影响我们对债市的判断。

如果疫情发展超预期，或将影响我们对债市的判断。

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_2497



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>