

内生复苏来了：民间投资和消费开始发力

——点评 8 月经济数据

宏观事件点评

2020 年 9 月 16 日

报告摘要：

- **第一，工业仍处于强修复过程中。**此前，不少市场人士认为，工业修复力度已经边际减弱。8 月数据表明，工业仍处于强修复过程中，这是最大的预期差所在。工业能够实现持续强修复，源于内需和出口都在不断改善，体现了生产和需求协调复苏的巨大力量。
- **第二，继生产性服务业后，生活性服务业也不断回暖。**疫情初步控制住后，服务业中最早复苏的是以交通运输、电信等行业为代表的生产性服务业，8 月数据显示，以住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业为代表的生活性服务业也不断回暖。
- **第三，9 月单月 GDP 增速有望达到 5%。**根据我们构建的月度 GDP 指数，对工业、服务业、农业增加值增速进行加权求和后，测得 8 月单月 GDP 增速为 4.5%，比上月回升 0.6 个百分点。若工业和服务业延续复苏态势，预计 9 月单月 GDP 增速有望达到 5% 左右。
- **第四，投资端最重要的变化是民间投资当月增速转正。**8 月民间投资隐含的当月增速为 13.6%，不仅是疫情以来首次转正，也是 2019 年以来首次转正。这表明市场主体投资意愿增强，经济复苏内生动能增强。
- **第五，消费终于出现了加速复苏迹象。**8 月社会消费品零售总额实现正增长，但比这更重要的是，8 月社零环比增速出现明显加快。这显示出，在全国疫情得到较好控制的情况下，消费终于出现了加速复苏迹象。
- **第六，就业形势稳定，完成全年目标无压力。**截至 8 月，全国城镇累计新增就业 781 万人，按照 8 月趋势，我们预计今年全年新增就业可以达到 1100 万人左右，超额完成全年目标。城镇调查失业率也持续处于目标范围之内。
- **第七，超额续作 MLF 之后，四季度流动性已无需担忧。**我们此前预判 9 月央行将大规模净投放，9 月 15 日央行开展 MLF 操作 6000 亿元，全月将实现 MLF 净投放 4000 亿元，验证了我们的观点。MLF 大规模净投放后，9 月超储率有望小幅回升，基本上解决了流动性的问题。
- **风险提示：**
全球疫情传播再次恶化。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

相关研究

中国 8 月规模以上工业增加值同比增 5.6%，预期 5.3%，前值 4.8%。

中国 1-8 月固定资产投资（不含农户）同比降 0.3%，预期降 0.4%，1-7 月降 1.6%。

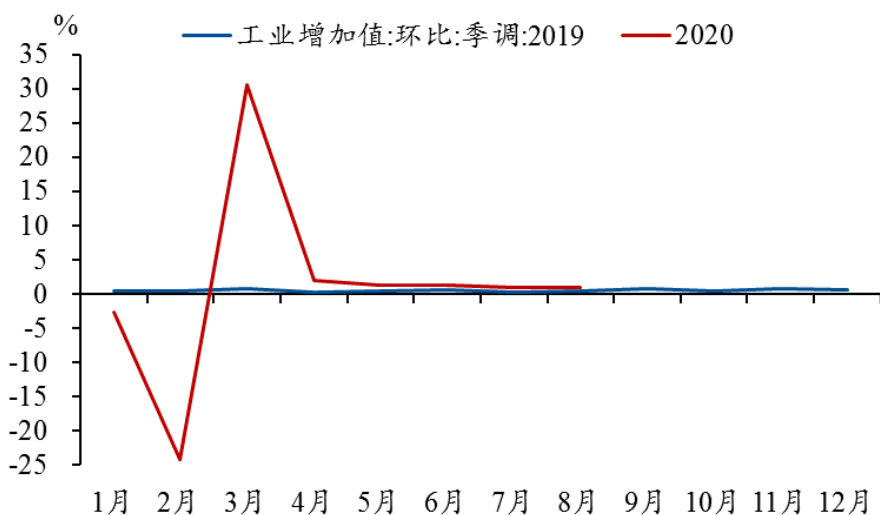
中国 1-8 月房地产开发投资同比增 4.6%，增速比前值提高 1.2 个百分点。

中国 8 月社会消费品零售总额同比增 0.5%，预期 0%，前值降 1.1%。

一、工业和服务业双双稳步回升，9 月单月 GDP 增速有望达到 5%

工业仍处于强修复过程中，是经济超预期的最大贡献者。8 月，规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%，增速较上月加快 0.8 个百分点，比市场预期高出 0.3 个百分点。从环比看，8 月规模以上工业增加值增长 1.02%，比去年同期高出 0.57 个百分点，从 3 月以来连续 6 个月高于去年同期（图 1），这表明，工业仍处于强修复过程中。此前，不少市场人士认为，工业修复力度已经边际减弱，事实给出了响亮的回答。

图 1：工业增加值环比增速连续 6 个月高于去年同期

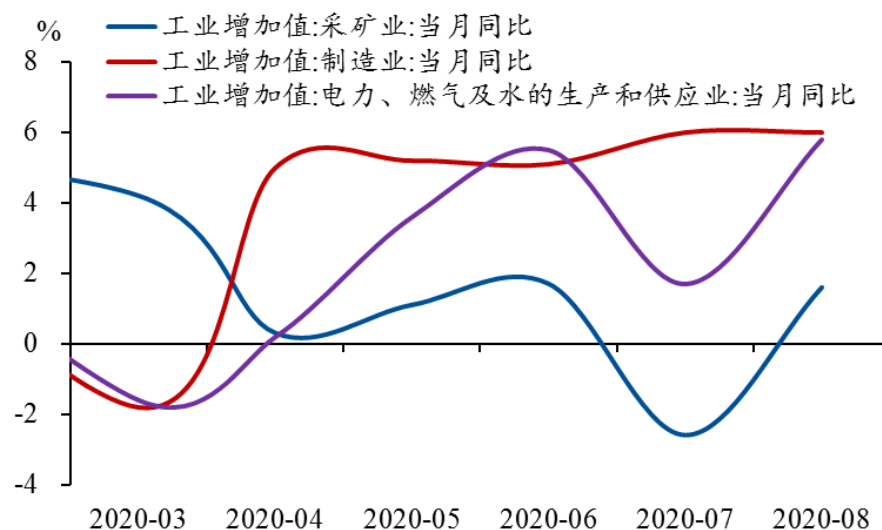


资料来源：Wind，民生证券研究院

工业能够实现持续强修复，与内外需改善形成支撑是分不开的。8 月制造业 PMI 新订单和新出口订单指数均录得年内新高。疫情背景下，欧美生产能力修复较慢，消费品供应面临缺口，中国出口份额提升，8 月出口增速升至 9.5%，出口交货值增长 1.2%。8 月，工业企业产品销售率为 98.2%，基本保持平稳，可见，需求改善支撑了工业生产持续修复，这也体现了生产和需求协调复苏的巨大力量。

制造业生产表现亮眼，若干重点行业保持高景气。分三大门类看，采矿业、制造业、电热气水供应业分别增长 1.6%、6%和 5.8%，后两者均录得或持平年内新高（图 2）。重点行业中，通用设备制造业增长 10.9%，专用设备制造业增长 8.0%，汽车制造业增长 14.8%，电气机械和器材制造业增长 15.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 8.7%。

图 2：制造业增加值增速持平于年内高位

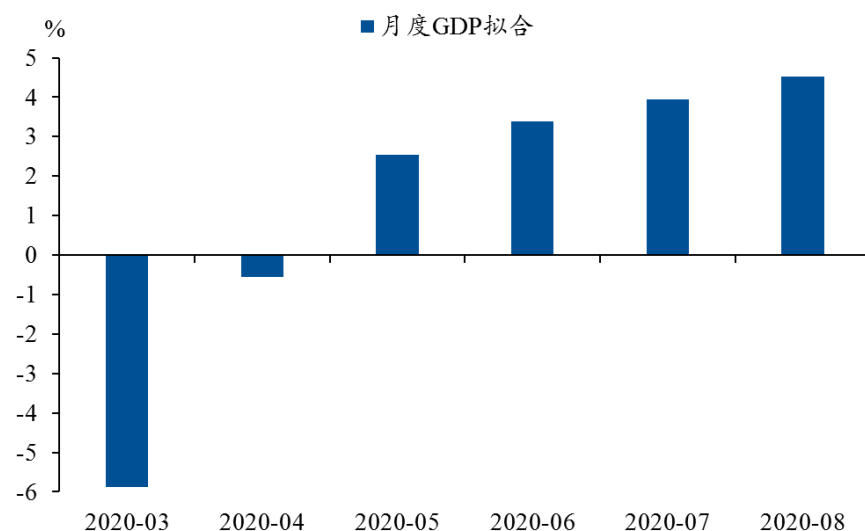


资料来源：Wind，民生证券研究院

服务业继续爬坡，继生产性服务业后，生活性服务业也不断回暖。8月，服务业生产指数同比增长4.0%，比上月上升0.5个百分点。自3月以来，连续6个月回升。此前公布的8月第三产业用电量同比增速也录得年内新高，构成相互印证。疫情初步控制住后，生产性服务业率先复苏，交通运输、电信等行业商务活动指数连续4个月位于60.0%以上；生活性服务业随后也不断回暖，8月住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数均高于57.0%，租赁及商务服务业商务活动指数升至50.0%以上。

8月单月GDP回升到4.5%左右，9月有望达到5%。根据我们构建的月度GDP指数，对工业、服务业、农业增加值增速进行加权求和后，测得8月单月GDP增速为4.5%，比上月回升0.6个百分点。若工业和服务业延续复苏态势，预计9月单月GDP增速有望达到5%左右（图3）。

图 3：8月单月GDP回升到4.5%左右，9月有望达到5%

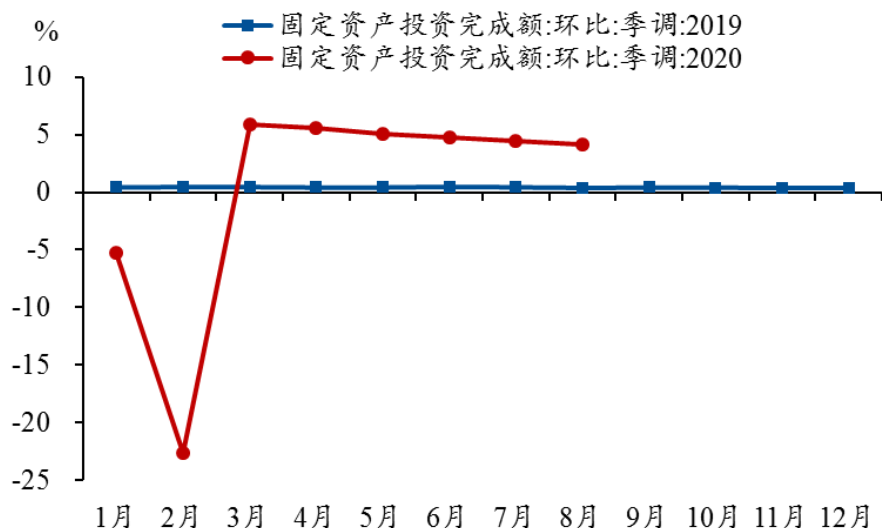


资料来源：Wind，民生证券研究院

二、民间投资当月增速转正，经济复苏内生动能增强

整体固定资产投资增长略好于市场预期。1-8月，固定资产投资累计同比-0.3%，降幅比前值收窄1.3个百分点，比市场预期的-0.4%略高。从环比看，8月固定资产投资增长4.18%，仍远高于去年同期（0.4%）（图4），显示投资仍处于不断修复过程中。

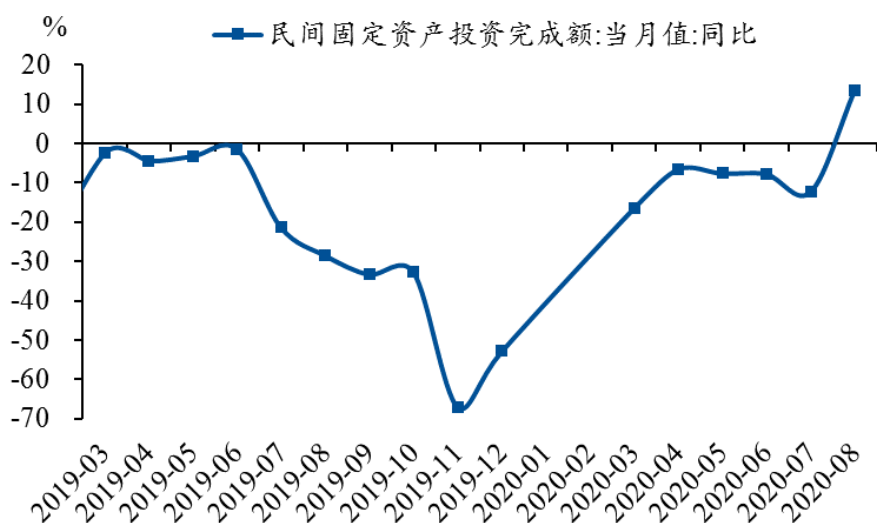
图4：固定资产投资环比增速持续高于去年同期



资料来源：Wind，民生证券研究院

民间投资当月增速转正，经济复苏内生动能增强。基础设施投资（不含电力）累计同比-0.3%，降幅收窄0.7个百分点；制造业投资累计同比-8.1%，降幅收窄2.1个百分点；民间投资累计同比-2.8%，降幅收窄2.9个百分点。民间投资隐含的当月增速为13.6%，不仅是疫情以来首次转正，也是2019年以来首次转正（图5）。疫情后经济复苏的第一推动力来自政府的逆周期调节，如今民间投资当月增速转正，表明市场主体投资意愿增强，经济逐渐踏上内生增长之路。

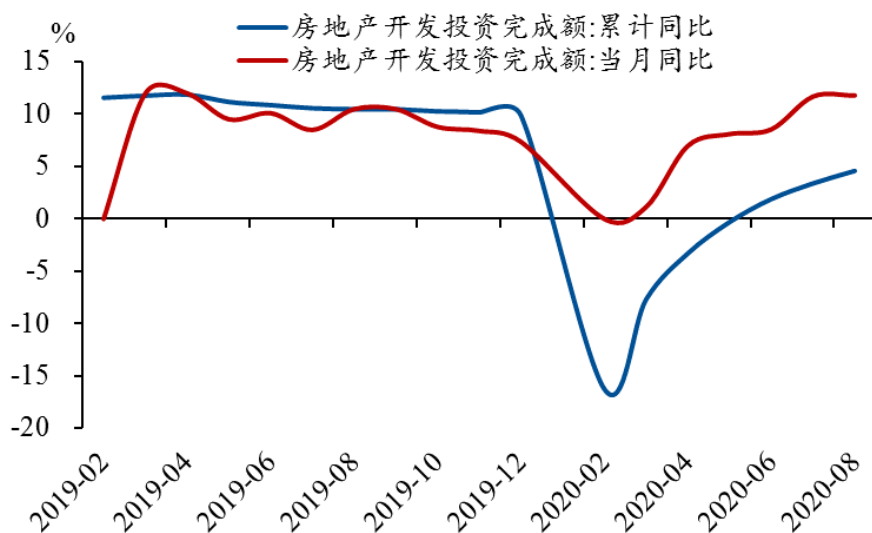
图5：民间投资当月增速转正



资料来源：Wind，民生证券研究院

房地产投资保持高景气，累计增速短期内仍有上升空间。房地产投资累计同比 4.6%，增速比前值提高 1.2 个百分点。8 月隐含的当月增速达到 11.8%，略高于上月（11.7%），当月增速持续高于累计增速（图 6），预示着短期内将继续拉升累计增速。8 月销售面积和施工面积隐含的当月增速分别为 13.7% 和 13.2%，对短期内投资高景气构成支撑。但新开工当月隐含增速从上月的 11.3% 降至 2.4%，预示着投资增速可能在稍远的未来抵达顶部。

图 6：房地产投资当月增速持续高于累计增速

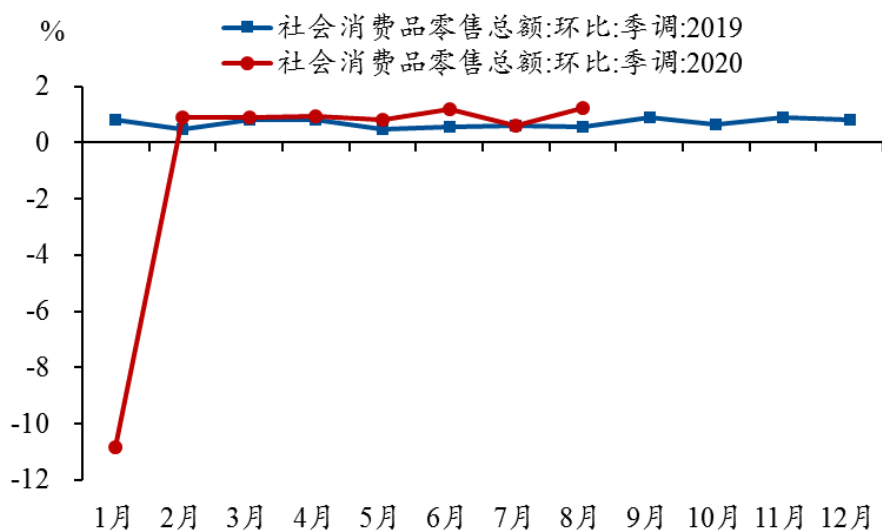


资料来源：Wind，民生证券研究院

三、消费复苏加快，社会消费品零售总额实现正增长

消费复苏加快，社会消费品零售总额实现正增长。8 月份，社会消费品零售总额 33571 亿元，同比增长 0.5%，为今年以来首次正增长，市场预期 0%。从环比看，8 月季调后社零环比增长 1.25%，增速比上月加快 0.63 个百分点，比去年同期加快 0.69 个百分点（图 7）。这显示出，在全国疫情得到较好控制的情况下，消费终于出现了加速复苏迹象。可以作为佐证的是，8 月餐饮收入环比（未季调）增长 10.25%，比去年同期高 4.81 个百分点。

图 7：社会消费品零售总额环比增速明显加快

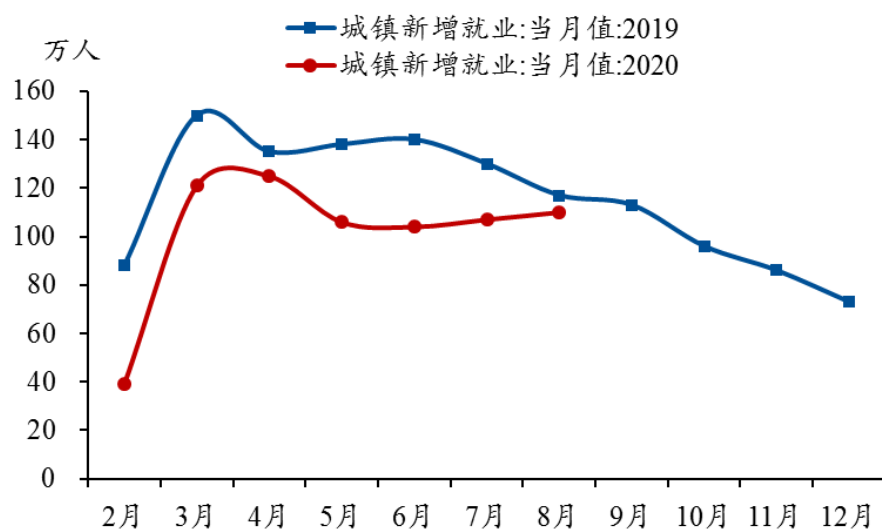


资料来源：Wind，民生证券研究院

汽车消费继续发挥引领作用，但汽车以外也有不少领域消费增长较快。8月汽车类消费同比增长11.8%，除汽车以外的消费品零售额同比-0.6%，仍然延续负增长。通讯器材类消费增长25.1%，增速比上月扩大13.8个百分点；文化办公用品类增长9.4%，增速扩大8.9个百分点；金银珠宝类增长15.3%，增速扩大7.8个百分点；日用品类增长11.4%，增速扩大4.5个百分点；服装类消费首次实现转正，增速达到4.2%。

就业形势稳定，完成全年目标无压力。两会上定下的全年就业目标为，城镇新增就业900万人以上，城镇调查失业率6%左右。截至8月，城镇新增就业781万人，距离全年目标只差119万人。8月单月新增就业110万人，往年平均水平115万人左右，差距相比前几个月明显缩小（图8）。按此趋势，预计今年全年新增就业1100万人左右，超额完成全年目标。8月，全国城镇调查失业率为5.6%，比上月下降0.1个百分点，也在目标范围之内。总体看，经过过去几个月的努力，目前保就业的压力已经不大。

图 8：8月单月城镇新增就业人数已接近去年同期水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

四、超额续作 MLF 之后，四季度流动性已无需担忧

9 月央行超额续作 MLF，流动性已无需担忧。央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，9 月 15 日开展 6000 亿元中期借贷便利(MLF)操作。9 月 17 日将到期 2000 亿，本月 MLF 净投放 4000 亿。我们前期报告预判，9 月央行将大规模净投放，如今获得验证。7 月超储率为 1.1-1.2%，处于历史低位。9 月净投放 4000 亿 MLF 后，超储率有望小幅回升。四季度伴随财政支出力度加大，还会形成新的流动性供给，流动性已无需担忧。

风险提示

全球疫情传播再次恶化。

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_2501

