

日期：2020年09月16日



# 生产超预期加快 消费实现转正

——2020年1-8月宏观数据点评

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC证书编号: S0870517070002

报告编号:

相关报告:

## ■ 主要观点:

### 生产明显加快，消费实现转正

8月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.6%，增速加快0.8个百分点，工业生产明显加快。与上月相比，纺织、医药、通用设备、黑色金属、有色金属等行业生产进一步上升，而此前增速较快并屡创新高汽车行业有所回落，但仍处在年内次高位。1-8月份，固定资产投资同比下降0.3%，降幅收窄1.3个百分点，符合市场预期。专项债8月发行再创新高，且今年专项债资金集中投向了基建，带动了基建投资的回升。货币结构持续改善，尤其企业中长期贷款持续增加，制造业投资修复加快。房地产投资转正后加速回升。其中新开工降幅是持续收窄，而施工继续加快。下游销售回暖，需求释放带动房企加速赶工。地区加强调控陆续出台，并且对房企融资也设立了三条红线的监管，我们认为房企会加快施工推盘销售回款来保障资金需求，后续房地产投资也有望维持稳中偏升。8月份，社会消费品零售同比增长0.5%，为今年以来首次正增长。8月汽车消费略有回落，但增速仍可观，而其余商品珠宝、服装以及通讯器材都出现了较大幅度增长，带动了本月消费的转正。整体来看，经济延续了改善的趋势，其中工业超预期加快，投资与消费基本符合预期。8月份城镇调查失业率为5.6%，比上月下降0.1个百分点，就业情况有所改善。

### 经济平稳回升带动市场回暖

货币政策中性基调下强调投向结构，货币结构改善效应逐步呈现将带来制造业投资见底回升格局，加上投资的缓慢回升，将2020年经济将超市场预期走出平稳回升态势！经济回升以及效益的改善将带动市场走稳。结构性行情延续，不改变中国股市核心资产的机会。经济复苏斜率有所放缓，对债市的压制或有减轻。货币维持宽松，但转向适度，货币当局更关注MPA框架下的定向投放效应，因此新增流动性更多地直接投向了中小企业等实体经济部门，金融市场得到的新增流动性较少，资金未有显著宽松。但由于通胀的扭转，前期调整较多的债市也有望减压。

### 经济延续好转态势

经济运行情况延续好转态势，工业回升再超预期。作为经济第一增长动力的投资，已接近结束萎缩状态，将进入正增长状态。从经济增长动力看，外需对当期经济回升起了重要作用。我们在疫情之初就认为，中外疫情的不同发展态势，使得中国愈发成为全球生产中心，也表明逆全球化是违背潮流的现实。未来引致中国经济增长回升的外需和投资都将延续，消费的回升则仍会表现平稳，因此中国经济回升的势头仍未停止，尽管回升的斜率将变平。货币政策已由疫情期间的临时性放松重新转向稳健中性，货币和信贷增长的边际衰减仍将持续，但结构性政策效力逐渐呈现，宽信用将成中国流动性环境新显著特征。未来中国在经济管理上只要坚持既定的“保持定力”于六稳、六保，中国经济稳步前行的态势不会改变。

## 事件：1-8 月实体经济数据公布

### 1. 工业生产加快

8月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.6%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速较7月份加快0.8个百分点。从环比看，8月份，规模以上工业增加值比上月增长1.02%。1-8月份，规模以上工业增加值同比增长0.4%。

### 2. 固定资产投资继续修复

1-8月份，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。从环比速度看，8月份固定资产投资（不含农户）增长4.18%。

### 3. 消费实现转正

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。其中，除汽车以外的消费品零售额30158亿元，下降0.6%。

	实际值	上月值	去年同期
工业增加值（当月）	5.6	4.8	4.4
固定资产投资（不含农户）	-0.3	-1.6	5.5
社会消费品零售（当月）	0.5	-1.1	7.5

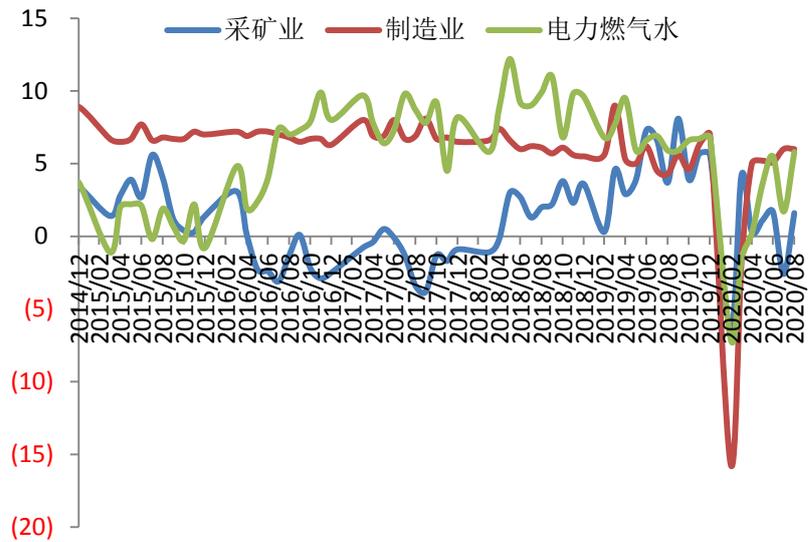
数据来源：上海证券研究所

## 事件解析：数据特征和变动原因

### 1. 三大产业均保持增长

8月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.6%，增速较7月份加快0.8个百分点，工业生产明显加快。分三大产业看，采矿业增加值同比增长1.6%，7月份为下降2.6%；制造业增长6.0%，与7月份持平；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。三大产业除制造业持平外均有加快，采矿业由负转正。从产量来看，原煤原油产量有所回升，是采矿业转正的主要原因；而制造业中，钢材、水泥、有色、乙烯产量增长较快，但汽车产量下滑；公共事业中，发电量明显上升，是公共事业生产加快的主因。整体来看，上游行业生产加快。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

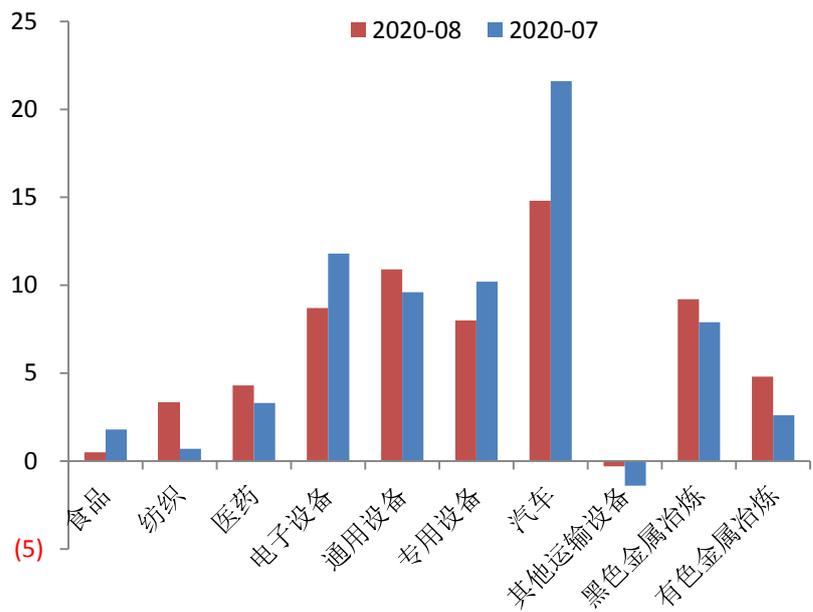


数据来源：wind，上海证券研究所

## 2. 中下游带动上游改善

分行业看，8月份，41个大类行业中有29个行业增加值保持同比增长，实现增长的行业超过七成。农副食品加工业下降2.5%，纺织业增长3.3%，化学原料和化学制品制造业增长6.9%，非金属矿物制品业增长5.0%，黑色金属冶炼和压延加工业增长9.2%，有色金属冶炼和压延加工业增长4.8%，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%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降0.3%，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%，电力、热力生产和供应业增长5.9%。与上月相比，纺织、医药、通用设备、黑色金属、有色金属等行业生产进一步上升，而此前增速较快并屡创新高的汽车行业有所回落，但仍处在年内次高位。由于投资的回升，相关行业生产加快。8月份装备制造业增加值同比增长10.8%，保持两位数增长，其中一些产品，比如载货汽车、挖掘铲土运输机械，增长都在30%以上。高技术制造业同比增长7.6%，明显快于规模以上工业的增长。

图 2: 主要行业工业增加值增速 (同比, %)



数据来源: wind, 上海证券研究所

### 3.各项投资降幅收窄

1-8 月份, 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。从环比速度看, 8 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 4.18%。

分产业看, 第一产业投资 11063 亿元, 同比增长 11.5%, 增速比 1-7 月份提高 3.8 个百分点; 第二产业投资 112122 亿元, 下降 4.8%, 降幅收窄 2.6 个百分点; 第三产业投资 255649 亿元, 增长 1.4%, 增速提高 0.6 个百分点。

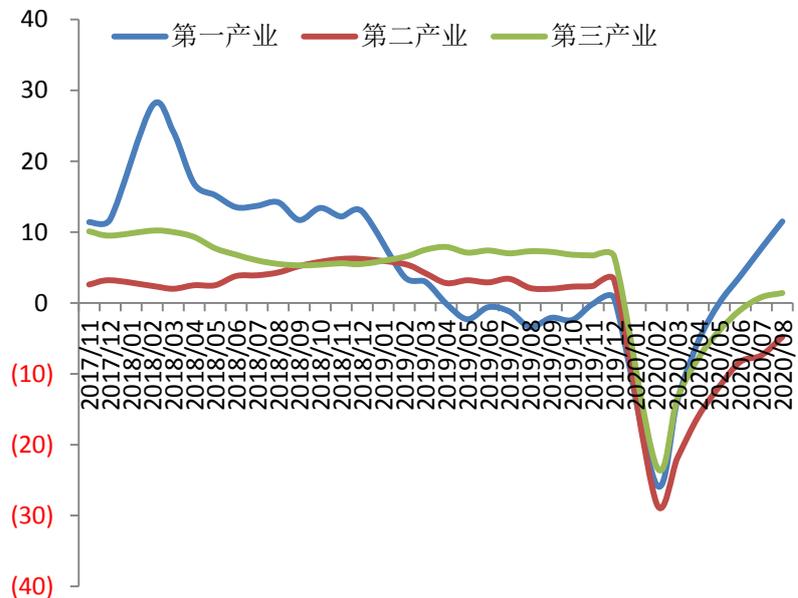
第二产业中, 工业投资同比下降 4.5%, 降幅比 1-7 月份收窄 2.0 个百分点。其中, 采矿业投资下降 9.5%, 降幅收窄 2.4 个百分点; 制造业投资下降 8.1%, 降幅收窄 2.1 个百分点; 电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 18.4%, 增速提高 0.4 个百分点。

第三产业中, 基础设施投资 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业) 同比下降 0.3%, 降幅比 1-7 月份收窄 0.7 个百分点。其中, 道路运输业、铁路运输业投资分别增长 2.9% 和 6.4%, 增速分别提高 0.5 和 0.7 个百分点; 水利管理业投资增长 1.2%, 增速回落 1.7 个百分点; 公共设施管理业投资下降 3.9%, 降幅收窄 1.3 个百分点。

本月固定投资仍在继续修复, 降幅进一步收窄, 符合市场预期。基建投资同比下降 0.3%, 降幅比 1-6 月份收窄 0.7 个百分点。专项债 8 月发行再创新高, 且今年专项债资金集中投向了基建, 带动了基建投资的回升。制造业投资 8.1%, 降幅收窄 2.4 个百分点。货币结构持续改善, 尤其企业中长期贷款持续增加, 而央行也在引导金融

机构加大对制造业和小微企业的贷款支持，制造业投资修复加快。从区域来看，东部地区转正后进一步加快，中部地区降幅继续收窄，西部与东北部地区投资维持正增长。

图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

#### 4. 房地产投资加速上升

1-8 月份，全国房地产开发投资 88454 亿元，同比增长 4.6%，增速比 1-7 月份提高 1.2 个百分点。其中，住宅投资 65454 亿元，增长 5.3%，增速提高 1.2 个百分点。

1-8 月份，房地产开发企业房屋施工面积 839734 万平方米，同比增长 3.3%，增速比 1-7 月份提高 0.3 个百分点。其中，住宅施工面积 592216 万平方米，增长 4.3%。房屋新开工面积 139917 万平方米，下降 3.6%，降幅收窄 0.9 个百分点。其中，住宅新开工面积 102486 万平方米，下降 4.3%。房屋竣工面积 37107 万平方米，下降 10.8%，降幅收窄 0.1 个百分点。其中，住宅竣工面积 26498 万平方米，下降 9.7%。

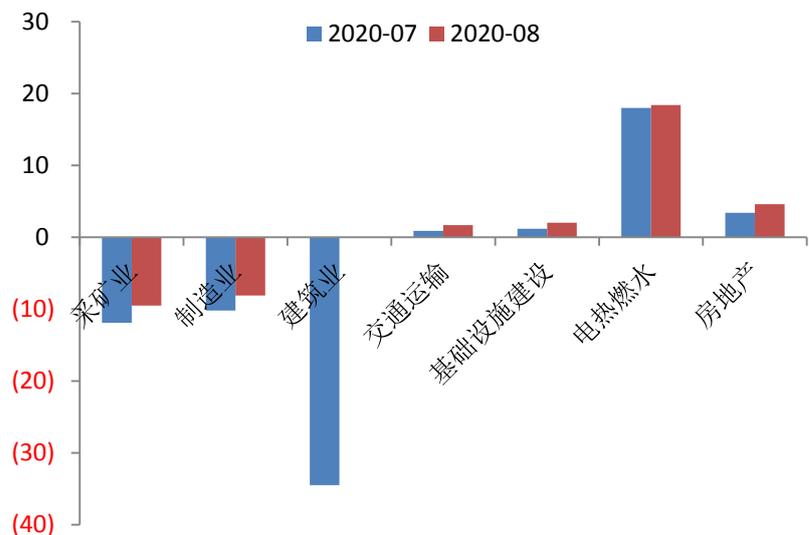
1-8 月份，房地产开发企业土地购置面积 11947 万平方米，同比下降 2.4%，降幅比 1-7 月份扩大 1.4 个百分点；土地成交价款 7088 亿元，增长 11.2%，增速回落 1.0 个百分点。

1-8 月份，商品房销售面积 98486 万平方米，同比下降 3.3%，降幅比 1-7 月份收窄 2.5 个百分点。其中，住宅销售面积下降 2.5%，办公楼销售面积下降 19.5%，商业营业用房销售面积下降 17.0%。商品房销售额 96943 亿元，增长 1.6%，1-7 月份为下降 2.1%。其中，

住宅销售额增长 4.1%，办公楼销售额下降 18.0%，商业营业用房销售额下降 19.9%。

房地产投资转正后加速回升。疫情以来房地产投资表现持续领先于整体投资。其中新开工降幅是持续收窄，而施工继续加快。在疫情的冲击下，施工为正支撑了地产投资，使其在整体投资大幅下滑中表现中稍好，恢复也最快。而随着疫情影响的逐步消退，下游销售回暖，需求释放带动房企加速赶工。值得关注的是，土地购置面积降幅略有扩大，土地成交款也有所回落，也说明在调控的升级下，房企拿地放慢了节奏。由于楼市的火热，主要城市成交数据已恢复至疫情前正常水平，部分城市已出现销售火爆。地区加强调控陆续出台，并且对房企融资也设立了三条红线的监管，我们认为房企会加快施工推盘销售回款来保障资金需求，后续房地产投资也有望维持稳中偏升。

图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

### 5. 汽车消费支撑转正，其余消费均有改善

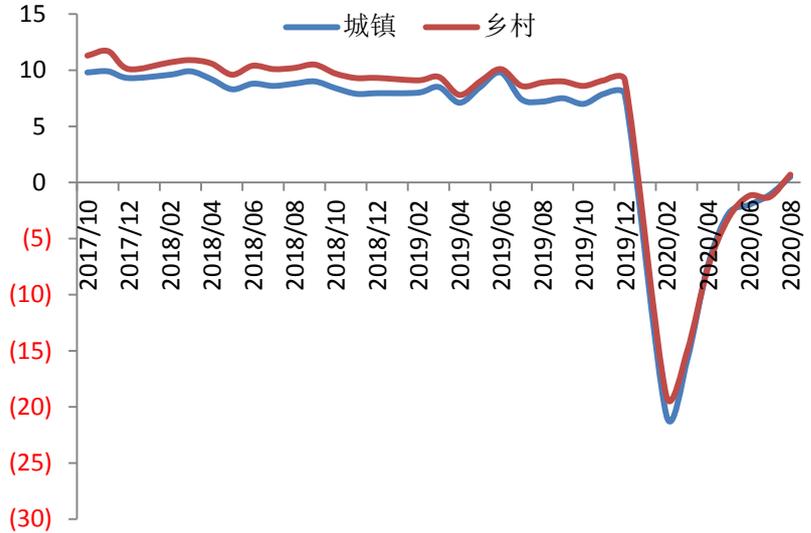
8 月份，社会消费品零售总额 33571 亿元，同比增长 0.5%，为今年以来首次正增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 30158 亿元，下降 0.6%。1-8 月份，社会消费品零售总额 238029 亿元，除汽车以外的消费品零售额 215139 亿元，同比均下降 8.6%。

按经营单位所在地分，8 月份，城镇消费品零售额 29273 亿元，同比增长 0.5%，7 月份为下降 1.1%；乡村消费品零售额 4298 亿元，增长 0.7%，7 月份为下降 1.3%。1-8 月份，城镇消费品零售额 206643 亿元，同比下降 8.7%；乡村消费品零售额 31386 亿元，下降 8.3%。

按消费类型分，8 月份，商品零售 29951 亿元，同比增长 1.5%，增

速比7月份提高1.3个百分点；餐饮收入3619亿元，下降7.0%，降幅比7月份收窄4个百分点。1-8月份，商品零售216519亿元，同比下降6.3%；餐饮收入21510亿元，下降26.6%。

图5：限额以上企业消费品零售额增速（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

8月汽车消费略有回落，但增速仍可观，而其余商品珠宝、服装以及通讯器材都出现了较大幅度增长，带动了本月消费的转正。除了实物商品消费的恢复外，得益于疫情的有效控制，服务性消费也在稳步恢复。除汽车以外的消费品零售额30158亿元，下降0.6%，降幅收窄1.8个百分点，说明除了汽车消费助力整体消费转正外，其余消费也出现明显改善。

图6：社会消费品零售分类增速（同比，%）



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\\_2504](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2504)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn