

# 经济从复苏期重回增长期

## 8月经济数据点评

### 核心结论

宏观经济目前正在从复苏迈向增长。经济的分项在疫情后3月份至今的复苏期中恢复速度为：地产投资>出口>基建投资>消费>制造业投资。而8月的经济数据表明，消费和制造业对经济增长贡献逐渐增强，其中社零单月同比增幅为0.5%，制造业投资同比增速反弹至5.0%，社零和制造业投资同比增速疫情后均首次转正。目前所有的经济部门均在增长，只是幅度不一。由此我们认为宏观经济正在从复苏期迈向增长期。




**通讯器材和汽车带动消费，投资表现平稳。**随着国内疫情防控取得积极成效，居民和企业消费能力和意愿有所释放，8月消费重回正增长区间。消费中表现突出的有通讯器材和汽车，当月同比增幅分别为25.1%和11.8%。餐饮行业收入增速继续修复至-7%。地产周期的消费继续回暖。投资侧，地产投资同比上升12.1%，其中开发商资金充足是保证投资增长的主要贡献，尤其是销售回款。地产销售面积单月增长13.7%，为2018年以来首次单月增长超过两位数。基建投资因专项债资金阶段性让道特别国债，小幅有所回落，但预计后续下降空间有限。制造业投资单月转+5%，表明企业信心和盈利逐渐修复。

**展望后市，消费将是经济增长的主要抓手。**8月除了具有逆周期属性的基建投资之外，其他全部经济部门增速和上月相比均在改善。目前出口和地产投资已经达到两位数以上的增速，接下来能额外的贡献经济增量可能不大。首先是出口，海外产业链逐渐恢复，而人民币近期的升值可能会部分压制出口的表现。其次是地产投资，由于房企受到融资端的收紧，一方面开发贷额度发放紧张，另一方面“三四五”红线压制。大举投资扩大规模的能力受到影响，预计下半年重点围绕在开工和推盘上，帮助资金回流。地产投资的进一步改善空间有限。但是，消费离疫情之前的增速还有不小的距离。随着疫苗上市逐渐可期，以及疫情防控的科学高效化，还有海外消费向国内转移，我们认为消费将会是经济在增长期的重要抓手，也是下一步政策取向的主要目标。

**资产定价逻辑从估值向盈利兑现切换。**8月经济数据表现总体良好，并且主要贡献是经济的内生部门。由此金融市场8月对宽松政策退出的预期有所担忧。但正如我们所指出的，部分经济部门（特别是消费）还有不小的空间。我们预计，随着美国大选进入倒计时，四季度的外部环境具有高度不确定性，宽松政策难有明确收紧。近期央行的操作也显露出对外部环境的预防。因此，流动性政策仍以“稳货币宽信用”为主，但资产定价逻辑从估值向盈利兑现切换。大类资产配置方面，商品>股市>债券。

风险提示：货币政策明显收紧，中美大选出现对华负面影响

### 分析师

 雒雅梅 S0800518080002  
  luoyamei@research.xbmail.com.cn

### 联系人

 张育浩  
 18548912118  
 zhangyuhao@research.xbmail.com.cn  
 潘越  
 13508570688  
 panyue@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

《7月经济数据点评：关注经济复苏向繁荣的切换时点》-2020年

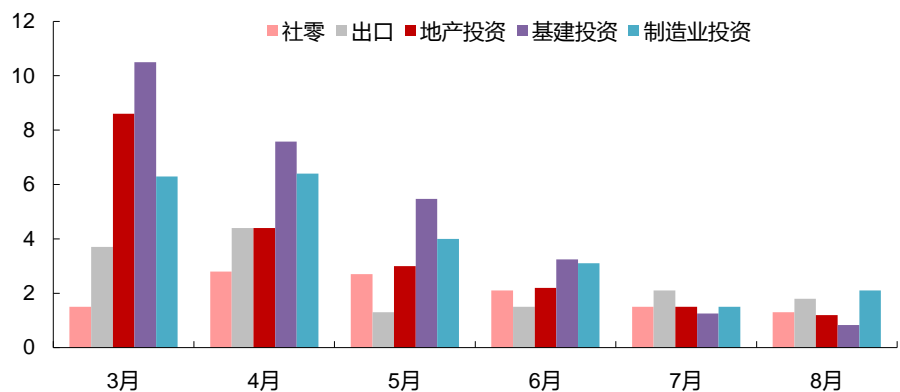
8月16日

## 8月经济数据点评：经济从复苏期重回增长期

### 宏观经济目前正在从复苏迈向增长

经济的分项在疫情后的恢复速度分为三个阶段：1) 3-4月份，在积极货币和财政政策刺激下，投资项恢复速度最快，基建投资>地产投资>制造业投资>出口>消费。2) 5-7月份，海外疫情从爆发到阶段性得到控制，外需逐渐修复，流动性仍然充裕，出口贡献逐渐扩大。3) 进入8月份，经济数据表明，消费和制造业对经济增长贡献逐渐增强，其中社零单月同比增幅为0.5%，制造业投资同比增速反弹至5.0%，社零和制造业投资同比增速疫情后均首次转正。目前所有的经济部门均在增长，只是幅度不一。由此我们认为宏观经济周期正在从复苏期迈向增长期。

图 1：经济分项累计同比较上月变动（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

### 通讯器材和汽车带动消费，投资表现平稳

具体来看，消费中表现突出的有通讯器材和汽车，当月同比增幅分别为 25.1%和 11.8%，餐饮行业收入增速继续修复至-7%，家电销售小幅改善。这反应随着国内疫情防控取得积极成效，叠加地产基建投资对上下游产业链需求的拉动，传导至居民和企业消费能力和意愿有所释放。

地产投资同比增长 12.1%，较上月提高 0.4 个百分点，为 2018 年 7 月以来的最高值。其中开发商资金充足是保证投资增长的主要贡献，尤其是销售回款。8 月开发商资金来源单月同比 +18.27%，较上月上升 1.8 个百分点。地产销售面积单月增长 13.7%，为 2018 年以来首次单月增长超过两位数。

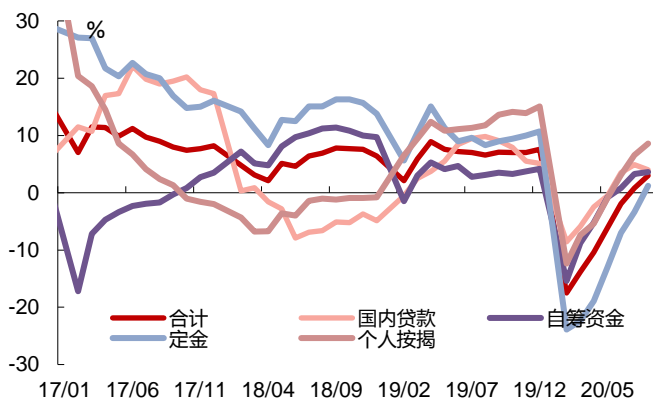
基建投资单月同比增长 7.1%，较上月小幅回落 0.6 个百分点，这与 7,8 月份专项债额度向特别国债让道有关，资金补充阶段性受阻。并且据调研 8 月份新疆疫情爆发影响当地工程开工。后续两个影响逐渐有所下降（9 月政府债增加 3.5 万亿，新疆开始解封）。

制造业投资单月同比增长 5%，较上月明显上升 8 个百分点。其中主要贡献来自于一是因疫情影响对医药行业景气度提升，企业投资意愿强烈。医药制造业投资 1-8 月累计同比增长 18.3%，较上月上升 3.6 个百分点。二是出口需求和“国产替代”推动下的通讯电子行业制造业投资 1-8 月累计同比增长 11.7%，较上月上升 1 个百分点。

### 展望后市，消费将是经济增长的主要抓手

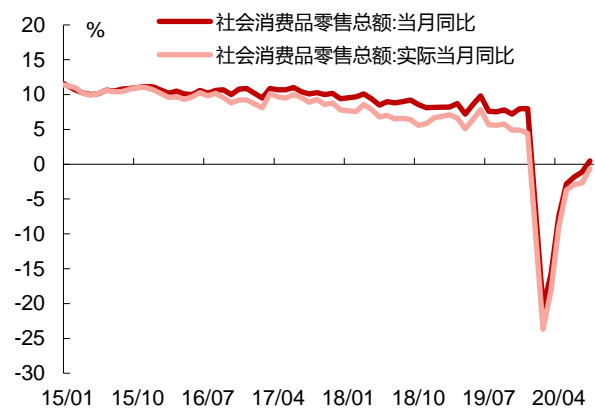
总体来看，8月份除了具有逆周期属性的基建投资之外，其他全部经济部门增速和上月相比均在改善。目前出口和地产投资已经达到两位数以上的增速，接下来能额外的贡献经济增量可能不大。首先是出口，海外产业链逐渐恢复，而人民币近期的升值可能会部分压制出口的表现。其次是地产投资，由于房企受到融资端的收紧，一方面开发贷额度发放紧张，另一方面“三四五”红线压制。大举投资扩大规模的能力受到影响，预计下半年重点围绕在开工和推盘上，帮助资金回流。地产投资的进一步改善空间有限。但是，消费离疫情之前的增速还有不小的距离。随着疫苗上市逐渐可期，以及疫情防控的科学高效化，还有海外消费向国内转移，我们认为消费将会是经济在增长期的重要抓手，也是下一步政策取向的主要目标。

图 2：开发商资金来源中自筹和开发贷融资渠道有所收紧



资料来源：Wind, 西部证券研发中心

图 3：消费距离疫情之前的增速还有不小的距离



资料来源：Wind, 西部证券研发中心

### 资产定价逻辑从估值向盈利兑现切换

8月经济数据表现总体良好，并且主要贡献是经济的内生部门。由此金融市场8月对宽松政策退出的预期有所担忧。但正如我们所指出的，部分经济部门（特别是消费）还有不小的空间。我们预计，随着美国大选进入倒计时，四季度的外部环境具有高度不确定性，宽松政策难有明确收紧。近期央行的操作也显露出对外部环境的预防。因此，流动性政策仍以“稳货币宽信用”为主，但资产定价逻辑从估值向盈利兑现切换。大类资产配置方面，商品>股市>债券。

## 联系我们

**联系地址：**上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

**联系电话：**021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。

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\\_2506](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2506)

