

# 8 月经济数据点评

——经济全面修复，刺激政策必要性下降

韦志超<sup>1</sup> 袁方(联系人)<sup>2</sup>

2020 年 9 月 15 日

## 内容提要

8 月规模以上工业增加值增速继续回升，PPI 环比走强。量价齐升的组合表明，需求恢复是经济回暖最为主要的力量。

房地产投资继续支撑固定资产投资走强，制造业投资出现明显回升。可选消费持续恢复，拉动 8 月社零增速稳步回升。

综合细项数据以及高频价格数据，我们认为生产修复相对全面，逆周期政策调节的必要性有所下降，后续政策的退出节奏需密切关注。

风险提示：（1）疫情蔓延风险；（2）地缘政治风险

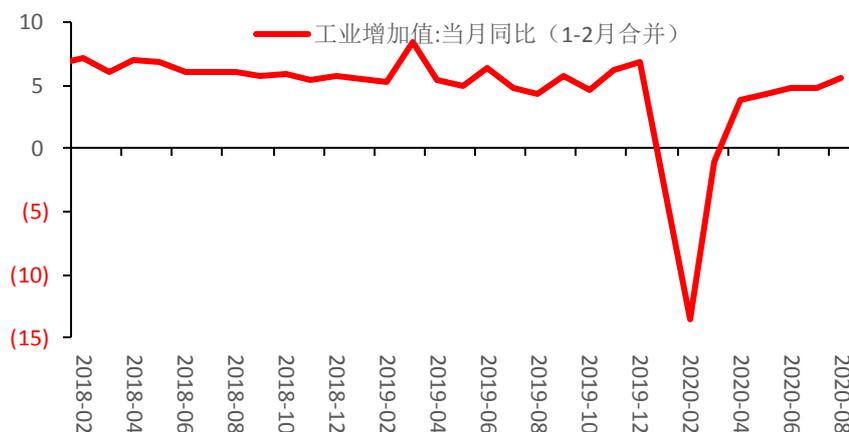
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

## 一、工业生产继续修复

8月规模以上工业增加值同比增速为5.6%，较上月大幅上涨0.8个百分点，上游产业生产扩张和基数效应共同拉升工增同比走强。

图1：工业增加值同比，%



数据来源：Wind，安信证券

观察现有分项数据，电力热力的生产和供应、化学原料及制品、有色金属冶炼及延压加工和金属制品等行业上涨最为显著；汽车、计算机和电子设备、专用设备和电器机械等行业走弱。

产量数据方面，火电、氢氧化钠(烧碱)、乙烯、十种有色金属等上涨最为明显，这反映了我国上游生产出现走强；发电设备、汽车、SUV等出现回落，或许反映了前期修复带来的高速增长的结果。

微观高频数据上，8月高炉开工率处于较高水平且高于去年同期，这部分验证了工业生产的相对积极态势。

价格层面，8月PPI环比继续走强、PMI主要原材料购进价格持续走高，更加

高频的南华工业品指数和流通领域生产资料价格环比也都继续扩张。

图2：流通领域生产资料价格环比，%



数据来源：Wind，安信证券

从月度数据看，量价齐升的组合表明，需求恢复是经济回暖最为主要的力量；综合细项数据以及高频价格数据，我们认为生产修复相对全面，逆周期政策调节的必要性有所下降，后续政策的退出节奏需密切关注。

## 二、制造业投资明显回升，社零增速持续回升

投资方面，8月固定资产投资同比增长8.1%，较7月回升2个百分点，房地产投资继续支撑固定资产投资走强，制造业投资出现明显回升。

8月基建投资（不含电力）增速3.9%，较上月下降4个百分点，考虑到经济修复明显、地方政府收入明显减少，结合9月以来南华工业品价格指数走低，基建刺激政策存在边际减弱的可能性。

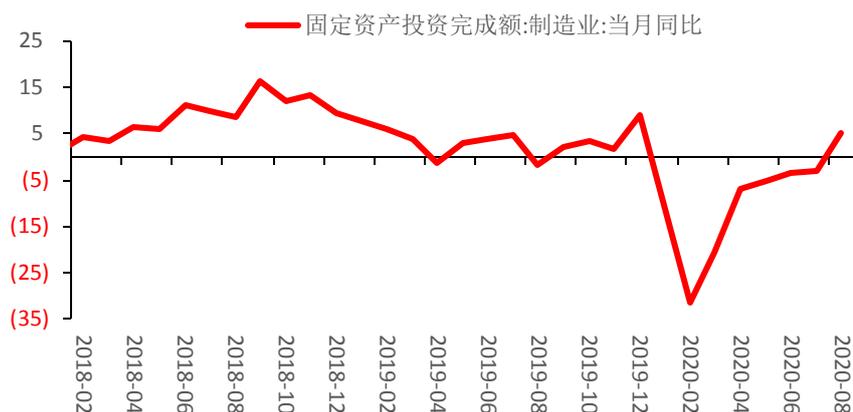
图3：基建投资（不含电力）当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券

8月制造业投资增速5.0%，较上月显著回升8.1个百分点。从已有的分项数据看，化学原料及制品、铁路船舶和其它交通运输设备、医药、通用设备等行业回升最为显著；而有色金属冶炼及延压加工、电器机械、金属制品等行业出现回落。制造业投资的明显回升，可能反映出厂商投资意愿开始明显修复。

图4：制造业投资当月同比，%

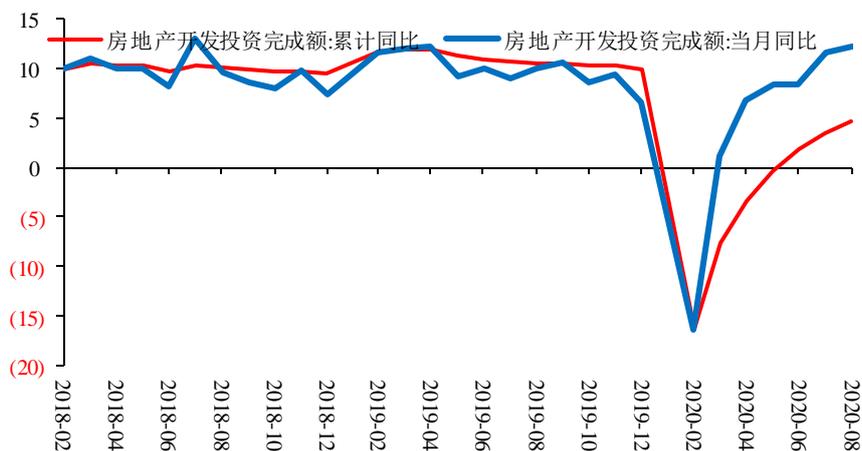


数据来源：Wind，安信证券

8月房地产开发投资增速12.1%，较7月上漲0.5个百分点。8月房地产销售维持高位，但新房开工出现明显回落。当前房地产投资累积同比回升至4.6%，单

月已经超过疫情前水平，考虑到房地产政策的边际收紧，我们倾向于认为地产投资难以长期维持两位数增长，或许未来某个时候将出现回落。

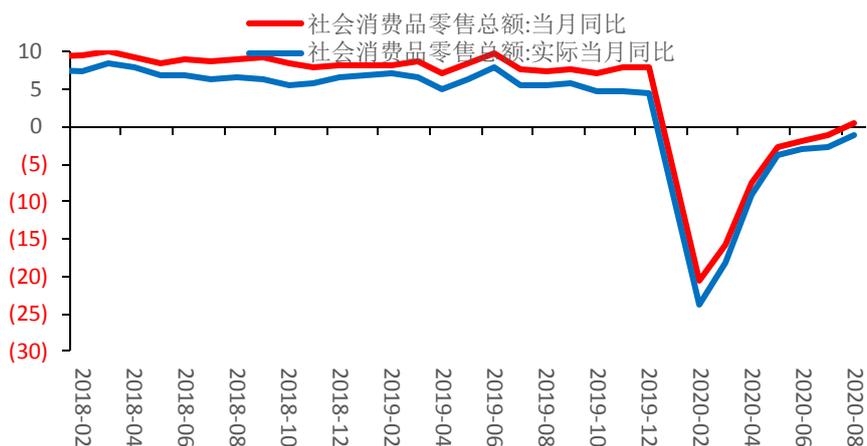
图5：房地产投资：累计同比与当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券

8月社会消费品零售名义增速 0.5%，实际增速-1.1%，均较上月回升 1.6 个百分点。

图6：社零：名义与实际当月同比，%



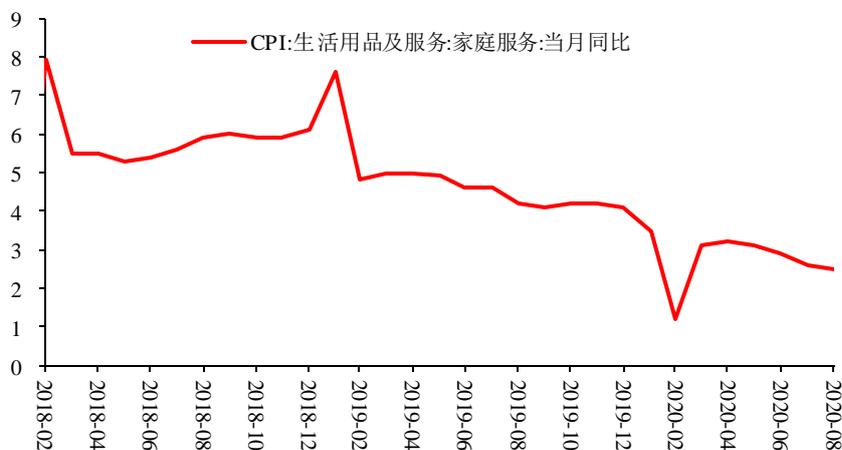
数据来源：Wind，安信证券

从已经公布的分行业数据看，通讯器材同比 25.1%，较上月回升 13.8 个百分点；化妆品同比 19%，较上月回升 9.8 个百分点；文化办公用品同比 9.4%，较上

月回升 8.9 个百分点，可选消费继续快速恢复，拉动社零增速回升。粮油食品、烟酒等必选消费较 7 月出现回落，这可能反映了疫情对居民收入端的负面影响。

整体而言，受疫情影响明显的可选消费仍在继续修复，但动能明显放缓；而更多受收入影响的必选消费，则存在边际走低的趋势，未来社零的走势取决于这两种力量的相对变动。

图7: CPI: 家庭服务同比, %



数据来源: Wind, 安信证券

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\\_2510](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2510)

