

2020年09月15日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-61981316

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

更加平衡的经济复苏

——8月份经济数据点评

相关报告

《近期经济形势前瞻:年底前经济超预期的因素有哪些?》——2020-09-14

《8月贸易数据点评:可选消费品出口回升拉动中国出口》——2020-09-08

《8月PMI数据点评:经济持续复苏,需求更好于生产》——2020-08-31

《7月份经济数据点评:微妙的数据与微妙的政策》——2020-08-17

《7月贸易数据点评:出口超预期背后的基本面因素与其它因素》——2020-08-07

事件:

9月15日,国家统计局公布8月份主要经济数据,工业增加值同比增长5.6%(前值4.8%),超出市场一致预期。从需求端来看,制造业投资、社会消费品零售等此前总需求相对薄弱环节的恢复超出市场一致预期。我们认为更加平衡的经济复苏格局正在形成,并继续维持对于GDP反弹偏强、四季度经济有望回到6%左右的判断。就政策而言,我们认为货币政策在短端利率的调整已经基本到位——起码在年底之前。

投资要点:

■ **需求端复苏更加平衡。**从三大需求来看,首先是8月份单月固定资产投资增速从7月的5.9%进一步反弹到8%。其中房地产开发投资单月同比持续上升0.5个百分点到12.1%(商品房销售面积也进一步上升到13.7%,创出2017年6月以来新高),房地产市场仍然处于偏热的状态;基建投资单月同比从7月的8.0%略微回落到7.6%,仍然受到洪灾和资金淤积问题的双重影响(《年底前经济超预期的因素有哪些?》9月14日)。最引人关注的是制造业投资单月同比出现了强劲的反弹,从前月的-3.1%上升到8月的6.1%,远超预期。实际上,近期以来工业企业盈利的强劲增长已经预示着制造业投资可能会比较强劲,我们预计未来几个月制造业投资仍将至少维持在比疫情前(3%左右)不弱的水平。

其次,8月社会消费品零售实际同比反弹到-0.6%(前值-2.7%),其中限额以上企业消费品零售名义同比从6月的2.5%反弹到4.2%;重新出现了加速复苏的迹象。实际上,除了家具、建材和汽车等少数品种,绝大限额以上企业社会消费品的品类都较上个月反弹,汽车零售额同比虽然有所回落,但仍然维持在两位数增长的水平。我们认为就业收入的持续改善以及北京从疫情中恢复都对消费的加速反弹提供了动力,也与我们的预期基本一致。

最后,8月出口的数据超出预期,海外重启经济过程中需求恢复强于供给恢复,大量订单向中国转移是主要原因。(《8月贸易数据点评》)

■ **工业生产强劲反弹,服务业持续复苏。**从生产端看,工业增加值回升到5.6%,强于市场一致预期,基本上回到了2019年的平

均水平。除了汽车、专用设备和计算机、通讯设备等行业之外，其它主要工业部门增加值都有反弹。值得关注的是，虽然8月出口再次超预期，但是8月工业企业出口交货值继上个月之后再度出现同比下滑。我们认为这种下滑一方面可能反映出官方出口数据存在一些扭曲可能偏高，一方面可能也反映出出口部门存在一些去库存的行为。

从工业产品产量来看，8月发电量出现了强劲反弹，粗钢的生产也处于高位，水泥、有色金属的产量也出现了明显回升，与工业增加值强劲反弹的数据保持一致。

8月服务业生产指数正增长为4.0%（前值3.5%）。维持了持续复苏的态势，当然距离疫情前2019年约6.9%的平均增长仍有一定差距。很明显，住宿、餐饮、文化体育娱乐等一些行业虽在8月呈回暖迹象，但是还没有恢复正常。

- **就业数据整体改善，大学生就业仍有压力。**8月份城镇调查失业率较7月5.7%的水平进一步改善，下降到5.6%，这说明经济的复苏也在持续的改善就业。当然，就业的结构性问题仍然严峻。统计局披露受到疫情冲击8月份，20-24岁大专及以上学历受教育程度人员调查失业率比上年同期高5.4个百分点。统计局同时表示过去的经验显示，大学生集中进入就业市场的7月份调查失业率是比较高的，到了8月份一般都会出现回落。但是今年高校毕业生失业率在8月份还是有所上升的，说明结构性就业的压力还是比较大。
- **经济与政策的展望。**我们倾向于认为在未来几个月出口、基建、消费（《年底前经济超预期的因素有哪些？》9月14日）乃至制造业投资有望超预期的情况下，经济会以偏强的态势进行反弹，维持3季度GDP5.1%，4季度GDP6%的判断。市场对房地产融资收紧之后房地产投资的未来走势有一定疑虑，目前看地产公司在现金流压力上升的情况下，虽然确定性的收紧了土地购置，但是在开工施工方面是喜忧参半的：对于那些没有进入预售节点的项目加速施工，而进入预售节点的项目则可能放缓施工。这样看地产投资短期受到明显负面冲击的风险有限。

就货币政策而言，8月以来货币市场短端利率持续上行，目前DR007已经回到了OMO7天利率2.2%的水平，货币收紧的节奏略超我们和市场的一致预期。我们认为就未年底来看，货币政策继续收紧的空间比较有限。如果伴随着财政政策的退出、消费的补偿效应的消退、房地产调控的持续，明年一季度产出缺口较四季度有所收窄，那么货币政策可能仍会按兵不动。但是，如果制造业投资持续偏强、海外经济超预期复苏导致经济上行压力超预期，明年一季度货币政策可能会进一步收紧。

风险提示：经济、政策低于预期，国内外疫情、中美关系超预期恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_2518

