

证券研究报告 / 宏观数据

经济稳步爬坡，但内需仍需拉动——8月经济数据点评

报告摘要：

我国8月规模以上工业增加值同比增5.6%，超过预期5.3%，前值4.8%。其中，采矿业，电力、燃气及水的生产和供应业是主要拉动因素，制造业同比增速与上月持平。分项来看，第一，汽车制造业依然表现亮眼，疫情后国家对汽车尤其是新能源车的刺激政策效果明显；第二，后疫情时代电子类产品市场空间扩大，国内外相关需求都增强；第三，房地产产业链原材料产品需求强劲。

8月社会消费品零售总额同比增0.5%，预期增0.1%，前值降1.1%，实现超预期复苏，主要原因是：一是“618”活动对7月的消费透支效应消退，8月合理反弹；二是餐饮行业持续复苏，8月餐饮收入同比下降7%，降幅缩窄；三是汽车消费保持高增长。整体来看，8月消费虽然反弹，但主要是7月消费透支下降后的恢复，相比于生产仍然较弱。我国继续维持“生产强，消费弱”的大格局。

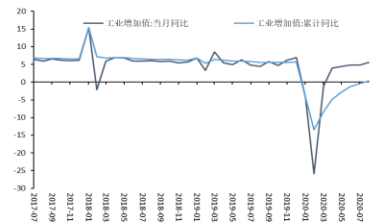
1-8月固定资产投资（不含农户）同比降0.3%，预期降0.4%，1-7月降1.6%。固定资产投资当月同比上升7.6%，其中，制造业投资当月同比增长5%，主要是去年同期的低基数原因所致，持续性有待观察。基建投资累计同比下降0.3%，增速较前几个月下降。今年专项债额度发行已接近尾声，后续基建投资增速将逐渐趋稳。

1-8月全国房地产开发投资同比增长4.6%，1-7月增长3.4%，房地产投资是投资的主要拉动因素。住宅投资增长强劲，办公楼及商业营业用房疲软。其中1-8月房屋新开工面积、房屋施工面积和房屋竣工面积累计同比较1-7月均有所提高。在房贷利率下调和房价上涨预期下，商品房销售增长十分强劲，房企资金流也有持续改善。需求和房企资金的支撑下，年内房地产投资有望保持高增速。

8月各项经济数据均超出市场预期，表明经济恢复势头较好。出口、国内房地产行业 and 汽车行业对需求的拉动较为明显，但也需要看到，消费提升很大程度上是7月需求被透支后的合理修复；制造业投资高速增长主要是基数因素，实际增长不高；基建投资未来仍会继续增长但空间可能有限。国内需求端仍然较为疲软。我们认为内需恢复程度不足的情况下，政策支持不宜过早退出，货币政策仍将保持合理充裕。

风险提示：宏观政策超预期收紧

相关数据



相关报告

《加大资本账户双向开放，促进“外循环”》

20200824

《Q2经济如期正增长，货币政策不宜过早退出——6月经济数据点评》

20200717

《预计二季度经济转正，但边际放缓值得关注——7月经济数据点评》

20200616

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nescn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001

13817489814 youcy@nescn

目 录

1. 主要数据	3
2. 工业生产恢复强劲	3
3. 消费反弹但相比生产仍然较弱	4
4. 基数原因推升制造业投资增速，基建投资小幅下降	4
5. 房地产投资有望保持高景气度	5
6. 国内需求难言强劲，政策支持不宜过早退出	6

图表目录

图 1: 工业生产持续回升	3
图 2: 工业主要产业恢复情况	3
图 3: 汽车制造业表现亮眼	4
图 4: 一些工业产品产量增加	4
图 5: 消费超预期反弹	4
图 6: “618”对 7 月的消费透支效应消退	4
图 7: 固定资产投资累计同比	5
图 8: 固定资产投资当月同比	5
图 9: 制造业投资当月同比大幅上升	5
图 10: 基建投资同比小幅下降	5
图 11: 房地产投资依然维持高景气度	6
图 12: 房地产供需均有所改善	6

1. 主要数据

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

中国 8 月社会消费品零售总额同比增 0.5%，预期增 0.1%，前值降 1.1%。

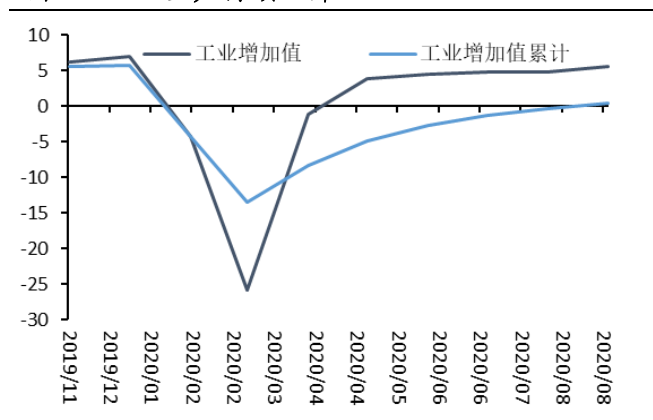
中国 1-8 月固定资产投资（不含农户）同比降 0.3%，预期降 0.4%，前值降 1.6%。

中国 1-8 月全国房地产开发投资同比增 4.6%，前值增 3.4%。

2. 工业生产恢复强劲

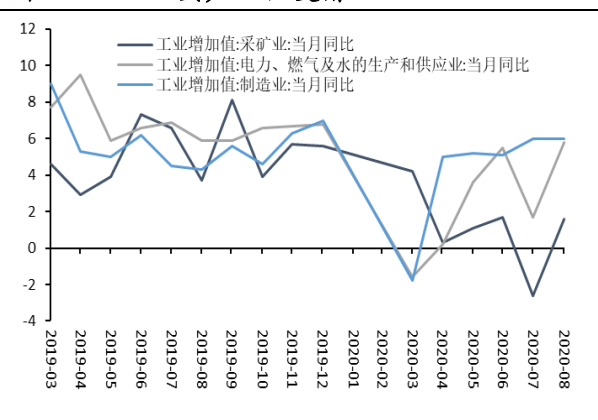
中国 8 月规模以上工业增加值同比增 5.6%，预期 5.3%，前值 4.8%。其中，**采矿业，电力、燃气及水的生产和供应业是主要拉动因素，制造业同比增速与上月持平。**8 月份，采矿业增加值同比增长 1.6%，7 月份为下降 2.6%；制造业增长 6.0%，与 7 月份持平；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.8%，加快 4.1 个百分点。

图 1：工业生产持续回升



数据来源：东北证券，Wind

图 2：工业主要产业恢复情况



数据来源：东北证券，Wind

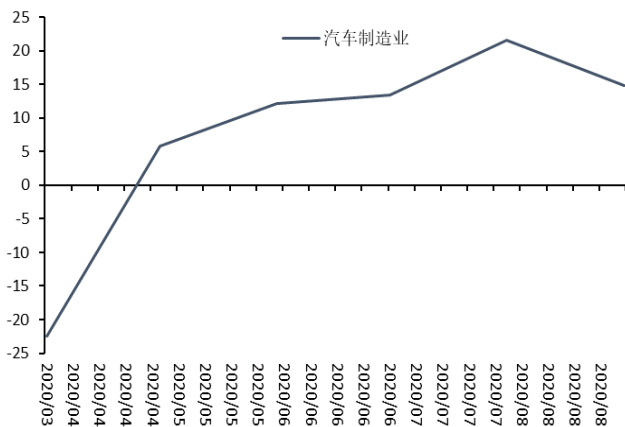
8 月数据具有以下特点：

第一，**汽车制造业依然表现亮眼**，增加值同比增长 14.8%，其中新能源车产量同比增长 31.6%。**疫情后国家对汽车尤其是新能源车的刺激政策效果明显。**

第二，**微型计算机设备和智能手机产量同比增长 12%和 12.1%，反映出后疫情时代电子类产品市场空间扩大，国内外相关需求都增强。**8 月相关行业的出口数据也验证了这一点。

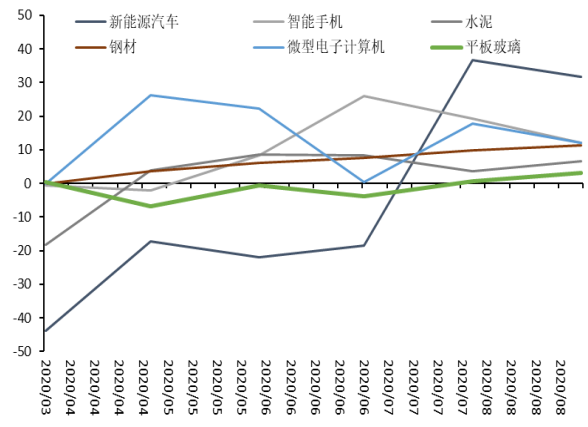
第三，**水泥、钢材、玻璃等产量保持高增长**，水泥产量同比增长 6.6%，钢材产量同比增长 11.3%，玻璃产量同比增长 3.1%，**表明房地产产业链需求强劲。**

图 3: 汽车制造业表现亮眼



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 一些工业产品产量增加



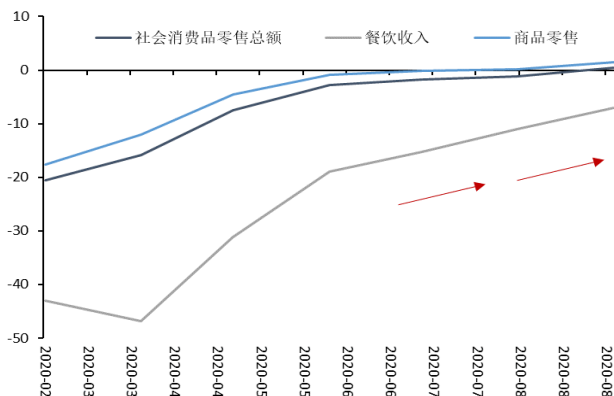
数据来源：东北证券，Wind

3. 消费反弹但相比生产仍然较弱

8月社会消费品零售总额同比增0.5%，预期增0.1%，前值降1.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额下降0.6%。

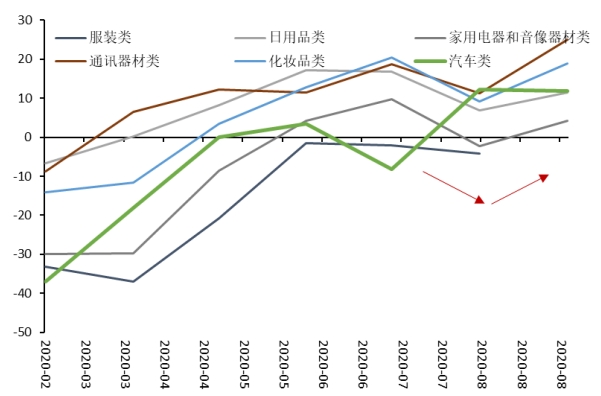
消费超预期复苏有以下几个原因：一是“618”活动对7月的消费透支效应消退，8月合理反弹。表现为服装类、化妆品类、日用品类、家电和音像器材类、通讯器材类商品销售反弹强劲。二是餐饮行业持续复苏，8月餐饮收入同比下降7%，降幅缩窄4个百分点。三是汽车消费保持高增长，是拉动消费的重要因素。

图 5: 消费超预期反弹



数据来源：东北证券，Wind

图 6: “618”对7月的消费透支效应消退



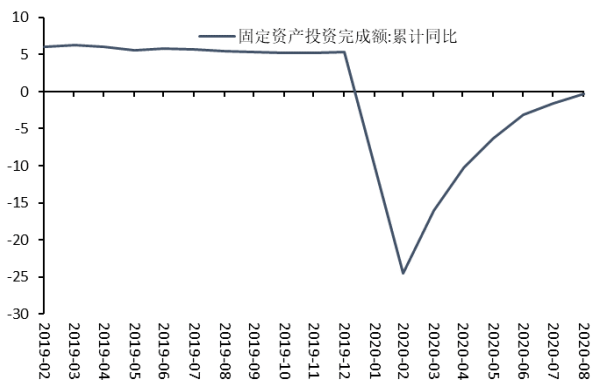
数据来源：东北证券，Wind

整体来看，8月消费虽然反弹，但主要是7月消费透支下降后的恢复，相比于生产仍然较弱。

4. 基数原因推升制造业投资增速，基建投资小幅下降

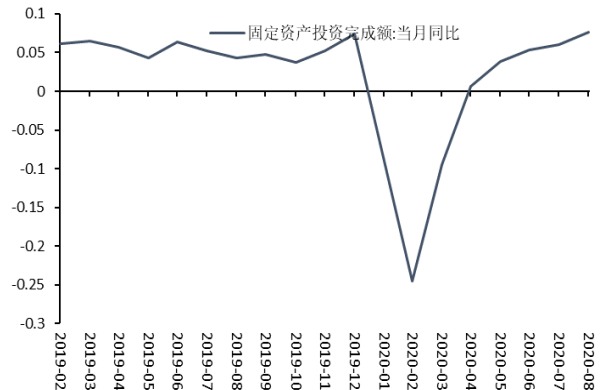
1-8 月固定资产投资（不含农户）同比降 0.3%，预期降 0.4%，1-7 月降 1.6%。根据我们测算，固定资产投资当月同比上升 7.6%。7 月当月同比上升 6.1%。

图 7：固定资产投资累计同比



数据来源：东北证券，Wind

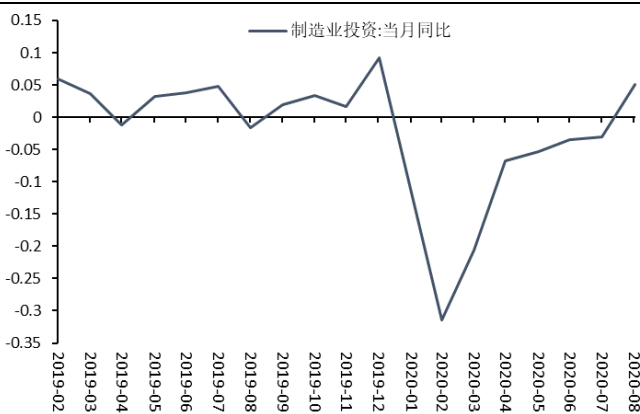
图 8：固定资产投资当月同比



数据来源：东北证券，Wind

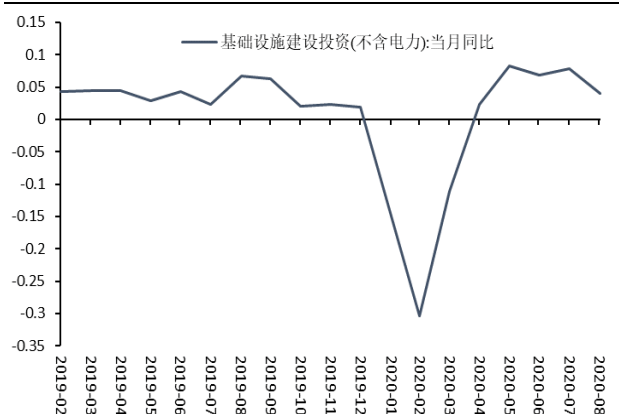
其中，制造业投资当月同比增长 5%，较上个月大幅提升，但主要是去年同期的低基数原因所致，持续性有待观察。基建投资累计同比下降 0.3%，当月同比增长 4%，增速较前几个月下降。今年专项债额度发行已接近尾声，后续基建投资增速将逐渐趋稳。

图 9：制造业投资当月同比大幅上升



数据来源：东北证券，Wind

图 10：基建投资同比小幅下降



数据来源：东北证券，Wind

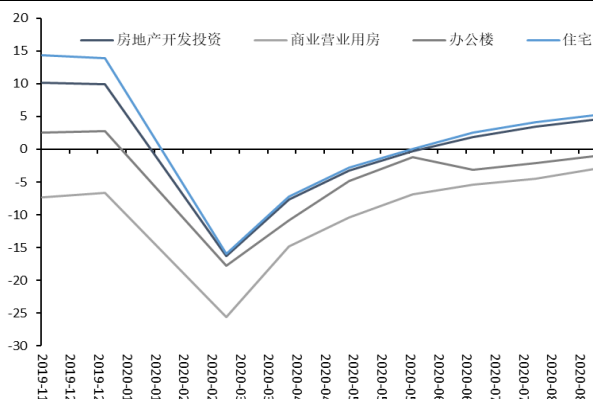
5. 房地产投资有望保持高景气度

1-8 月全国房地产开发投资同比增长 4.6%，1-7 月增长 3.4%。房地产投资依然维持高景气度，当月增长 11.78%，是投资的主要拉动因素。住宅投资增长强劲，办公楼及商业营业用房疲软。

房屋新开工面积累计同比下降 3.6%，降幅较 1—7 月份收窄 0.9 个百分点；房屋施工面积同比增长 3.3%，增速提高 0.3 个百分点；房屋竣工面积下降 10.8%，降幅收

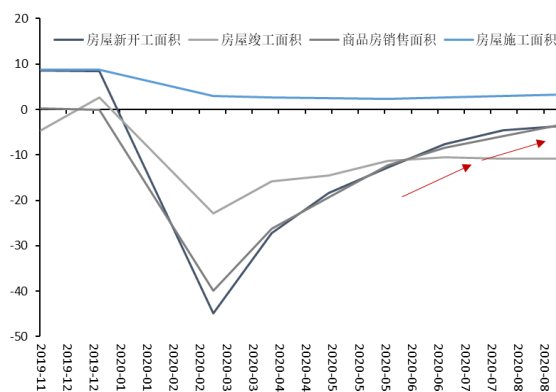
窄 0.1 个百分点。需求端来看，商品房销售面积同比下降 3.3%，降幅比 1—7 月份收窄 2.5 个百分点，当月同比增长 13.7%。在房贷利率下调和房价上涨预期下，商品房销售增长十分强劲。房企资金流也有持续改善，1—8 月房企到位资金同比增长 3.0%，增速比 1—7 月份提高 2.2 个百分点。需求和房企资金的支撑下，年内房地产投资有望保持高增速。

图 11: 房地产投资依然维持高景气度



数据来源：东北证券，Wind

图 12: 房地产供需均有所改善



数据来源：东北证券，Wind

6. 国内需求难言强劲，政策支持不宜过早退出

8 月各项经济数据均超出市场预期，表明经济恢复势头较好。出口、国内房地产行业 and 汽车行业对需求的拉动较为明显，但也需要看到，消费提升很大程度上是 7 月需求被透支后的合理修复；制造业投资高增长主要是基数因素，实际增长不高；基建投资未来仍会继续增长但空间可能有限。国内需求端仍然较为疲软。我们认为内需恢复程度不足的情况下，政策支持不宜过早退出，货币政策仍将保持合理充裕。

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_2519

