

消费是当前和后续经济的主线

——2020年8月经济数据点评

宏观简报

8月份投资、消费数据基本符合预期，工业生产在投资和低基数影响下略好于预期。投资中仍表现地产、基建强，制造业弱的态势；汽车带动消费转正，但需要注意可选品增速提升，但必选品增速趋稳，未来需要关注消费的边际变化；工业生产在投资和低基数影响下略超预期，行业上仍表现出周期、汽车、医药、计算机等行业继续向好的趋势。

展望未来，我们预计，投资仍会继续分化，地产和基建投资仍会表现较好，但大幅改善的可能性较低，预计投资会趋稳；而消费在疫情得到控制、恢复开学、收入改善等因素影响下，消费在下半年或有改善，消费是下半年经济是否会出现明显改善的主线，下半年应更多关注消费的边际变化。

分析师

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）

010-56513153

guoyb@ebscn.com

郑宇驰（执业证书编号：S0930520080006）

021-52523807

zhengyc@ebscn.com

投资增速符合市场预期

1-8月固定资产投资同比下滑0.3%（前值-1.6%），基本符合市场预期，其中地产、基建投资继续保持强劲增长态势，制造业投资缓慢恢复。

地产延续高增但改善趋缓。8月房地产开发投资完成额累计同比4.6%（前值3.4%），单月同比12.1%（前值11.6%），环比改善幅度有所趋缓。销售继续高增，商品房销售面积单月同比13.7%（前值9.5%），累计同比-3.3%（前值-5.8%）。**调控抑制未来增速。**房企融资边际收紧抑制房企拿地意愿，本年购置土地面积累计同比-2.4%（前值-1%），单月同比-7.6%（前值-1.8%），均为连续第二个月下降。新开工增速也有所下降，当月同比2.4%（前值11.3%）。**资金来源虽然继续上升，但贷款下降。**8月房地产开发资金来源总体同比18.3%（前值16.5%），但其中国内贷款同比-3%（前值14.2%），为连续第二个月下降，资金来源更多依靠预付款和个人按揭贷款。

1-8月广义基建投资同比增长（包含电力、热力、燃气及水的生产和供应行业）2.0%（前值1.2%），8月单月基建投资同比增长7.0%（前值7.6%），和我们的预期一致。分行业来看，1-8月电力行业投资同比增长18.4%（前值18.0%）；交通运输投资同比增长1.7%（前值0.9%），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、环境和基础设施投资同比增速下滑2.9%（前值-3.8%），降幅收窄。总体来看，基建投资单月增速略有放缓，我们预判基建单月投资也会保持现在的增速，但不会出现大幅高于10%增速，主要原因两个方面，一方面，7月份开始专项债的发行更多倾向于土储和棚改，同时企业将专项债用于资本金的动力不足，另一方面，地方政府对于新增隐性债务的监管并没有放松，多方面约束下，基建投资全年增长或在6%左右。

1-8月制造业投资同比增速下滑8.1%（前值-10.2%），8月单月制造业投资增速同比下滑2.5%（前值-3.1%），基本符合市场预期，行业分化继续。其中，在基建和地产投资带动下，黑色、机械设备、石油冶炼、化工等周期类行业投资继续好转，同时医药和计算机通信行业投资仍保持较快增长，我们预计，由于疫情导致的投资、消费分化引起的行业分化会继续，但总体制造业投资或仍偏弱，全年制造业投资增长或在0%至-5%之间，但单月投资增速存在转正的可能性。

可选品增速提升，必选品增速趋稳

8月社消同比增速0.5%（前值-1.1%），基本符合市场预期，社消增速是疫情后首次转正，除汽车以外，8月社消同比增速下滑0.6%（前值-2.4%），汽车消费对社消转正贡献较大，8月汽车单月销售额同比增长11.8%（前值12.3%）。

扣除汽车后，从其他行业来看，可选品增速提升，但必选品增速趋稳。纺织服装（8月4.2%，前值-2.5%）、化妆品（8月为19.0%，前值9.2%）、金银珠宝（8月为15.3%，前值7.5%）等可选品消费在8月份增速开始大幅反弹。粮油、饮料等必选品消费趋稳；受开学季影响，日用品、文化办公用品、通讯器材等消费大幅增长；但家具、家电等地产链消费偏弱。另外，餐饮消费同比下滑3.5%（前值-8.2%），降幅继续收窄。

8月单月网上消费同比增长17.2%（前值24.2%），随着疫情得到控制，线上消费增速有所放缓，8月线下消费同比下滑5.3%（前值8.7%），线下消费降幅收窄。

往前看，汽车高基数逐渐消退，同时叠加疫情导致的恐惧心理逐步消减，消费复苏或加速，但总体来看，消费复苏或仍偏弱。

工业生产好于预期，但仍表现出分化趋势

8月工业增加值同比增长5.6%（前值4.8%，去年同期4.4%），略高于市场预期。从发电量来看，8月发电量同比增长6.8%（前值1.9%），一方面，在投资继续改善的情况下，带动周期类行业工业生产改善，导致总体工业生产略好于市场预期，另一方面也部分反映了去年低基数的影响。

分行业来看，8月份，采矿业增加值同比增长1.6%（前值-2.6%），采矿业改善。制造业工业增加值同比增长6.0%（前值6.0%），保持稳定，其中，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%，周期类行业在地产、基建投资带动下继续向好；同时受汽车消费带动影响，汽车制造业工业增加值大幅好转，另外，医药，电器设备、计算机电子和通信行业继续恢复。往前看，投资未来或将趋稳，但消费或有反弹，工业生产的分化或逐步趋同。

就业状况平稳改善。8月全国调查失业率5.6%（前值5.7%），环比下降0.1个百分点，符合季节性；25-59岁调查失业率为4.8%（前值5.0%），连续第三个月环比下降0.2个百分点。8月城镇新增就业人数110万，虽然略低于2013-2019年均值114万，但环比增加3万；就业人员平均工作时间46.8小时，环比持平，同比增加。这些都显示了劳动力市场进一步平稳改善。

总体来看，8月份投资、消费数据基本符合预期，工业生产在投资和低基数影响下略好预期。展望未来，我们预计，投资仍会继续分化，地产和基建投资仍会表现较好，但大幅改善的可能性较低，预计投资会趋稳；而消费在疫情得到控制、恢复开学、收入改善等因素影响下，消费在下半年或有改善，消费是下半年经济是否会出现明显改善的主线，下半年应更多关注消费的边际变化。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_2544

