

贸易冲击凸显

——8月中国经济增长数据点评

报告摘要

- 8月经济下行压力进一步加大，中美贸易冲突的影响居于主导。8月工业增加值再创新低，受到出口交货值的拖累非常明显，固定资产投资增速的下降，也主要受到制造业投资的拖累，这些意味着中美贸易摩擦对企业信心的打击正愈益增强。按照工业总资产对制造业投资的领先关系，制造业投资还有进一步下滑的空间。另外，房地产竣工面积增速连续第三个月回升，建筑装潢类消费也相应出现了明显提速，意味着施工对房地产投资的支撑作用或将趋于弱化，房地产投资韧性犹存，但隐患渐显。国常会部署加快发行使用地方专项债之后，明年基建接力稳增长的可能性较大。
- 当前，中国经济的远虑胜过近忧。在此形势下，中方推进中美贸易谈判的意愿可能会更强，降低融资成本也将更具迫切性。不过，沙特石油设施遭遇袭击，可能加大后续货币政策操作的难度，成为影响资本市场的另一重要事件。又一个多事之秋。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

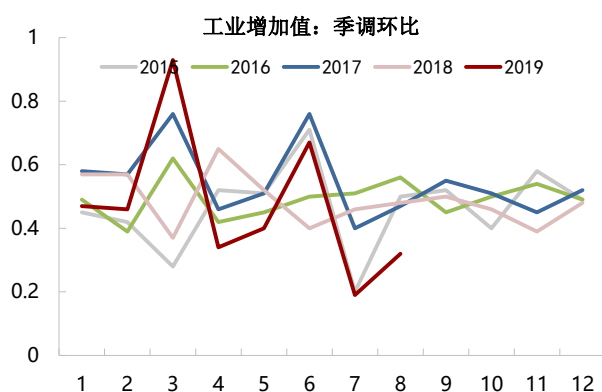
2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



1、工业增加值再创新低

在中美贸易摩擦持续并加剧的情况下，中国经济下行压力增大。8月工业增加值同比进一步下滑至4.4%，再创历史新低；季调环比小幅回升至0.32%，仍处低位（图表1）。1-8月产销率进一步回升至98%，生产放缓后供需格局有一定向好，对工业品价格有一定支撑。8月工业增加值大幅弱于市场预期，受到出口拖累比较明显，8月出口交货值同比进一步下滑至4.3%，持平于2015年底创下的低点（图表2）。从而意味着中美贸易摩擦对企业信心的打击正愈益增强。除了出口的拖累，统计局还指出8月工作日同比少一天、台风比历史常年多1.2个，这些也对工业生产造成了一定压制。

图表1：8月工业增加值环比回升不及预期



图表2：8月出口交货值大幅下挫



来源：Wind，莫尼塔研究

2、制造业投资显著回落

1-8月固定资产投资增长5.5%，比上月进一步回落0.2个百分点（图表3）。其中：

基建投资小幅回升至3.19%，为年内最高水平，地方政府加快了到期隐性债务的展期，可能起到了一定推动。今年基建投资回升主要受到两方面因素制约，一是严格的债务约束下满足条件的基建项目不多，地方政府的作为意愿可能也受到一定影响；二是开正门的幅度不够大，尤其是地方专项债超过70%被用于土储和棚改，年中专项债可做资本金的新规并不能即时反映在项目合同中。第二个因素在9月国常会上得到了较为有力的支持，开正门的力度将实质加大，1）“按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效”，从而将保持今年四季度到明年一季度基建资金来源的持续性；2）“专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域”，意味着明年专项债实际用于基建的比例有望提升超过70%；3）明确了专项债用作项目资本金的领域（包括交通基础设施、能源项目、生态环保项目、民生服务、市政和产业园区基础设施），并建议“专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右”。按照20%-25%的项目资本金要求估算，专项债发行可带动的基建投资最高可以达到1.8倍（20%*5倍杠杆+80%配套资金）。但第一个因素的制约仍在，国常会仍然要求“项目必须有收益”，目前基建项目储备以中央牵头的大型项目和中西部补短板项目为主，其体量可能是限制明年基建发力空间的主要因素。

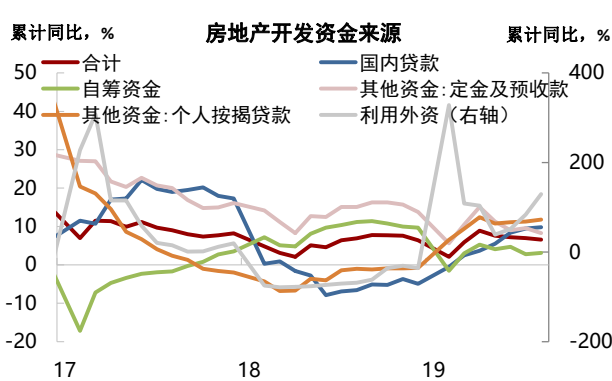
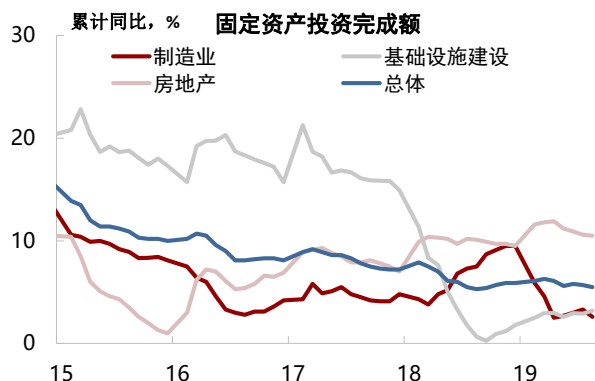
房地产投资温和回落0.1个百分点至10.5%，房地产韧性犹存，但隐患渐显。房地产销售面积略有改善，1-8月同比从-1.3%进一步回升至-0.6%，房地产销售的韧性依然存在。房地产开发投资资金来源增速继续回落，但主要拖累在于“定金及预收款”，其它分项增速皆有回升（图表4），可能主要对应于绕道进入楼市的资金。上周银保监会表示，监管部门没有控制房地产企业贷款增量，过去有银行通过表外资金违规绕道“输血”房地产，监管部门压降的主要是这些资产；21世纪也报道称，

监管正在严查信用卡资金流入楼市情况。8月土地购置面积同比显著回升，而7月地方政府土地出让收入增速也有较明显回升，对于房地产融资收紧情况下，土地购置修复的持续性还有待观察。8月房屋新开工面积增速继续回落，房屋施工面积增速略有下降，房屋竣工面积增速连续第三个月回升，并重回正增长（图表5）。竣工增速的回升，意味着施工对房地产投资的支撑或将趋于减弱，对房地产投资增速的保持将构成威胁。近期上海易居研究院的数据显示，全国100城新建商品住宅库存的基本面已出现实质转变，截至7月底，全国100个城市新建商品住宅库存总量同比增长6%，保持连续8个月的同比增长态势，其中一线城市新建商品住宅库存总量同比增长19.7%。

制造业投资显著回落0.7个百分点至2.6%，是拖累8月固定资产投资的主因。这与工业企业资产增速对制造业投资的领先关系完全相符，且按照这一领先滞后关系，未来四个月制造业投资还有进一步减速的压力（图表6）。当前制造业企业信心受中美贸易冲突影响较大，信贷资金引流的效果尚不明显，难以成为稳增长的关键力量。

图表 3：8 月制造业投资出现较显著回落

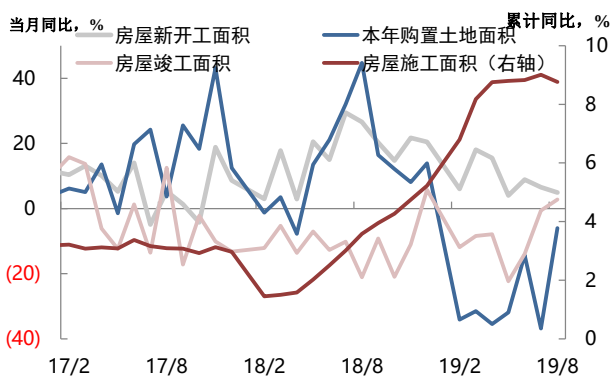
图表 4：8 月定金及预收款拖累房地产资金来源



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：8 月竣工面积同比转正

图表 6：领先指标来看，制造业投资仍有下行压力



来源：Wind，莫尼塔研究

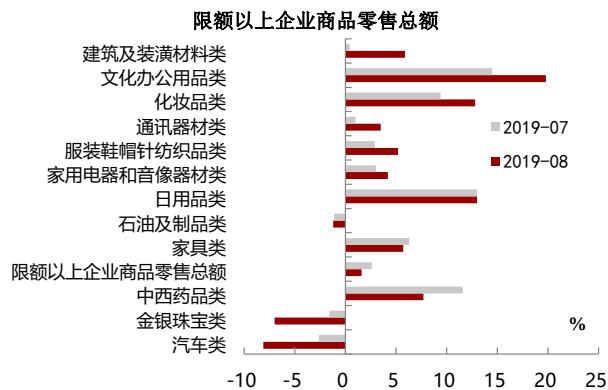
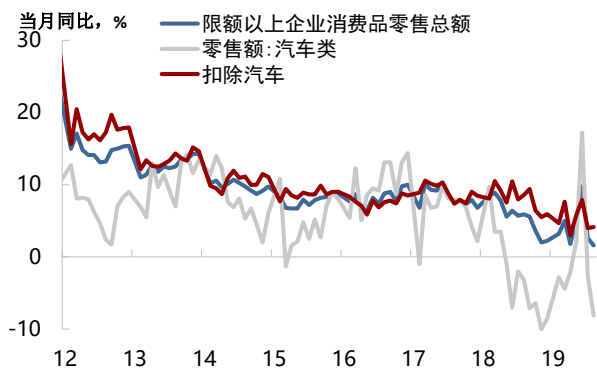
3、汽车继续拖累消费

8月社会消费品零售总额同比又小幅回落了0.1个百分点到7.5%。汽车和金银珠宝类是主要拖累，居民可选消费颇为乏力（图表7）。建筑装潢消费增速的大幅改善，与房地产竣工加快相联系；日常消费品增速大多回升，体现消费的稳定性较强（图表8）。统计局指出“目前服务消费增长仍然

保持在两位数”，意味着消费对经济的支撑或仍稳健。8月城镇调查失业率回落0.1个百分点至5.2%，就业压力出现了一定程度的缓和，但威胁依然存在。

图表 7：8 月扣除汽车的限额以上零售保持平稳

图表 8：8 月建筑装潢类消费显著提速



来源: Wind, 莫尼塔研究

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_9912

