

8 月经济数据点评

——经济数据全面走弱

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 9 月 16 日

内容提要

8 月工业增加值继续走弱，同期 PMI 下行，发电耗煤小幅走低；价格层面，PMI 主要原材料购进价格、南华工业品指数均大幅下降，PPI 环比维持低位。量跌价弱的组合显示实体经济的需求持续疲软。工作天数和高强度台风对工业增加值的影响有限。

全球经济的趋势性走弱以及中美贸易战的长期性使得制造业投资和出口持续承压，进而带动需求全面回落，这与生产活动的减速相一致。

近期，货币政策层面央行再次降准、财政层面中央讨论提前下发地方政府专项债额度，这显示决策层对经济的快速下滑保持了必要的警惕，经济可能呈现稳步回落的态势。

风险提示：（1）经济下行风险；（2）地缘政治风险

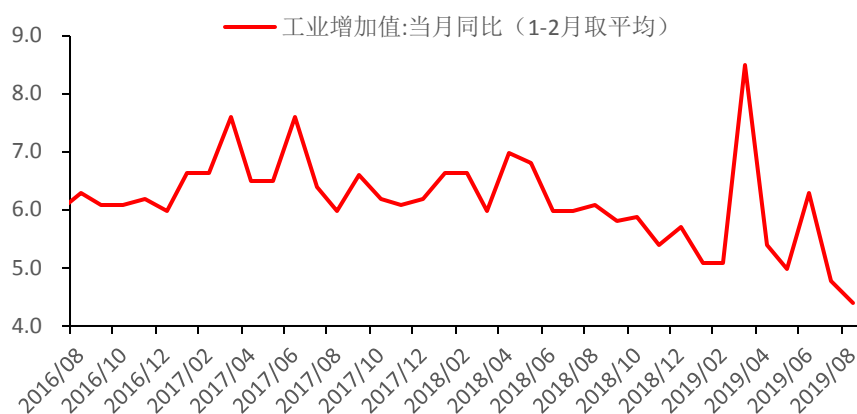
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、经济活动持续走弱，工增同比再创新低

8月规模以上工业增加值同比增速为4.4%，较上月继续回落0.4个百分点，再创近10年来新低。同期PMI数据继续下行，发电耗煤同比小幅走低。同期物量数据层面，工业机器人、微型计算机、集成电路、原煤、智能手机等均出现明显回落，工业生产持续减速，经济下行压力趋增。

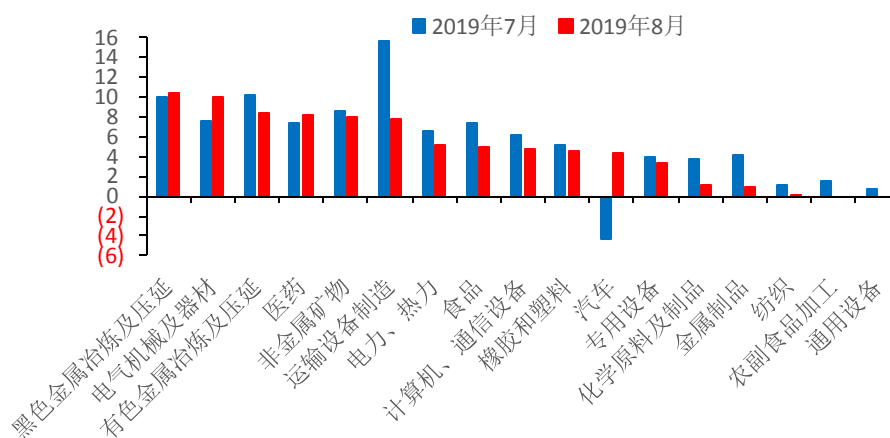
图1：工业增加值同比，%



数据来源：Wind，安信证券

从已公布的行业数据来看，8月多数行业同比增速出现回落，回落主要来自于交通运输设备制造、金属制品、化学原料及化学制品、有色金属冶炼及延压加工等中间投入品类行业。而汽车制造业增加值出现反弹，这可能与汽车库存的回补有关。

图2：工业增加值分项同比，%



数据来源：Wind，安信证券

价格层面，8月PMI主要原材料购进价格、南华工业品指数均大幅下降，PPI环比轻微回升，价格仍处于偏弱水平。量跌价弱这一组合显示实体经济的需求持续下行。

工作天数和高强度台风可能对工业增加值产生负面影响，但其影响有限。关于工作天数，2019年8月为22个工作日，较2018年少一个工作日，我们将今年工作日调整为23天，简单估算其影响大约0.2个百分点。

关于台风因素，2019年8月登陆我国台风为3次，为近10年平均水平，可能的影响因素为8月登陆的“利奇马”台风为1949年以来登陆中国的第五强台风。简单回顾2014年以来的3次登陆引发超过12级风力的超强台风：2014年7月的威马逊台风（同比较上月下降0.2个百分点）、2015年10月的彩虹台风（下降0.1个百分点）、2016年9月的莫兰蒂台风（下降0.1个百分点），我们认为超强台风未造成工业增加值的大幅下降。

往后看，海外经济仍在趋势下行，国内需求持续疲软，经济下行的压力仍然

较大。近期，货币政策层面央行再次降准、财政层面中央讨论提前下发地方政府专项债额度，这显示决策层对经济的快速下滑保持了必要的警惕，经济可能呈现稳步回落的态势。

二、制造业投资走弱拉低固定资产投资

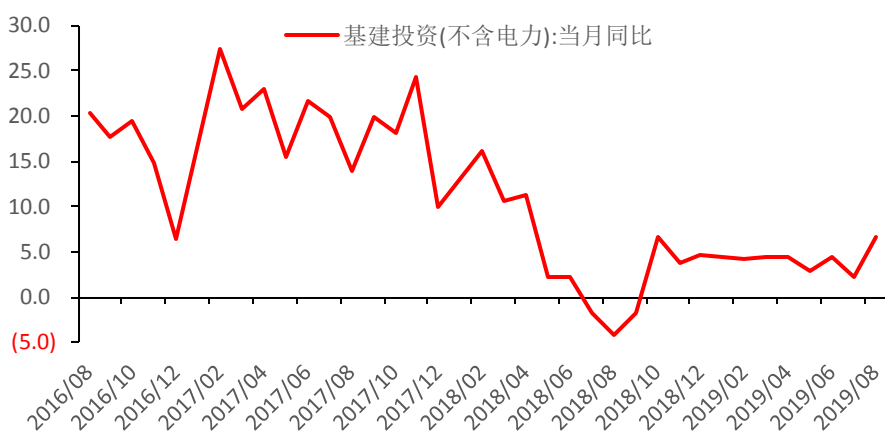
投资方面，8月固定资产投资同比增长4.2%，较上月大幅回落1个百分点，基建投资和房地产投资出现回升，而制造业投资的大幅回落是拉低固定资产投资的主要原因。

8月基建投资（不含电力）增速6.7%，较上月大幅上涨4.4个百分点，基建投资的走强部分源于基数效应，此外专项债政策的调整对基建的推升效果开始显现。基建投资增速和政府特别是地方政府的经济活动密切相关，近期中央开始讨论提前下放2020年地方政府专项债额度，显示了中央通过基建发力的决心。但是由于地方政府隐性债务面临“终身问责，倒查追责”，地产政府加杠杆的意愿偏弱，我们倾向于认为未来基建有回暖趋势，但回升幅度可能偏温和。

8月制造业投资增速-1.6%，较上月大幅回落6.3个百分点。从已有的分项数据看，汽车制造业、化学原料及化学制品制造业、农副食品加工业、计算机通信及其他电子设备制造业、电气机械及器材制造业、纺织业、专用设备制造业、通用设备制造业等均出现明显下降。

制造业投资的再次转负显示在贸易战长期化以及国内外经济持续走弱的背景下，企业对未来的预期偏悲观，投资决策趋于谨慎。

图3：基建投资（不含电力）当月同比，%

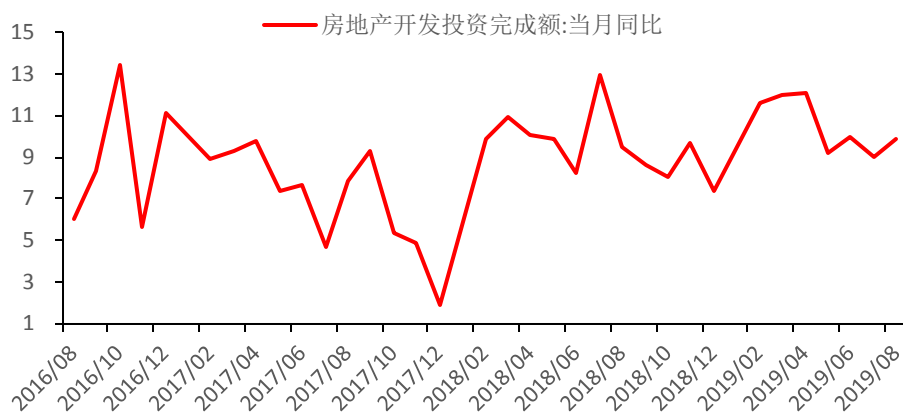


数据来源：Wind，安信证券

8月房地产投资增速9.9%，较上月上升0.9个百分点。同期商品房销售面积增速为4.4%，回升2.7个百分点；新开工面积增速4.9%，回落1.7个百分点。

去年至今房地产投资增速始终维持10%左右，显示市场化的补库存行为或许是支撑地产投资的主要力量，我们预期这一力量在今年下半年仍将持续。随着政府对房地产信托、海外债券融资的收紧，中央层面“房住不炒”的旗帜鲜明，这也使得地产企业对未来的预期偏谨慎。如果地产企业融资收紧成为常态化，这将使得其持有的合意存货中枢下移，进而缩短这轮存货回补的时间，当然这一过程需要更多的时间和数据验证。

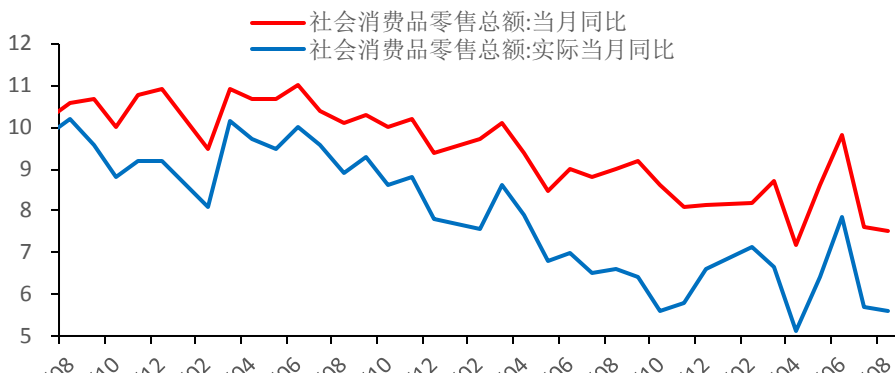
图4：房地产开发投资当月同比，%



数据来源：Wind，安信证券

8 月社会消费品零售名义增速 7.5%，实际增速 5.6%，较上月均小幅下降 0.1 个百分点。

图5：社会消费品零售当月名义同比和实际同比，%



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_10036

