

生产、投资、消费不及预期 经济延续弱势**2019 年 8 月经济数据点评****2019 年 09 月 16 日****点评部门****联系方式：025-86775792****同业市场研究部****联系邮箱：zhuyy5@njcb.com.cn****事项：**

8 月份经济数据公布，具体情况如下：

同比增速	8 月	上月（本月变动）	去年同期（本月变动）
规模以上工业增加值	4.4%	4.8%（-0.4%）	6.1%（-1.7%）
固定资产投资	5.5%	5.7%（-0.2%）	5.3%（+0.2%）
房地产投资	10.5%	10.6%（-0.1%）	10.1%（+0.4%）
制造业投资	2.6%	3.3%（-0.7%）	7.5%（-4.9%）
基建投资	4.2%	3.8%（+0.4%）	4.2%（-）
社会消费品零售总额	7.5%	7.6%（-0.1%）	9.0%（-1.5%）

点评要点：

总体来说，8 月份生产、投资、消费均进一步显示疲态。（1）工业生产持续低迷，贸易摩擦影响出口从而拖累生产预期的修复；（2）投资方面，基建因前期积极财政成效显现而温和回升；地产投资存在韧性但由于融资监管收紧，下行趋势不改；制造业企业受贸易战升级、内外需求低迷的影响，投资信心进一步受打压。（3）消费方面，8 月主要受汽车拖累，扣除汽车后其他消费温和回升。

展望后市，利好因素在于：一是当前稳增长重回政策重心，金融委会议明确“加大逆周期调节力度”，财政与货币政策将协同发力；二是近期 LPR 改革、全面加定向降准等措施有望进一步为实体企业发展提供支撑；三是多项促消费文件发布，表明政策层在控地产的同时对其他内生需求开发的重视，对消费会存在一定拉动。不利因素在于：一是中美贸易战前景依然不明朗，关税落地或使出口进一步承压；二是由于基建本身限制颇多，后续较难有大幅回升；三是城镇调查失业率虽有所回落但结合制造业从业人员指数来看，就业压力依然存在，或通过收入渠道传导至消费，拖累经济增长。

点评:**1、工业增加值超预期下滑，工业生产受贸易摩擦影响持续走弱。**

8 月工业增加值同比增长 4.4%，增速较 7 月下降 0.4 个百分点，同比下降 1.7 个百分点。具体有以下几个特点：（1）三大产业增速均放缓，采矿业等中上游行业成主要拖累。采矿业、制造业、电力热力燃气及水生产和供应业同比增速分别较 7 月回落 2.9、0.2 和 1 个百分点至 3.7%、4.3%和 5.9%。采矿业大幅回落或受到原煤原油生产放缓的拖累。电热燃气及水生产和供应业同比回落或由于去年同期基数偏高的影响。制造业整体相对平稳，一方面拖累主要也是源于上游，化工、有色、非金属矿等行业增速均放缓；另一方面中游汽车与电气制造业分别回升 8.7 和 2.4 个百分点，成为制造业生产的主要支撑。（2）工业增加值不及市场预期或主要归因于出口拖累。由于贸易摩擦的加剧，8 月出口交货值显著走低，为近三年来首次负增长，与出口相关的计算机通信和其他电子设备制造业增速也有较明显的回落，表明中美贸易战的升级使一些出口企业生产信心再次受到打击。（3）工作日减少、台风天气等影响也一定程度上造成工业增加值表现疲弱。

值得关注的是，高频数据与本月工业增加值看似背离，实则是“以偏概全”带来的干扰。8 月份 6 大发电集团耗煤量同比降幅收窄 11.7 个百分点至-2.2%，对应 8 月的火电增速确实降幅收窄 1.5 个百分点，但水电增速却大幅低于上月 4.7 个百分点。高炉开工率的回升对应 8 月钢材、粗钢产量走高，但除了与钢铁有关的黑色系、汽车，其他领域增速基本上都是下行的。

2、固定资产投资继续弱势下探，制造业再回落，基建成效初显

1-8 月份，固定资产投资（不含农户）同比增 5.7%，增速较 7 月下降 0.2 个百分点，同比上升 0.2 个百分点。其中，民间投资延续下滑态势，1-8 月民间投

资同比增 4.9%，增速较 7 月回落 0.5 个百分点，同比大幅回落 3.8 个百分点。具体有以下几个特点：（1）**制造业投资低位回落**。1-8 月制造业同比增速下降 0.7 个百分点至 2.6%。一方面由于贸易摩擦加剧、内外需求的持续疲弱，导致企业信心依然不足、投资意愿难以修复；另一方面在经济下行背景下，宽信用传导仍在疏通中，信贷资金流入实体的效果尚不明显。（2）**基建投资成效初现**。1-8 月份同比增速回升 0.4 个百分点至 4.2%。一方面是由于去年同期基数较低，另一方面或由于前期专项债可做资本金等积极财政效果有所显现。不过后续基建反弹力度依然较为有限，主要受到公共财政收入减少、地方隐性债务管控等因素的制约。虽然 9 月 4 日国常会提出“提前下发明年专项债限额”，今年年内难以形成实际投资，稳投资作用大概率明年年初显现。

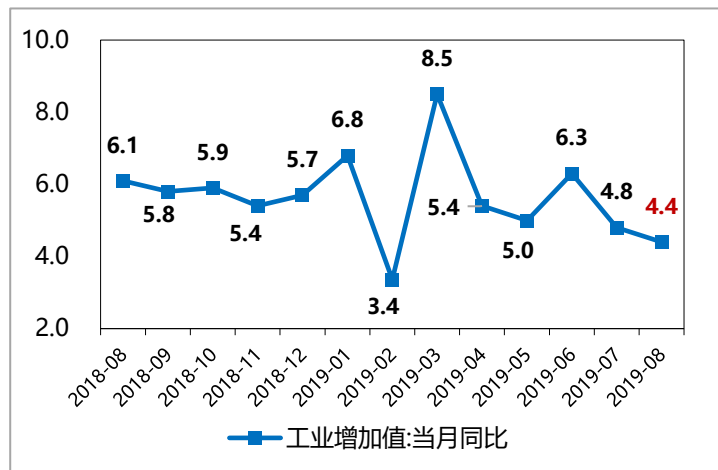
3、地产投资韧性仍存，但不改回落趋势，后续严监管使得融资承压

1-8 月份，房地产开发投资同比增速回落 0.1 个百分点至 10.5%，较去年同期加快 0.4 个百分点。具体有以下几个特点：（1）**从开发端看，新开工放缓、竣工加快，施工对地产投资支撑或趋弱**。1-8 月份房屋新开工及施工面积均有所放缓，分别回落 0.6、0.2 个百分点至 8.9%和 8.8%，竣工面积同比降幅继续收窄 1.3 个百分点至-10%。土地购置面积继续改善，但在地产融资收紧的情况下，土地购置修复的持续性还有待观察。（2）**从销售端看，整体有所提速**。1-8 月份销售额同比增长加快 0.5 个百分点至 6.7%；销售面积同比下降 0.7%，降幅较继续收窄 0.6 个百分点。（3）**从资金来源来看，在融资收紧的背景下，房企更加依赖于加快销售回笼资金**。8 月到位资金当月同比增速较上月回落 0.4 个百分点至 6.6%，其中定金和预收款当月增速大幅回落 13.6 个百分点至-0.8%，国内贷款增速由上月 16.8%降至 11.9%，自筹资金增速回升 12.3 个百分点由负转正至 4.9%。

4、社零增速低位继续放缓，汽车销售成主要拖累。

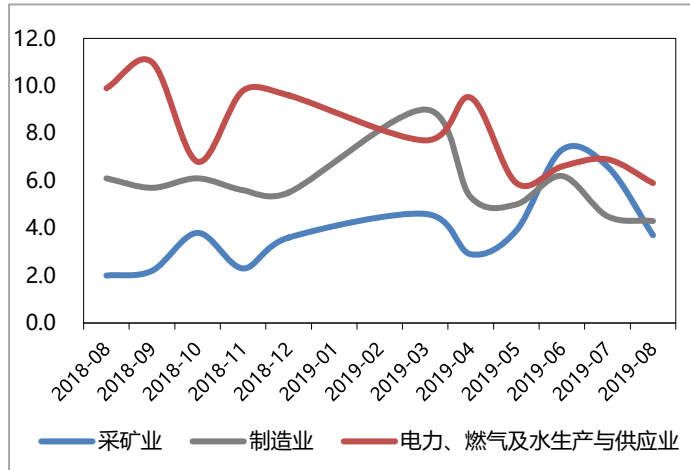
8 月社零同比增长 7.5%，增速较 7 月下滑 0.1 个百分点，同比下降 1.5 个百分点。具体有以下几个特点：（1）**必选消费多呈回升态势**。除日用品消费增速与上月持平外，其他类别如粮油食品、烟酒、饮料、服饰等消费增速均有所加快，体现出日常必选消费的稳定性。（2）**地产相关消费略有改善**。除家具类增速略有放缓之外（较上月回落 0.6 个百分点），家用电器和音像器材、建筑及装潢材料类同比增速均有明显回升，或与房地产竣工加快有关。（3）**汽车消费成主要拖累**。6 月汽车购买需求集中释放对后续消费的拖累仍在持续，消费需求的透支导致本月汽车消费增速继续大幅下滑至-8.1%（上月回落 5.5 个百分点）；剔除汽车项扰动后，其余消费则有所回暖，增速较上月回升 0.5 个百分点至 9.3%。

图 1：规模以上工业增加值当月同比



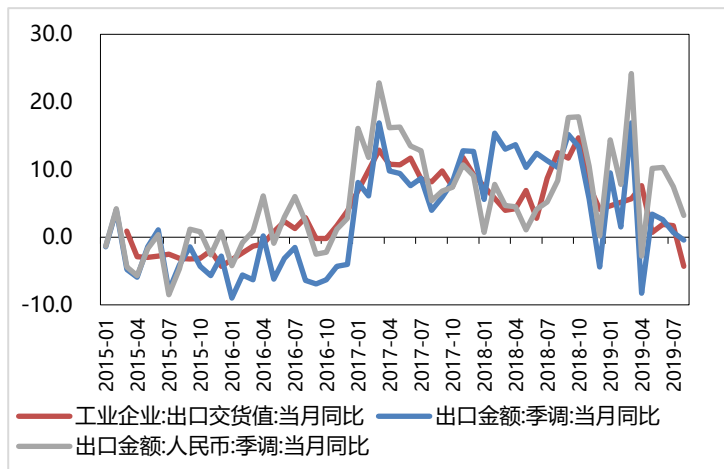
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 2：工业增加值及三大门类当月同比



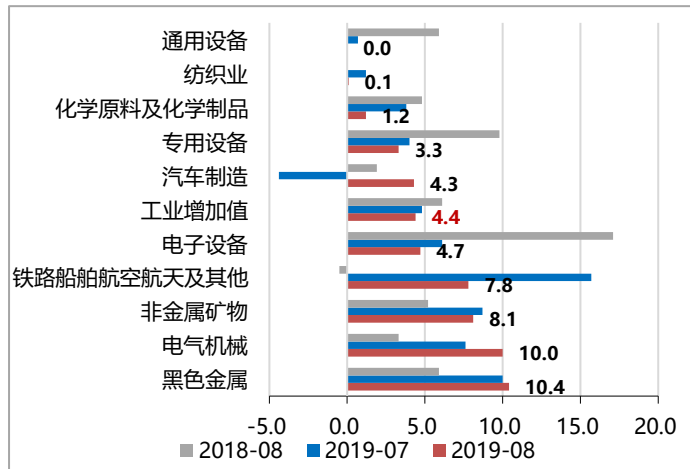
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 3：出口交货值及出口金额同比增速



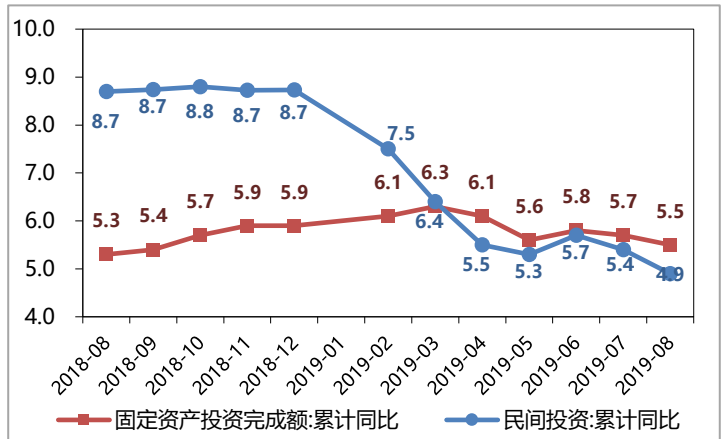
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 4：工业增加值主要行业生产当月同比增速变化



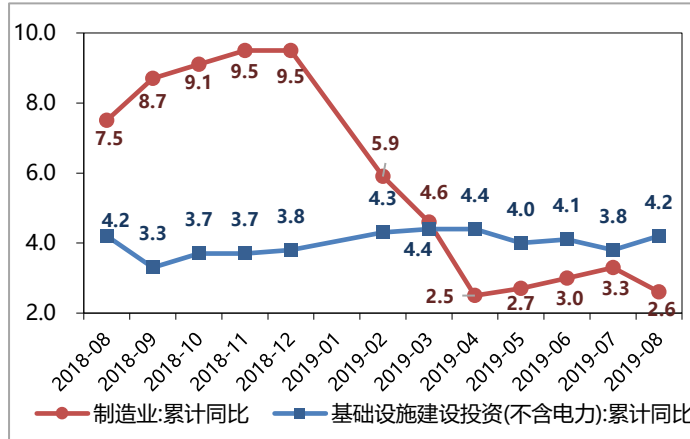
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 5：固定资产投资及民间投资累计同比



数据来源：WIND、同业市场研究部

图 6：制造业及基建投资累计同比



数据来源：WIND、同业市场研究部

图 7：房地产开发投资累计同比



图 8：房地产开发投资资金来源当月同比



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_10050

