

生产与投资下行，基建将成为着力点——8月经济数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：9月16日国家统计局公布最新经济数据，8月工业增加值当月同比4.4%，前值4.8%；固定资产投资累计同比5.5%，前值5.7%；社会消费品零售总额同比7.5%，前值7.6%。

- **工业增加值增速连续两个月处在5%以下，如果剔除历年1、2月份，则当前单月同比增速为2005年有该统计以来最低水平，累计增速（5.6%）仅次于2009年3、4月份（当时分别为5.1%、5.5%，与当前相差不大）**：分行业来看，采矿、制造与能源供应业不同程度下行，分别录得3.7%（前值6.6%）、4.3%（前值4.5%）、5.9%（前值6.9%），其中采矿业由拉动项转而成为拖累项，制造业各个行业中，仅汽车（4.3%，前值-4.4%）、电气机械（10%，前值7.6%）有较为明显的改善，医药（8.3%，前值7.4%）、黑色金属冶炼加工（10.4%，前值10%）小幅上行，其余行业增速均处下行，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（7.8%，前值15.7%）回落最多，达近8个百分点，但仍在高位；此外，8月出口交货值同比-4.3%，前值1.7%，这也是本轮贸易摩擦启动以来首次转负，且预计短期难见改善。
- **固定资产投资累计同比5.5%，前值5.7%，连续两个月小幅下行，其中民间投资下滑0.5个百分点（4.9%，前值5.4%），制造业下滑0.7个百分点（2.6%，前值3.3%），是增速下行的主要驱动，基建改善是当前亮点**：（1）地产投资增速如期小幅下行（10.5%，前值10.6%），随着融资收紧的持续，这一增速预计仍将回落；（2）基建增速上行0.4个百分点（4.2%，前值3.8%）；（3）部分中游制造业投资增速拖累较多且负增加加剧，包括铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（-10.7%，前值-10.4%）、电气机械及器材制造业（-8%，前值-7.5%）；（4）同样负增加加剧的还有消费品制造业，包括农副食品加工（-9.4%，前值-7.6%）、食品制造（-2.2%，前值-1.4%）、纺织（-5%，前值-2.6%）；（5）拉动整体固定资产投资增速的行业有采矿（26.2%，前值27.4%），计算机通信电子（11.1%，前值10.5%）、铁路运输（11%，前值12.7%），此外还有生态保护和环境治理业、教育、文化体育和娱乐业。
- **汽车拖累社零增速，其他项并不差**。扣除汽车类商品，8月份社会消费品零售总额同比增长9.3%，比7月份同口径增速加快0.5个百分点。通胀拉动下，粮油、食品类（12.5%，前值9.9%）改善2.6个百分点，此外化妆品（12.8%，前值9.4%）、文化办公用品类（19.8%，前值14.5%）、建筑及装潢材料类（5.9%，前值0.4%）也有不同程度改善。
- **尽管存在一些结构性的亮点，7、8月份生产、投资、消费增速的下行意味着三季度GDP增速大概率进一步下滑。展望后续，汽车促销因素缓和、稳消费文件密集出台、升级类商品销售增长加快，四季度消费增速有望改善；制造业投资短期难以改观，主要逻辑在于长短债比例凸显企业信心仍然不足（详见我们的下半年宏观展望，最新数据见本报告图），因此基建能否向上、部分接棒地产是稳投资的关键**，提前下达专项债额度、使用范围进一步扩大，同时扩大专项债作为项目资本金的领域等举措有望持续成为基建项目资金来源的保障。

风险提示

- 外部风险加剧，贸易摩擦反复，国内企业投资信心进一步低迷。

报告发布日期

2019年09月16日

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

联系人 曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

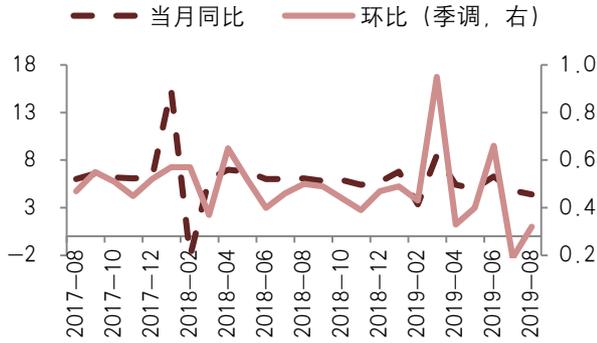
相关报告

表外收缩缓和，企业中长期贷款增速转正——8月金融数据点评	2019-09-15
猪价上涨与非食品价格走弱的特征仍在延续——8月价格数据点评	2019-09-11
内外需疲弱，进出口未现改观	2019-09-09

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

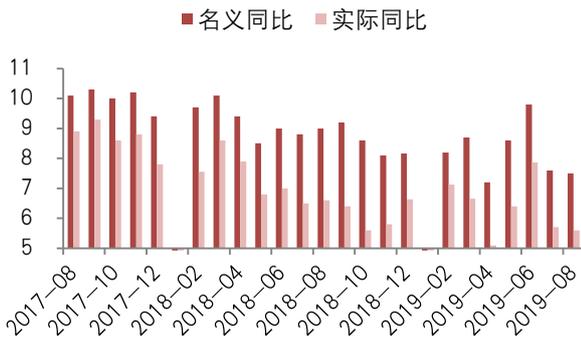
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：工业增加值走势（%）


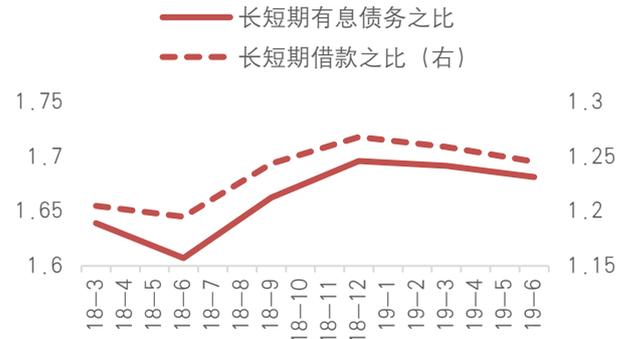
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：固定资产完成额增速（%）


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：社会消费品零售总额增速（%）


数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：上市公司长短期债务之比（长/短）


数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_10079

