

# 经济下行压力不减，政策继续以稳为主

## ——2019年8月宏观经济数据分析

✍️ : 胡娟 执业证书编号: S1230519040003  
☎️ : 021-80106009  
✉️ : hujuan@stocke.com.cn

### 报告导读

➤ 本报告对每月公布的中国主要经济数据进行点评。

### 相关报告

### 投资要点

#### 1, 8月工业增加值增速进一步滑落

8月规模以上工业增加值同比实际增长4.4%，前值4.8%，比月进一步放慢0.4个百分点。1-8月工业增加值增速5.6%，比前7个月下滑0.2个百分点。

(1) 8月采矿业增速3.7%，回落2.9个百分点。(2) 8月制造业增速4.3%，回落0.2个百分点。(3) 8月电力业增速5.9%，放慢1个百分点。三大门类均有不同程度下滑，采矿业下滑幅度最大，是拖累8月工业增加值增速的主要因素。除去1、2月受春节分布不同影响较大的月份，本月的工业增加值增速是1991年以来的最低值，2008年金融危机时期，最低值为08年11月的5.4%，对比可见当前工业经济增速下行压力之大。

#### 2, 投资增速缓慢下行

1-8月全国固定资产投资增速5.5%，下降0.2个百分点。其中，房地产、制造业投资下滑，基建投资上升。

(1) 房地产：1-8月房地产投资累计增速为10.5%，回落0.1个百分点。预计9月之后受土地购置费的拖累，房地产投资增速将面临一定压力，根据最新报告分析，全年投资增速可能滑落至6%左右。1-8月施工面积累计增速8.8%，下降0.2个百分点，4月以来基本在8.8%附近窄幅波动，表现相对平稳；竣工面积增速-10%，降幅收窄1.3个百分点，连续两个月收窄，在交房压力下未来或持续收窄，是支撑施工面积增速保持平稳的重要因素；新开工面积累计增速8.9%，回落0.6个百分点。

1-8月土地购置面积和成交价款增速分别为-25.6%和-22%，幅度分别收窄3.8个百分点和5.6个百分点，随着房企融资边际收紧，未来土地市场将有所降温。

1-8月销售面积累计增速-0.6%，降幅收窄0.7个百分点，销售额累计增速6.7%，提高0.5个百分点。房地产调控政策遵循“一城一策”的原则，各地调控“有保有压”，预计未来房地产销售面积增速在0轴下方窄幅波动，销售额增速在6%附近波动。

(2) 基建：1-8月基建投资（不含电力）增速4.2%，上升0.4个百分点，全口径基建投资增速由2.91%上升至3.19%。9月4日国常会扩大了专项债作为资本金项目领域范围，包括交通能源等生态环保项目以及教育养老等民生服务领域；并且提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效。因此预计今年四季度乃至明年初基建投资增速上升的幅度将更加明显。

(3) 制造业：1-8月制造业投资增速2.6%，下降0.7个百分点。国内逆周期调节政策频出（基建、汽车消费等领域），信贷政策始终向实体企业倾斜，有助于部分对冲因国内外需求不振、中美贸易摩擦引发的制造业企业经营低迷的现状，但在去年四季度高基数背景下整体制造业投资增速或在低位徘徊。

### 3, 消费增速小幅下滑

1-8月社会消费品零售总额同比名义增长8.2%，下降0.1个百分点。8月当月社零增速为7.5%，小幅下降0.1个百分点。8月汽车消费降幅进一步扩大至-8.1%，扣除汽车消费，8月社零增速为9.3%。

从8月狭义乘用车零售和批发的增速来看，较7月增速仍继续下滑，拖累整体消费；但近3个月的平均增速较1-5月已经有一定幅度改善，汽车销售增速的降幅在汽车消费政策持续加码的情况下将持续改善，未来对整体社零的拖累将不断减小。

房地产后端消费中家电、建筑装潢有所反弹，家具继续下滑；石油制品受原油价格下滑影响，增速降至-1.2%。粮油食品、饮料烟酒等增速上升至10%以上，日用品增速稳定在13%，必选消费韧性较强，对整体消费起到支撑作用。

## 正文目录

1. 8月工业增加值增速进一步滑落.....	4
2. 投资增速缓慢下行.....	4
3. 消费增速小幅下滑.....	5

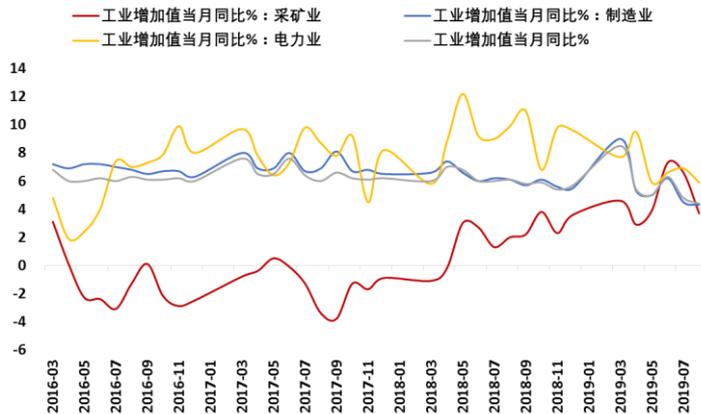
## 图表目录

图 1: 8月工业增加值同比实际增长 4.4%，放慢 0.4 个百分点.....	4
图 2: 1-8月固定资产投资增速 5.5%，下降 0.2 个百分点.....	5
图 3: 1-8月民间投资增速 4.9%，下滑 0.5 个百分点.....	5
图 4: 8月社会消费品零售总额同比名义增长 7.5%.....	5
图 5: 8月必选消费品增速保持较强韧性.....	5
图 6: 8月汽车消费增速继续下滑.....	5
图 7: 受油价影响，8月石油制品增速继续下滑.....	5

## 1. 8月工业增加值增速进一步滑落

8月规模以上工业增加值同比实际增长4.4%，前值4.8%，比月进一步放慢0.4个百分点。1-8月工业增加值增速5.6%，比前7个月下滑0.2个百分点。(1)8月采矿业增速3.7%，回落2.9个百分点。(2)8月制造业增速4.3%，回落0.2个百分点。(3)8月电力业增速5.9%，放慢1个百分点。三大门类均有不同程度下滑，采矿业下滑幅度最大，是拖累8月工业增加值增速的主要因素。除去1、2月受春节分布不同影响较大的月份，本月的工业增加值增速是1991年以来的最低值，2008年金融危机时期，最低值为08年11月的5.4%，对比可见当前工业经济增速下行压力之大。

图1：8月工业增加值同比实际增长4.4%，放慢0.4个百分点



资料来源：WIND、浙商证券研究所

## 2. 投资增速缓慢下行

1-8月全国固定资产投资增速5.5%，下降0.2个百分点。其中，房地产、制造业投资下滑，基建投资上升。

(1) 房地产：1-8月房地产投资累计增速为10.5%，回落0.1个百分点。预计9月之后受土地购置费的拖累，房地产投资增速将面临一定压力，根据最新报告分析，全年投资增速可能滑落至6%左右。1-8月施工面积累计增速8.8%，下降0.2个百分点，4月以来基本在8.8%附近窄幅波动，表现相对平稳；竣工面积增速-10%，降幅收窄1.3个百分点，连续两个月收窄，在交房压力下未来或持续收窄，是支撑施工面积增速保持平稳的重要因素；新开工面积累计增速8.9%，回落0.6个百分点。

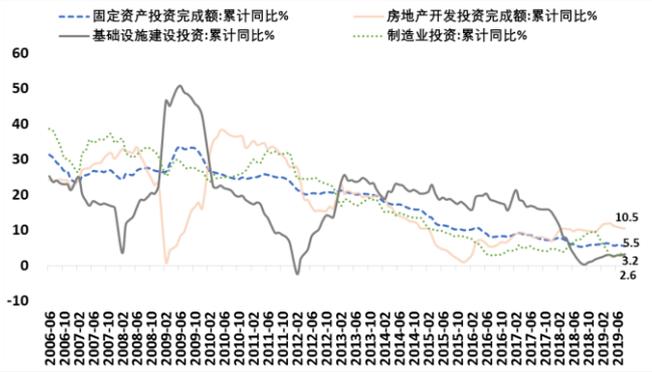
1-8月土地购置面积和成交价款增速分别为-25.6%和-22%，幅度分别收窄3.8个百分点和5.6个百分点，随着房企融资边际收紧，未来土地市场将有所降温。

1-8月销售面积累计增速-0.6%，降幅收窄0.7个百分点，销售额累计增速6.7%，提高0.5个百分点。房地产调控政策遵循“一城一策”的原则，各地调控“有保有压”，预计未来房地产销售面积增速在0轴下方窄幅波动，销售额增速在6%附近波动。

(2) 基建：1-8月基建投资(不含电力)增速4.2%，上升0.4个百分点，全口径基建投资增速由2.91%上升至3.19%。9月4日国常会扩大了专项债作为资本金项目领域范围，包括交通能源等生态环保项目以及教育养老等民生服务领域；并且提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效。因此预计今年四季度乃至明年初基建投资增速上升的幅度将更加明显。

(3) 制造业：1-8月制造业投资增速2.6%，下降0.7个百分点。国内逆周期调节政策频出(基建、汽车消费等领域)，信贷政策始终向实体企业倾斜，有助于部分对冲因国内外需求不振、中美贸易摩擦引发的制造业企业经营低迷的现状，但在去年四季度高基数背景下整体制造业投资增速或在低位徘徊。

图 2：1-8 月固定资产投资增速 5.5%，下降 0.2 个百分点



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 3：1-8 月民间投资增速 4.9%，下滑 0.5 个百分点



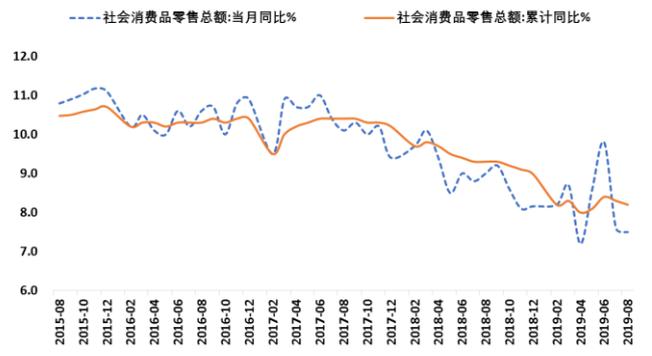
资料来源：WIND、浙商证券研究所

### 3. 消费增速小幅下滑

1-8 月社会消费品零售总额同比名义增长 8.2%，下降 0.1 个百分点。8 月当月社零增速为 7.5%，小幅下降 0.1 个百分点。8 月汽车消费降幅进一步扩大至 -8.1%，扣除汽车消费，8 月社零增速为 9.3%。从 8 月狭义乘用车零售和批发的增速来看，较 7 月增速仍继续下滑，拖累整体消费；但近 3 个月的平均增速较 1-5 月已经有一定幅度改善，汽车销售增速的降幅在汽车消费政策持续加码的情况下将持续改善，未来对整体社零的拖累将不断减小。

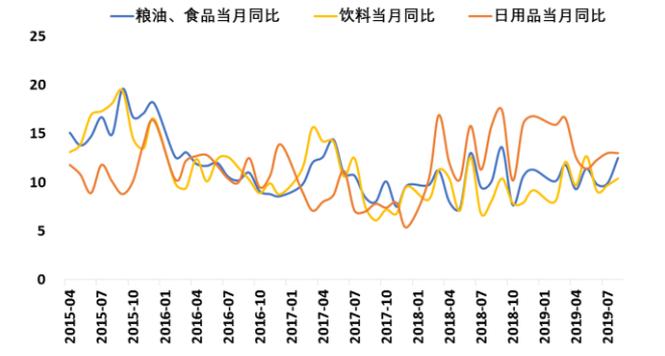
房地产后端消费中家电、建筑装潢有所反弹，家具继续下滑；石油制品受原油价格下滑影响，增速降至 -1.2%。粮油食品、饮料烟酒等增速上升至 10% 以上，日用品增速稳定在 13%，必选消费韧性较强，对整体消费起到支撑作用。

图 4：8 月社会消费品零售总额同比名义增长 7.5%



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 5：8 月必选消费品增速保持较强韧性



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 6：8 月汽车消费增速继续下滑

图 7：受油价影响，8 月石油制品增速继续下滑

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\\_10094](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10094)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn