

2020 年 09 月 15 日

固定收益研究

研究所

证券分析师：
021-68930187
联系人：
021-60338175靳毅 S0350517100001
jinyi01@ghzq.com.cn
吕剑宇 S0350119010018
lvjy@ghzq.com.cn

“增长”与“短板”交织

——2020 年 8 月经济数据点评

投资要点：

相关报告

《8 月金融数据点评：超预期的社融强在哪里？》——2020-09-11

《8 月 CPI、PPI 数据简评：PPI 的“上”与 CPI 的“下”》——2020-09-09

《2020 年 8 月 PMI 数据点评：供需结构逐步改善》——2020-08-31

《2020 年 7 月经济数据点评：“经济内循环”的痛点》——2020-08-14

《7 月金融数据点评：放缓的社融增速，要见顶了吗？》——2020-08-11

- **事件** 9 月 15 日，国家统计局公布了我国 8 月份经济数据。其中，8 月份社会消费品零售总额（简称“社消”）同比名义增长 0.5%，较上期回升 1.6 个百分点，扣除价格因素实际下降 0.6%。固定资产投资累计同比下降 0.3%，累计增速较上期回升 1.3 个百分点。规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%，较上期上行 0.8 个百分点。
- **8 月份制造业、房地产投资与生产数据表现亮眼，我国经济展现出强韧的一面，但“短板”依然存在。**内需方面，基建、地产是经济复苏的主要推动力，但以汽车零售为代表的消费仍显疲软，并且在前期需求释放过后，有边际走弱的倾向；外需方面，海外疫情以及贸易环境波动风险较大，出口增长的前景仍不明朗。
- 因此，当前无论是财政还是货币政策，都难言到了全面转向的时刻。下一阶段，进行精准调控的结构性政策，将会进一步常态化。
- **风险提示：**“新冠”疫情超预期，政策支持力度不及预期。

1、点评

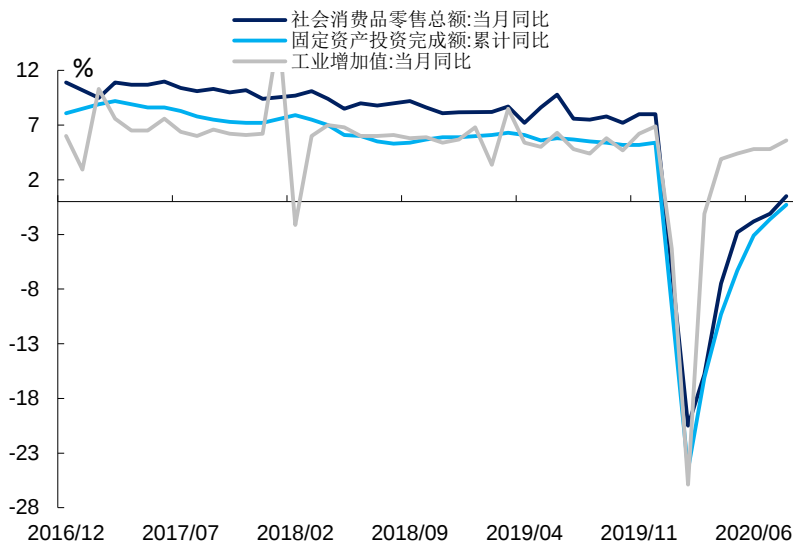
9月15日，国家统计局公布了我国8月份经济数据。其中，8月份社会消费品零售总额（简称“社消”）同比名义增长0.5%，较上期回升1.6个百分点，扣除价格因素实际下降0.6%。固定资产投资累计同比下降0.3%，累计增速较上期回升1.3个百分点。规模以上工业增加值同比实际增长5.6%，较上期上行0.8个百分点。

8月份制造业、房地产投资与生产数据表现亮眼，我国经济展现出强韧的一面，但“短板”依然存在。内需方面，基建、地产是经济复苏的主要推动力，但以汽车零售为代表的消费仍显疲软，并且在前期需求释放过后，有边际走弱的倾向；外需方面，海外疫情以及贸易环境波动风险较大，出口增长的前景仍不明朗。

结构性问题同样存在于就业市场当中。当前生产活动的走高减轻了就业压力，城镇调查失业率较上月下行0.1个百分点，特别是外来农业户籍人口调查失业率，比上个月下降了0.3个百分点。但大专及以上学历受教育程度人员调查失业率比上年同期高了5.4个百分点，情况较7月份进一步恶化。

因此，当前无论是财政还是货币政策，都难言到了全面转向的时刻。下一阶段，进行精准调控的结构性政策，将会进一步常态化。

图 1：8 月经济数据概况



资料来源：WIND、国海证券研究所

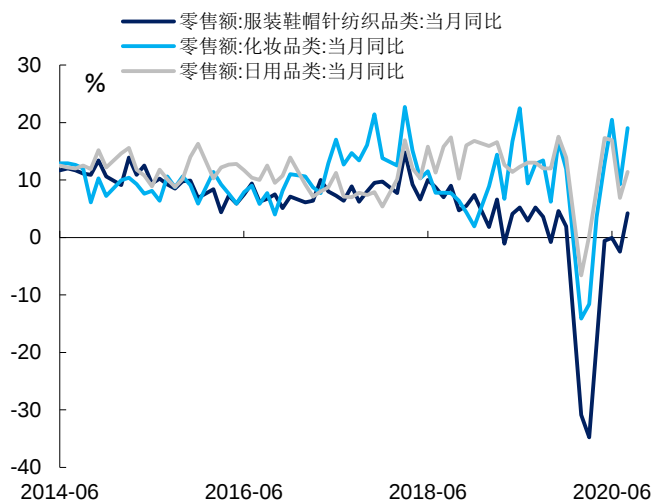
1.1、社会消费品零售总额

社会消费品零售总额方面，多数门类消费品零售增速回升，总体社消增速符合预期，具体来看：

“618”网络购物节带来的虹吸效应消退，部分商品零售恢复往年正常水平。继

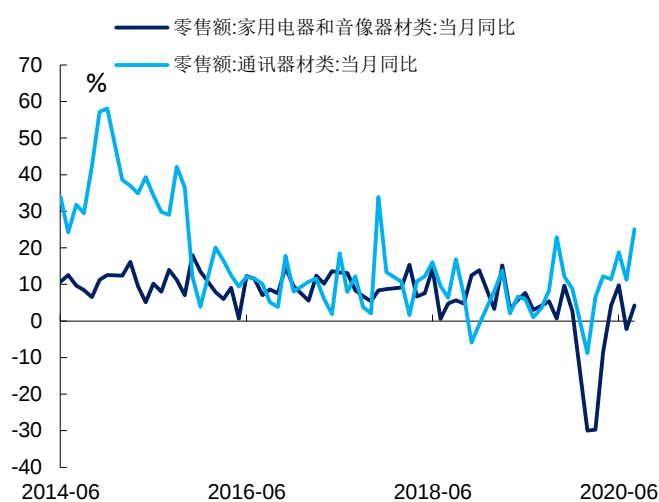
7月份的销售低迷后，一些在网络购物中占比较大的商品门类，8月份零售额增速明显回升。其中，纺织品类、化妆品类、日用品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类零售额同比增长4.2%、19%、11.4%、4.3%、25.1%，增速均较7月份明显回升，且达到疫情前的正常水平。

图 2：纺织品、化妆品、日用品类零售增速回升



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 3：家用电器和音响器材类、通讯器材类零售增速回升



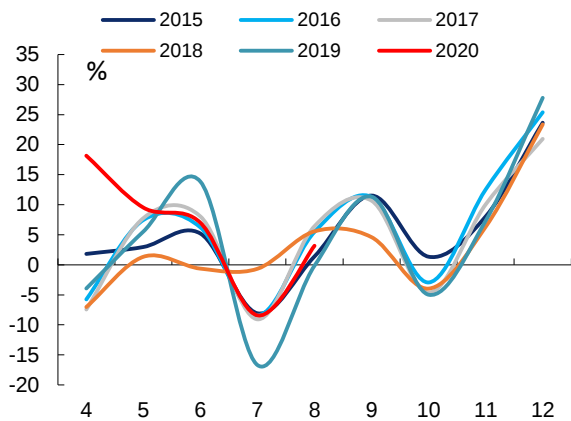
资料来源：WIND、国海证券研究所

需求释放进入尾声，汽车零售复苏势头有所弱化。8 月份汽车零售额同比增长 11.8%，较上期下滑 0.5 个百分点。4 月份以来，由于疫情期间积累的需求逐步释放，汽车零售增速复苏较快，5 至 7 月份环比增速达到 2016-2017 年的水平。但随着需求释放步入尾声，8 月份汽车零售环比增速开始弱于 2016、17 年同期，但仍好于 2019 年。若后续汽车需求继续走弱，年末汽车零售额增速可能回落至 10% 以下。

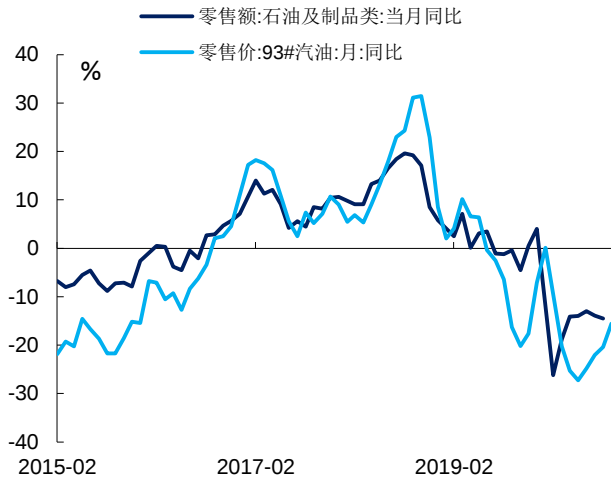
假期出行需求偏弱，石油制品零售不增反降。8 月份石油制品销售同比下降 14.5%，延续了 7 月份的下行趋势。一般来说，石油制品零售额与国内汽、柴油价格高度相关，然而 8 月国内汽油价格同比继续走高，石油制品零售增速不增反降。主要原因在于今年夏季旅游出行大幅低于往年同期水平，造成了实际石油制品消费量的明显下滑。

图 4：8 月份汽车零售环比弱于 2016、17 年

图 5：8 月油价增速继续上行，石油制品零售不增反降



资料来源：WIND、国海证券研究所

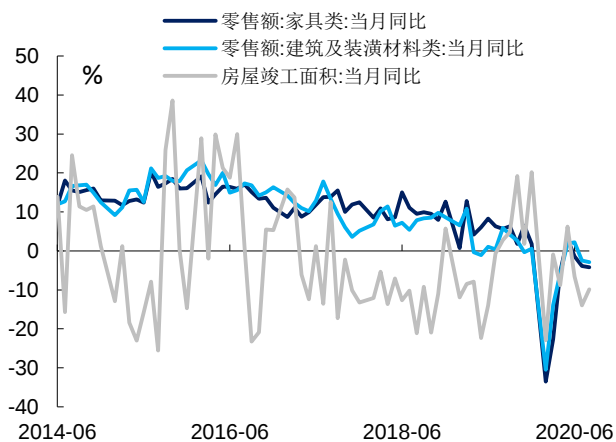


资料来源：WIND、国海证券研究所

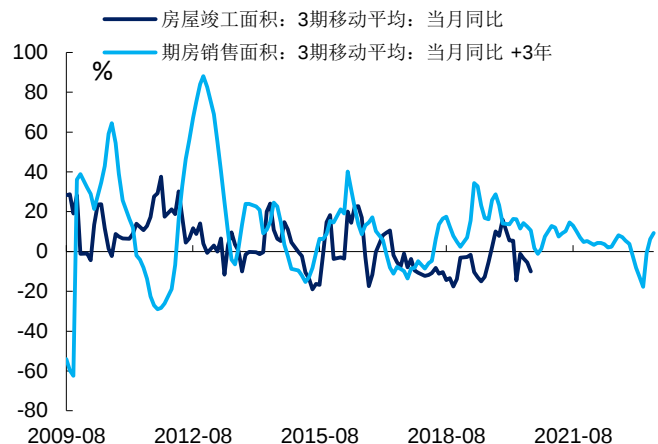
地产竣工低迷，地产后周期品类消费继续走弱。8月份家具类、建筑及装潢材料类商品零售额增速较上月继续下降，主要源于近期地产竣工低迷，房屋交工量较。考虑到期房销售领先竣工3年左右，年末随着竣工的回暖，相关品类消费或有起色。

图 6：竣工低迷，家具、装潢材料零售走弱

图 7：年末竣工增速或有回升



资料来源：WIND、国海证券研究所



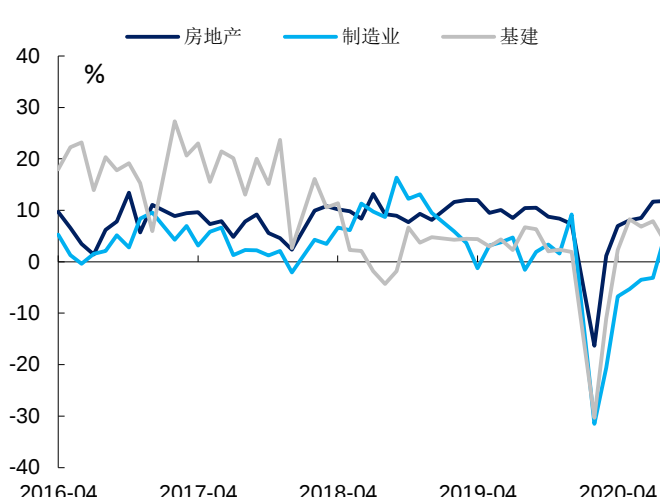
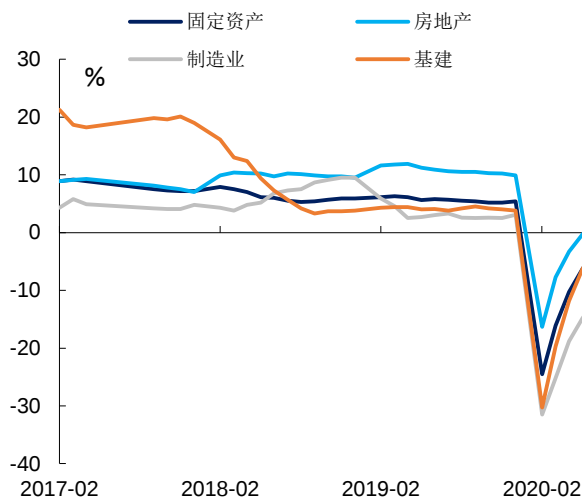
资料来源：WIND、国海证券研究所

1.2、固定资产投资

固定资产投资三大项中，制造业 1-8 月份累计投资同比下降 8.1%，8 月份单月投资同比增长 5.03%，单月同比较 7 月份大幅上行 8.15 个百分点；基建（不含电力）1-8 月累计投资同比下降 0.3%，单月投资同比增长 3.97%，单月投资同比较 7 月份下行 3.92 个百分点；房地产 1-8 月份累计投资同比增长 4.6%，8 月份单月投资同比增长 11.78%，单月投资同比较 7 月份增长 0.11 个百分点。

图 8: 固定资产三大项累积同比(未剔除统计口径变化)

图 9: 固定资产三大项当月同比



资料来源：WIND、国海证券研究所

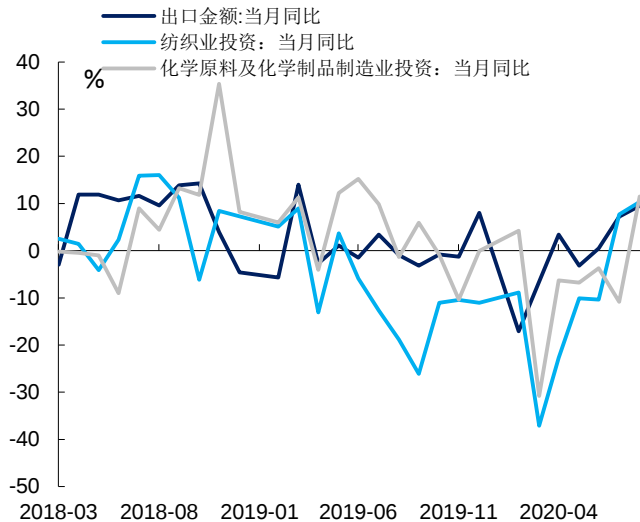
资料来源：WIND、国海证券研究所

本月制造业投资表现亮眼。受海外因疫情停工的影响，近期我国出口增速继续走高，受外需持续复苏的推动，纺织业、化工业投资大幅好转，当月同比增长 10.34%、11.5%。近期基建、地产开工需求旺盛，带动通用、专用、运输设备制造业投资大幅上行，8 月当月同比增长 2.99%、0.43%、20.96%。新兴行业中，医药制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业投资继续保持高速增长，当月同比分别增长 38.32%、17.90%，增速较上月提升。

但在制造业总体向上的情况下，仍有部分行业投资持续低迷，其中 8 月份金属制品业与汽车制造业投资增速同比分别下滑 14.81%、14.72%，连续两个月表现不佳。5-7 月份工业企业利润同比转正，成为我国经济企稳向好的积极表现。但一般工业利润向投资的传导时间在 1 年左右，叠加外部贸易环境不稳定，年内制造业投资预计仍将维持弱复苏的态势。

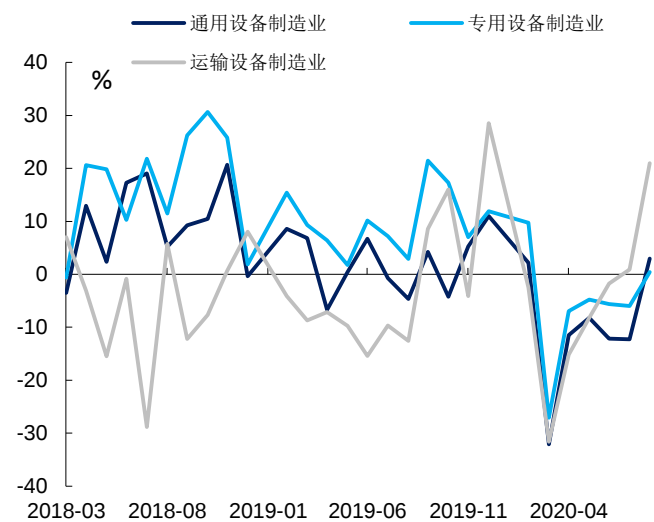
图 10: 外需支撑纺织、化工业投资同比向好

图 11: 基建、地产需求推升相关设备制造业投资



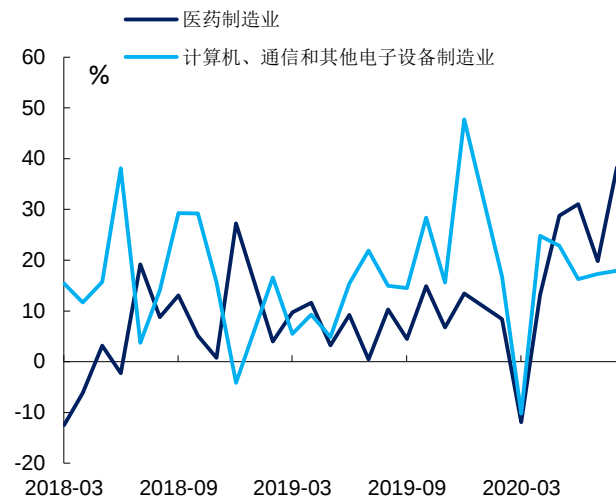
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 12: 新兴行业投资持续高增长



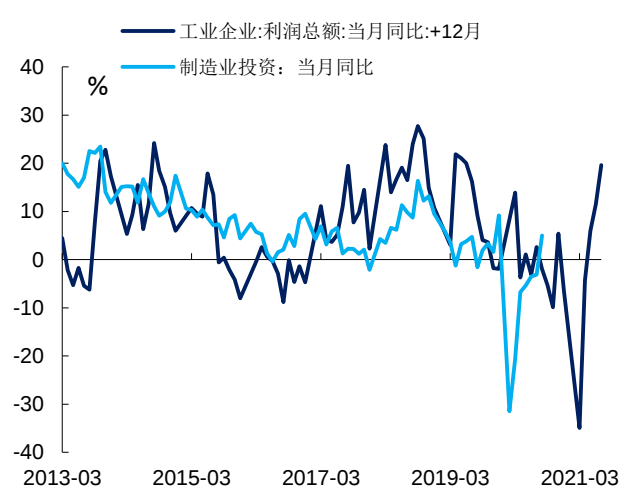
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 13: 利润向投资的传导大概在 1 年左右



资料来源：WIND、国海证券研究所

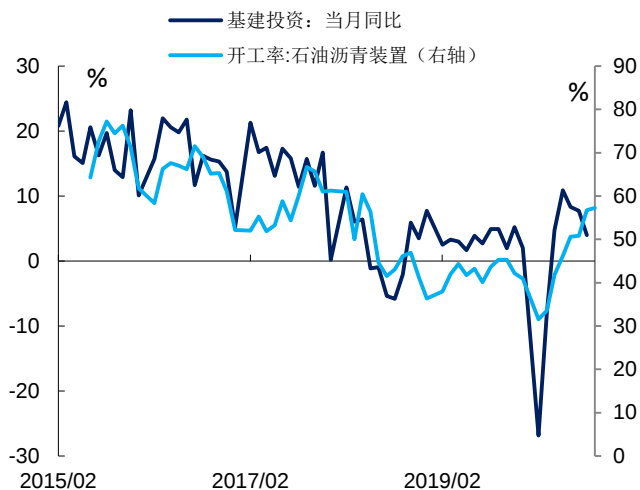
图 14: 高频数据显示基建活动持续旺盛



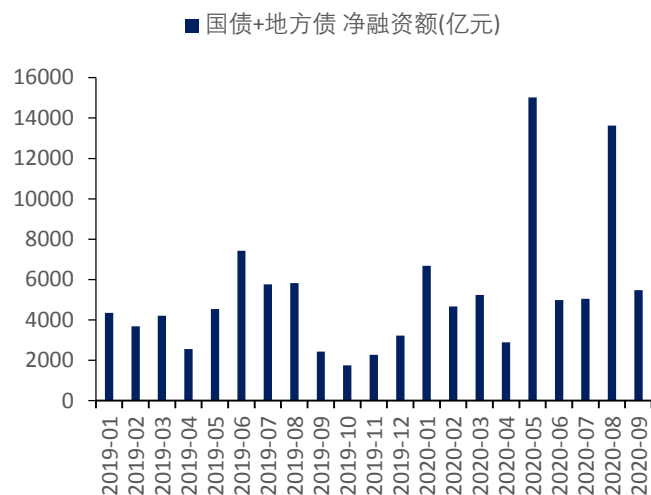
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 15: 8 月份政府债务融资出现第二轮高峰

8 月份基建增速较上月下行，一方面是由于 6、7 月份政府债务融资较少，对基建投资的支撑力度边际减弱，另一方面是由于去年同期基数偏高。随着 8 月份第二轮政府发债高峰的出现，我们预计接下来两个月基建仍会有明显支撑。同时高频数据也显示基建继续向好的态势不变。



资料来源: Wind、国海证券研究所



资料来源: Wind、国海证券研究所

8 月份房地产销售持续火爆, 销售面积同比增长 13.69%。区域上, 东部地区单月销售面积增长最快, 而中部、西部地区销售面积增速也均较上月上行。从 30 大中城市数据上看, 8 月份一线城市商品房成交面积大幅增长 43.98%; 三线城市成交面积增长 28.43%, 保持较高增速; 而前期受到调控的二线城市成交面积同比继续下滑。

销售情况向好的同时, 新开工增速却意外下行, 主因疫情期间房企土储不足。8 月份新开工面积单月同比仅增长 2.41%, 较上月下行 8.91 个百分点; 施工面积累积同比增长 3.3%。由于疫情期间土地招拍挂工作中断, 前期房企土地储备不足。而土地成交向新开工的传导时间在半年左右, 由此导致三季度新开工增速维持低迷。

资金方面, 本月地产销售带来的购房户预付款、按揭款, 继续支撑房地产投资高增长。但国内贷款对房地产投资的拉动由正转负, 同时房企自筹资金增速大幅下滑, 体现出当前政策上对房企融资的全面收紧。下一阶段, “三条红线”将对房企融资施加“紧箍咒”, 同时近期热点城市限售、限购调控持续升级, 对房企销售回款产生负面影响,

在“三条红线”限制下, 房企融资渠道受到限制, 销售回款成为房企资金链的重要支撑。

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_2508

