

【华西固收研究】制造业生产、投资双双改善

——8月经济数据点评 20200915

事件概述：

9月15日，统计局公布2020年8月经济数据。1-8月，全国规模以上工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资（不含农户）累计同比分别增长+0.4%、-8.6%、-0.3%。8月当月，全国规模以上工业增加值、社会消费品零售总额分别同比增长5.6%、0.5%。

分析与判断：

► 工业增加值：制造业改善显著，汽车生产大幅回落

8月工业生产状况较好，工业增加值同比增速高出wind一致预期0.3pct。参考去年台风季前后的数据，8月工业生产强劲的表现或与南方洪涝灾害过后的赶抢工有关；另外去年8月正值台风季，较低的基数也是导致今年8月工业增加值同比增速大幅提升的原因之一。

关注点一：不同行业分化有所收敛，制造业延续强劲势头，电燃水业同比增速大幅提升。受到南方洪水消退的影响，7月生产条件受限的采矿业、电燃水业重新恢复了正常的生产，当月同比分别回升4.2、4.1pct，制造业继续保持6%的增速，三大门类的分化逐渐收敛。从具体的行业来看，大部分行业增加值同比增速有所提升，其中纺织业、化学原材料及化学制品制造业、有色金属冶炼及压延业、金属制品业、电力、热力的生产和供应业当月同比增速反弹幅度超过2pct。

关注点二：汽车生产增速大幅回落，中、上游产品产量向好。相比之下，汽车制造业当月同比增速由21.6%回落至14.8%，略高于6月水平，而汽车产量的当月同比增速也大幅回落19.2pct至7.6%，或与前期产量增长过快，需求反弹跟不上供给有一定关系。但在国家相关政策的带动下，新能源汽车的生产仍然保持着较高的增速（31.6%，回落5.1pct）。中、上游产品如能源（发电、煤炭）、建材（水泥、钢材）等产量的增速有较好的回升。

关注点三：工业产品产销率小幅回落，但仍处较高水平。8月，工业企业产品产销率录得98.2%，较上月回落了0.2pct，较去年同期略低0.1pct。从历史数据来看，当前的产销率仍然处在中枢水平之上，并且处在年内较高水平，表明随着需求的逐渐复苏，工业产品供需之间的缺口处在收敛过程中，需求有望对生产提供有效支撑。

► 社零：当月同比年内首次转正，非必选消费多数改善

8月当月，社会消费品零售总额为3.4万亿元，同比增长0.5%，增速提升1.6pct，实现了疫情之后的首次正增长，改善幅度超出季节性规律。从结构上来看，餐饮消费改善明显，但仍弱于去年同期，同比降幅收窄4.0pct，高于整体社零表现；限额以上企业各项消费数据增速提升幅度高于整体社零，大中型消费类企业的经营状况改善较快，小型消费类企业或仍有一定的压力。

分品类来看，多数非必选消费的增速出现了较大幅度提升，一方面反映居民的消费意愿出现了改善，另一方面或与“618”促销活动对需求的透支效应消退有关。15个品类中，9个品类消费的当月同比增速表现为提升，其中化妆品、金银珠宝、日用品、文化办公用品、通讯器材增速提升幅度较大，服装鞋帽、家电音响增速由负转正。汽车类消费的增速较7月消费下降了0.5pct，仍保持着比较高的增速（11.8%），但其中存在着低基数效应的影响（受“国五-国六”标准切换的影响，去年8月汽车类消费同比下降-8.1%，为去年最低水平），预计汽车消费对此后社零增速的影响将逐渐放缓。

► 固投：地产韧性十足，基建有所降温，制造业表现强劲

商品房销售火热，政策约束下新开工、拿地热情回落。根据测算，8月地产投资完成额当月同比增速约为11.8%，

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

较 7 月小幅提升 0.1pct，仍然保持较高的增长，在一定程度上体现了地产投资的韧性，但我们认为对疫情期间工作量的回补也是支撑地产投资高增速的原因之一。从需求端来看，8 月份房地产市场延续了火热的销售行情，商品房销售面积、销售额同比增速分别提升了 4.2、10.6pct，在涨价预期之下，居民的购房意愿有所提升。目前来看，多地陆续加强了对房地产市场的调控政策，如果能有效改善房价上涨预期，或将改变当前商品房销售的增长趋势。从供给端来看，房企拿地的热情明显回落，政策降温效果显著。近期，中央针对房地产企业出台了“三条红线”的政策（目前尚处试点阶段），在一定程度上约束了房企举债扩张的能力，政策意图较为明显。相应地，8 月土地购置面积同比增速分别回落 5.8、28.8pct。从施工方面看，8 月施工、新开工面积同比增速分别放缓 8.9、3.4pct，竣工面积同比增速降幅收窄 4.2pct，我们认为同样与政策调控下房企扩张节奏放缓有关。

基建投资出现了一定程度的降温。根据测算，8 月基建投资（不含电力）当月同比增速为 4.0%，较 7 月回落了 3.9pct。从结构上看，主要是交运、仓储、邮政业的投资在对基建形成拖累，当月同比为 6.4%，较 7 月回落了 5.3pct；而水利、环境、公共设施管理业当月同比增速为 2.8%，在洪灾消退后的重建以及新增水利项目推进的驱动下回升了 0.9pct。8-10 月仍然是专项债密集的发行阶段，目前尚有较多的债券资金停留在财政存款的账户上，随着资金的下拨到位，基建投资仍有较好的支撑。

制造业投资超预期强劲，当月同比由负转正。根据测算，8 月制造业投资当月同比增速为 5.0%，较 7 月大幅回升 8.1pct，为年内首次正增长。从结构上看，农副食品加工业、化学原料及化学制品制造业、医药制造业、通用设备制造业、运输设备制造业投资的增速出现了 13pct 以上的回升，其中化学、运输设备制造业甚至出现了 20pct 以上的提升，是拉动 8 月制造业投资回暖的主要因素。

投资策略：央行态度缓和，债市无需过度悲观

8 月经济数据或多或少超出了市场此前的预期，尤其是制造业和消费，但从经济数据公布后债市的表现来看，市场似乎已经对基本面的变化有所钝化。就当前的债市而言，基本面、通胀、社融等均有较为清晰的趋势，市场大体预期明确，不会构成债市波动的核心要素，关键还需要看央行的态度。我们在此前的报告中已经指出，高出疫情前水平的收益率存在一定程度的超调，并且在完成了对“流动性溢出”和“过度宽松的市场预期”的纠偏后，如果不是央行要进行“去杠杆”，没有必要再进一步边际收紧货币政策。事实上从超储率和存单利率来看银行已经处在流动性较紧的状态，需要央行进行必要的支持，今天央行超额续作 MLF 便是较好的印证。

9、10 月仍然是利率债供给的高峰期，但已经明显低于 5、8 月份。随着政府债发行高峰的结束、财政资金的下拨，扰动今年债市的政府债“抽水”效应将开始缓解，对流动性会构成一定利好。在目前的市场环境下，我们认为无需对债市过度悲观，建议把握 9 月政府债发行高峰带来的配债窗口，不过需要关注本轮“去杠杆”启动的时点。

风险提示

疫情存在因境外输入而二次扩散的可能，中美关系存在不确定性。

分析师：樊信江

邮箱：fanxj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100006

联系电话：010-59775359

分析师：颜子琦

邮箱：yanzq@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520010001

联系电话：021-20227900

研究助理：孙嘉伦

邮箱：sunjl@hx168.com.cn

联系电话：010-59775371

研究助理：张伟

邮箱：zhangwei1@hx168.com.cn

联系电话：010-59775334

【华西固收研究】2020年8月经济数据一览

联系人：樊信江/顾子琦/孙嘉伦/张伟/杨锦明

图1：工业增加值当月同比提升0.8pct

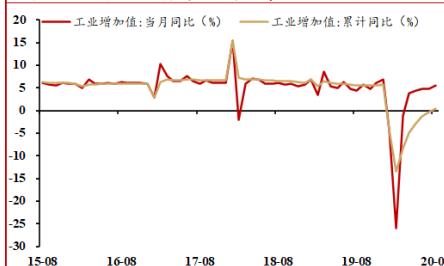


图2：电燃水业增加值累计同比由负转正，采矿业表现不佳

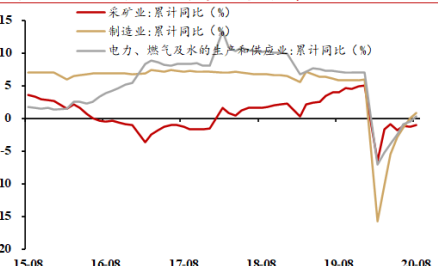


图3：社零当月同比增速年内首次转正

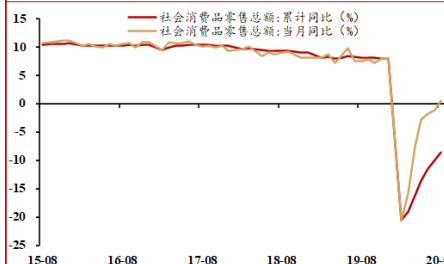


图4：多数品类消费当月同比增速出现明显提升

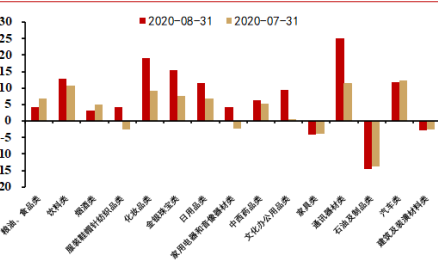


图5：固定资产投资累计同比录得-0.3%，降幅收窄1.3pct

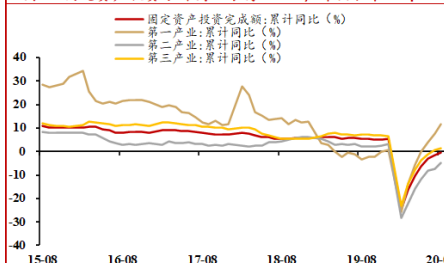


图6：基建、制造业、地产投资累计增速回升0.7、2.1、1.2pct

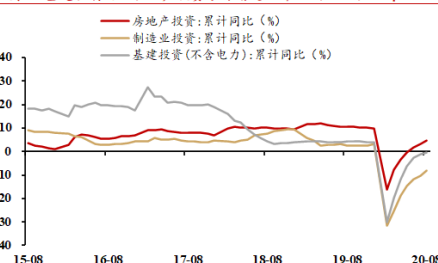


图7：地产销售面积、销售额累计增速分别回升2.5、3.7pct

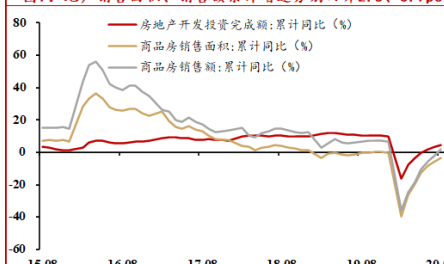


图8：地产新开工面积累计降幅持续收窄

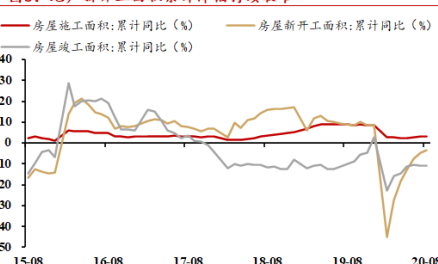


图9：拿地活跃度放缓，土地成交面积、价款增速回落

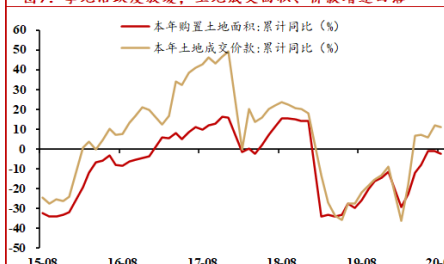


图10：待售面积增速放缓，地产库存压力持续减弱

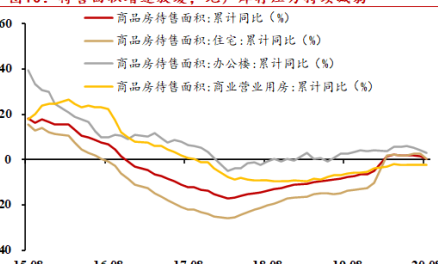


图11：出口当月同比增速提升1.2pct，进口增速转负

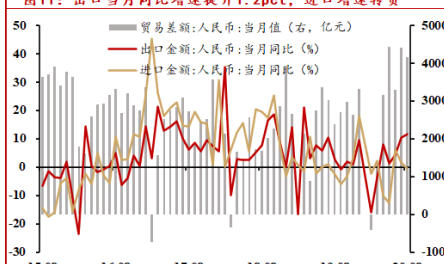
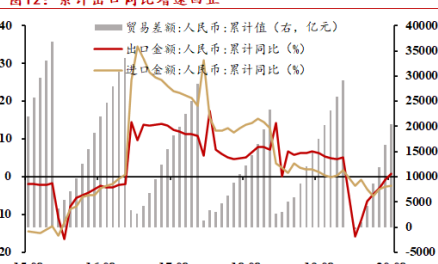


图12：累计出口同比增速回正



资料来源：国家统计局，华西证券研究所
免责声明：本信息为公开信息收集整理所得，仅面向华西证券的专业机构投资者客户，仅供在前媒体背景下研究观点的及时交流。在任何情况下，本信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。华西证券及华西证券研究所也不对任何人因使用本信息所引致的任何损失负责。本信息内容的版权归华西证券所有，华西证券对本信息保留一切法律权利。未经华西证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

【华西固收研究】2020年8月经济数据一览

联系人：樊信江/颜子琦/孙嘉伦/张伟/杨锦明

指标	同比增速 (%)				增速变化 (pct)	
	7月	8月	1-7月	1-8月	7月vs8月	1-7月vs1-8月
工业增加值	4.8	5.6	-0.4	0.4	0.8	0.8
采矿业	-2.6	1.6	-1.3	-1.0	4.2	0.3
制造业	6.0	6.0	0.1	0.9	0.0	0.8
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1.7	5.8	-0.5	0.3	4.1	0.8
社会消费品零售总额	-1.1	0.5	-9.9	-8.6	1.6	1.3
固定资产投资 (不含农户)	-4.4	-4.1	-1.6	-0.3	0.3	1.3
房地产开发投资完成额	11.7	11.8	3.4	4.6	0.1	1.2
土地购置面积	-1.8	-7.6	-1.0	-2.4	-5.7	-1.4
土地成交价款	36.8	8.0	12.2	11.2	-28.8	-1.0
商品房销售面积	9.5	13.7	-5.8	-3.3	4.2	2.5
商品房销售额	16.6	27.1	-2.1	1.6	10.6	3.7
新开工面积	11.3	2.4	-4.5	-3.6	-8.9	0.9
施工面积	16.6	13.2	3.0	3.3	-3.4	0.3
竣工面积	-14.0	-9.8	-10.9	-10.8	4.2	0.1
制造业投资额	-3.1	5.0	-10.2	-8.1	8.1	2.1
基建投资额 (不含电力)	7.9	4.0	-1.0	-0.3	-3.9	0.7
货物出口总额 (人民币计价)	10.4	11.6	-0.9	0.8	1.2	1.7
货物进口总额 (人民币计价)	1.6	-0.5	-2.6	-2.3	-2.1	0.3

数据来源：国家统计局，华西证券研究所

注：除国内生产总值外，其余均为月度数据

免责声明：本信息为公开信息收集整理所得，仅面向华西证券的专业投资机构客户，仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流。在任何情况下，本信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。华西证券及华西证券研究所也不对任何人因使用本信息所引致的任何损失负任何责任。本信息内容的版权归华西证券所有，华西证券对本信息保留一切法律权利。未经华西证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分析师与研究助理简介

樊信江，固定收益方向首席分析师，CFA，清华大学工程管理硕士。2年证券研究经验，3年央企海外燃煤、燃机电站工程总承包开发及执行经验，2年国内基础设施融资租赁和PPP投资经验；曾任职于民生证券研究院，2019年加入华西证券。

颜子琦，新加坡南洋理工大学金融工程硕士，曾任卡耐基梅隆大学助理研究员，拥有2年证券研究经验。2019年加入华西证券研究所，主要从事债券交易、利率债、城投债、非标资产研究。

孙嘉伦：约翰霍普金斯大学金融硕士。1年券商研究所工作经验，2019年加入华西证券，主要参与产业债、境外债与地方政府债研究。

张伟：对外经济贸易大学金融学硕士。2019年加入华西证券，主要参与可转债、财政政策、宏观经济研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

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_2530

