

8 月经济数据点评

需求超预期，关注持续性

8 月经济数据全面超预期；工增累计同比增速转正，社零当月同比增速转正；制造业投资增速回升较快。

- 8 月工业增加值同比增速 5.6%，1-8 月工业增加值同比增速 0.4%。1-8 月采矿业工业增加值累计同比增速-1%，制造业累计同比增速 0.9%，公用事业累计同比增速 0.3%，高技术产业累计同比增速 5.6%。
- 8 月社零同比增速 0.5%，1-8 月社零累计同比增速为-8.6%。8 月限额以上企业商品零售总额同比增速 5.1%，同比增速较高的细分行业包括通讯器材、化妆品和金银珠宝。
- 1-8 月固定资产投资增速为-0.3%，民间固定资产投资增速-2.8%。制造业投资 1-8 月累计同比增长-8.1%，基建投资累计同比增长-0.3%，地产投资累计同比增长 4.6%。从制造业细分行业看，累计同比增速较 7 月明显上升的包括交运设备、农副食品、医药制造、纺织、化学原料等行业。
- 从房地产分类来看，1-8 月住宅投资增速 5.3%、办公楼投资增速-1%、商业地产投资增速-2.9%；土地购置面积和土地成交价款 1-8 月分别累计同比增长-2.4%和 11.2%；1-8 月房地产新开工面积累计同比增长-3.6%，施工面积同比增长 3.3%；商品房销售面积同比增长-3.3%，商品房销售额累计同比增长 1.6%。房地产投资资金来源中定金预付和按揭的占比和增速继续上升。
- 8 月经济数据全面向好。受到汛期后和开学季的双重影响，8 月经济数据表现出全面反弹：工业增加值累计同比增速年内首次转正，固定资产投资累计同比增速接近转正，社零当月同比增速年内首次转正，并且从细分来看，工业上中下游行业累计同比增速均较 7 月有所上升，社零中弹性消费同比增速明显上升，固定资产投资中制造业投资也显著好转。8 月经济数据中唯一偏负面的数据，就是房地产领域土地购置面积和土地购置金额累计同比增速，在政策收紧的情况下，增速较 7 月出现明显下降，但我们认为土地市场的阶段性收紧对年内房地产固定资产投资增速的负面影响可控，主要影响或体现在明年。
- 内需的持续恢复需要经济稳定增长。结合此前发布的数据看，8 月经济数据整体超预期，不仅有国内需求恢复性增长的影响，还有海外经济复苏过程中的拉动，从当前情况来看，三季度国内经济较二季度进一步反弹的确定性较大，但不确定性依然存在，海外包括秋冬季全球疫情的发展、美国大选和美联储货币政策、英国脱欧的后续影响等，国内则包括房地产价格上涨的负面影响等问题。我们认为 8 月数据进一步确认了当前国内经济恢复领先全球的基本面情况，但考虑到经济持续恢复的基础尚不牢固，且海外不确定性较多，因此国内积极的财政政策依然要重在落实，货币政策也难以收紧。
- 风险提示：全球秋冬季疫情反复；美国大选期间政策的不确定性。

相关研究报告

《新冠疫情冲击下，一季度数据走出 V 型趋势：3 月和一季度经济数据点评》2020.4.17

《经济在波动中恢复：4 月经济数据点评》2020.5.15

《经济数据边际修复的速度在下降：5 月经济数据点评》2020.6.15

《经济真的向好，问题也依然存在：6 月和二季度经济数据点评》2020.7.16

《经济快速修复过程结束，基本面和政策面的博弈开始：7 月经济数据点评》2020.8.14

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

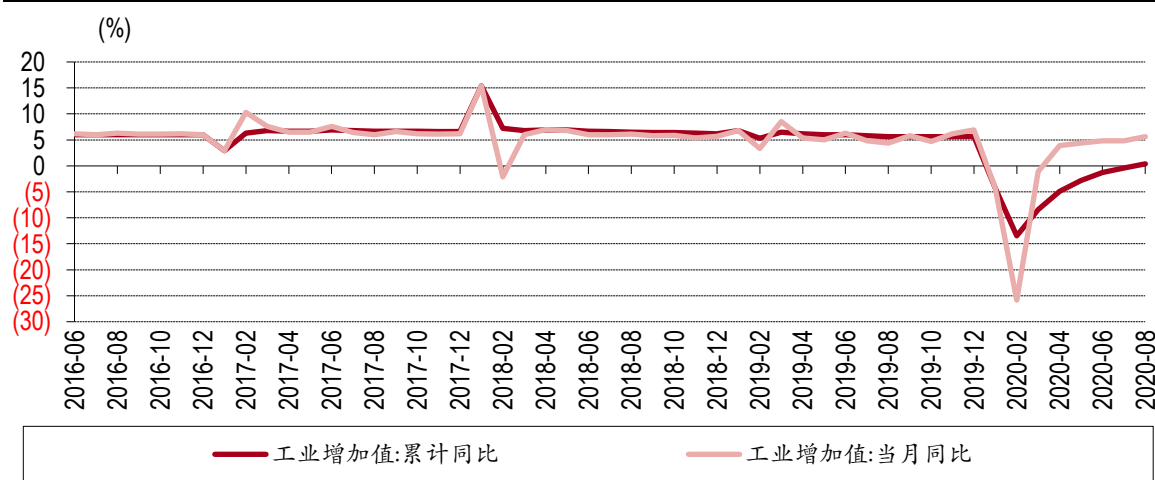
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

工业增加值同比增速继续上行

8月工业增加值再度超预期。8月工业增加值同比增速5.6%，较7月上升0.8个百分点，较去年同期上升1.2个百分点；1-8月工业增加值同比增速0.4%，较1-7月上升0.8个百分点，较去年同期下降5.2个百分点，降幅继续收窄。从数据表现看，8月工业增加值累计同比增速继续回升，当月同比增速也再次超出市场预期，表明经济恢复动力强于此前期。

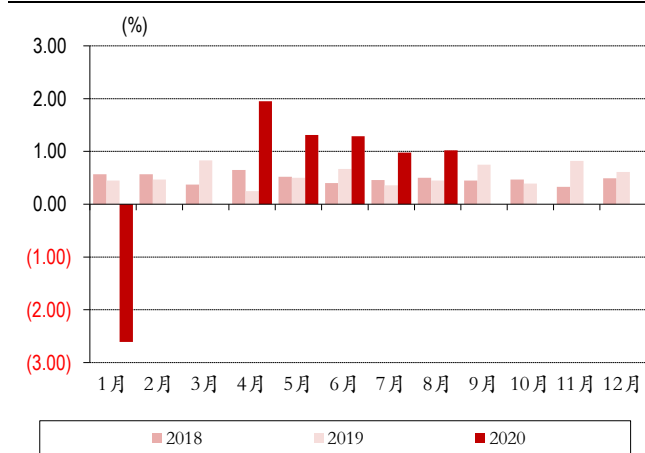
图表 1. 工业增加值同比增速



资料来源：万得，中银证券

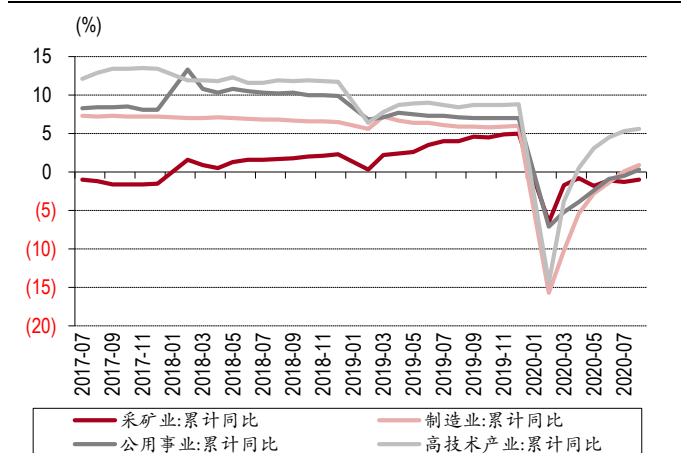
8月环比较7月上升。从环比增速来看，8月工业增加值环比增长1.02%，显著高于2014年以来历史同时期水平，且相较7月有所上升。从行业分类来看，1-8月采矿业工业增加值累计同比增速-1%，制造业累计同比增速0.9%，公用事业累计同比增速0.3%，高技术产业累计同比增速5.6%。行业表现继续分化，高技术产业累计同比增速依然维持快速上行，当月同比增长7.6%也是最高的，制造业当月增速6%，较7月持平，采矿业当月同比增速1.6%，较7月大幅上升4.2个百分点，公共事业当月增加值同比增长5.8%，较7月大幅上升4.1个百分点。从企业类型来看，8月份股份制企业工业增加值同比增长5.8%，较7月上升1.6个百分点，上升幅度最大，外企工业增加值同比增长5.3%，较7月回落2.3个百分点，回落幅度最大。分地区来看，东部地区当月同比增速6.8%，较7月持平，东北地区同比增长6.6%，较7月上升2.8个百分点，上升幅度最大。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银证券

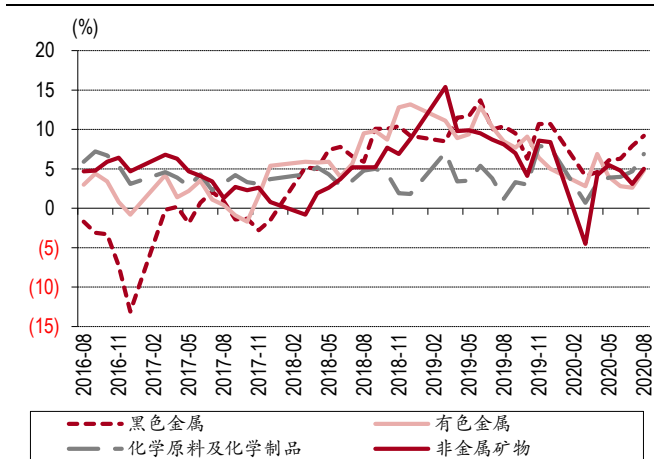
图表 3. 各行业工业增加值累计同比



资料来源：万得，中银证券

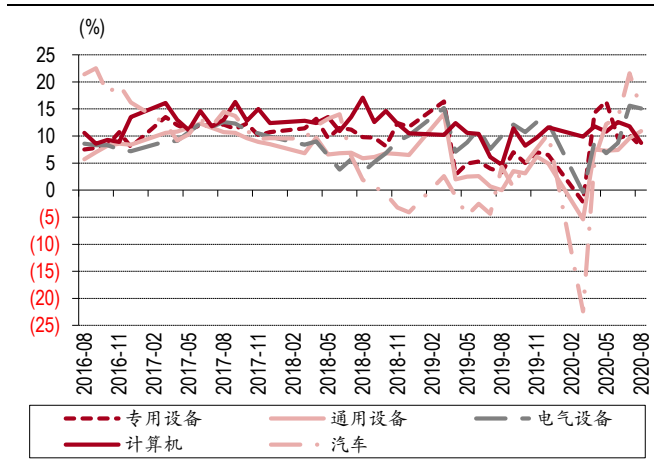
累计同比都有上升，当月同比中游回落。上游行业方面，化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长0.7%，非金属矿物制品业增加值累计同比增长-0.4%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长4.8%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长1.7%，从当月工业增加值增速来看，上游行业同比增速都较7月有所上升，其中有色金属和化学原料较7月增速上升2.2个百分点，黑色金属上升较低也有1.3个百分点。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比增长1.2%，专用设备制造业增加值累计同比增长4.6%，汽车制造业增加值累计同比增长2.8%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长4.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长7%，8月中游行业工业增加值累计同比增速依然持续上升，但除了通用设备之外，其他行业当月同比增速较7月都有所下降，最明显的是汽车当月同比增速下降了6.8个百分点。下游行业工业增加值累计同比增速继续恢复，食品制造业增加值累计同比增长0%，纺织业增加值累计同比增长-2.8%，医药制造业增加值累计同比增长2.3%，但从当月同比增速来看，食品当月增速较7月下降了1.3个百分点。整体来看，各行业工业增加值累计同比增速都较7月有所上升，但中游行业当月同比增速较7月有所下降。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 中游制造业工业增加值当月同比增速

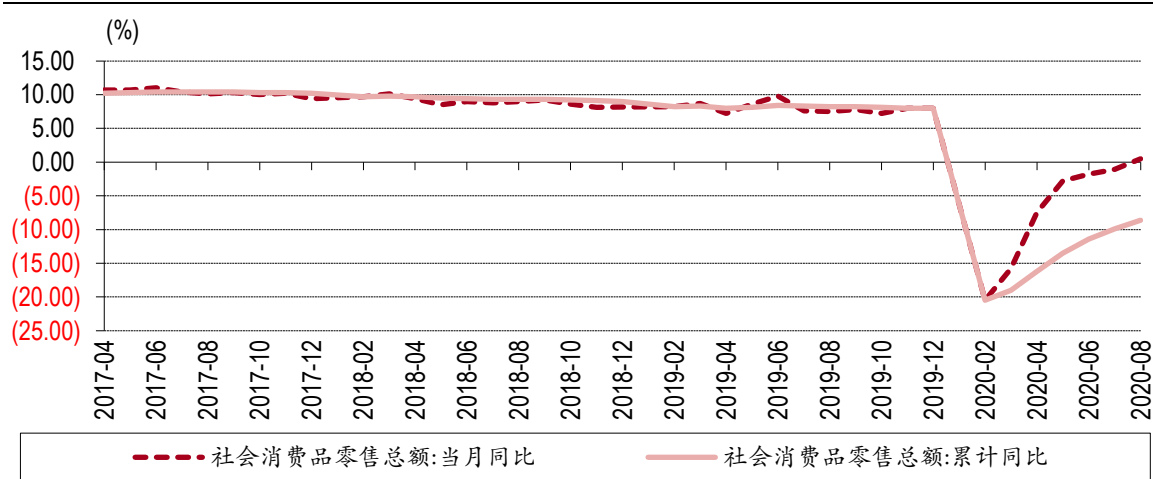


资料来源：万得，中银证券

社零首次超预期

需求超预期回升。8月社零同比增速0.5%，较7月回升了1.6个百分点，1-8月社零累计同比增速为-8.6%，较1-7月回升1.3个百分点。8月社零增速在年内首次超出市场预期且增速回正，需求端恢复性增长见起色。

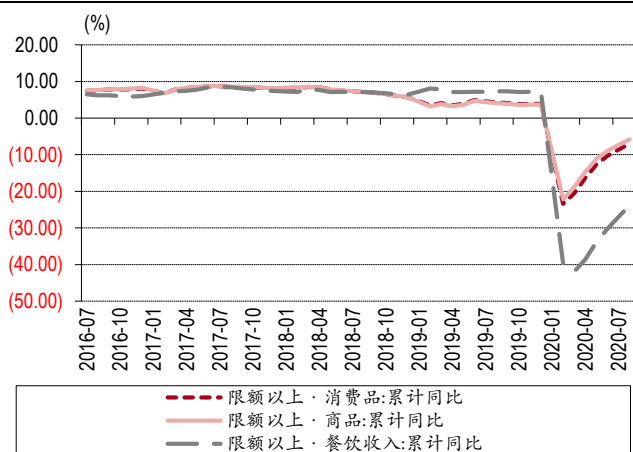
图表 6. 社零名义同比增速



资料来源：万得，中银证券

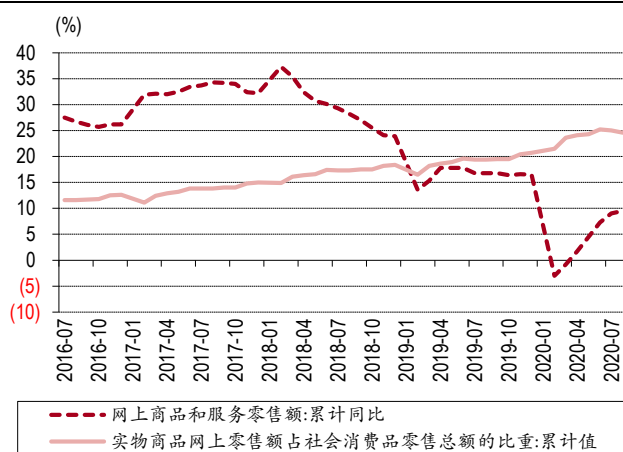
限额以上消费继续领先。1-8月限额以上企业消费品零售总额累计同比增速-7%，较1-7月上升1.6个百分点，其中商品零售总额同比增速为-5.8%，较1-7月回升1.5个百分点，餐饮收入总额同比增速-23.8%，较1-7月上升3.2个百分点。1-8月网上零售额占比达到29.5%，较1-7月下降0.2个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为9.5%，较1-7月上升0.5个百分点。从城乡消费增速来看，8月乡村的消费增速0.7%，较7月上升2个百分点，城镇消费同比增速0.5%，较7月上升1.6个百分点。8月餐饮行业收入增速-7%，较7月上升4个百分点，商品销售收入增速1.5%，较7月上升1.3个百分点。8月社零增速进一步反弹，限额消费增速继续表现强劲，乡村消费增速快速回升，餐饮消费增速加快修复。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

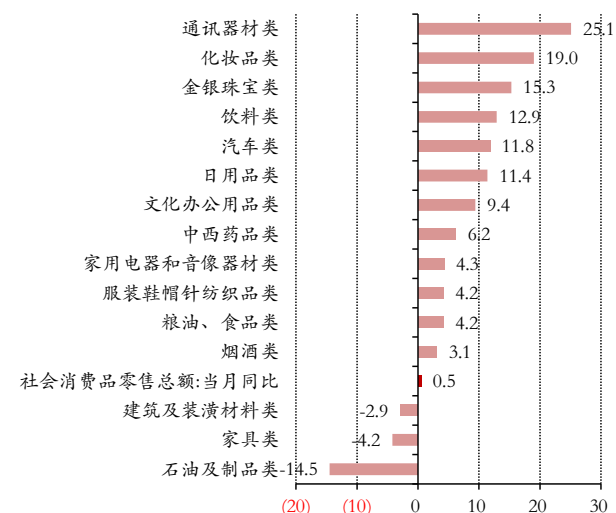
图表 8. 网上零售额的占比和增速



资料来源: 万得, 中银证券

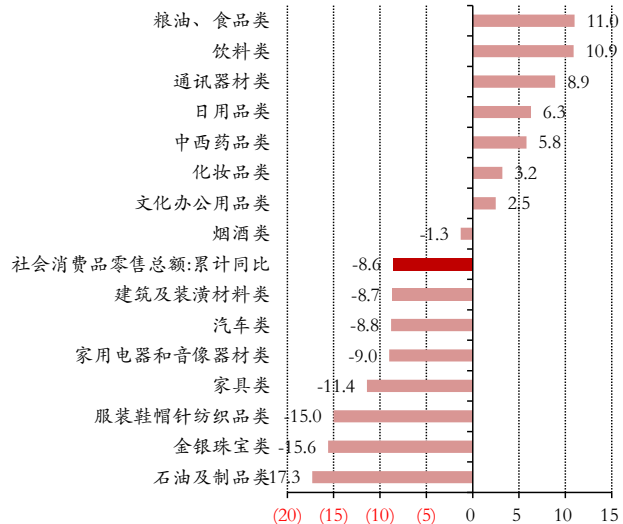
消费回升受到开学季的影响。从同比增速来看，8月限额以上企业商品零售总额同比增速5.1%，较7月上升了2.1个百分点，同比增速较高的细分行业包括通讯器材、化妆品和金银珠宝，增速最低的行业则包括石油制品、家具和建筑装潢等。与7月相比大多数行业增速明显上升，最明显的是通讯器材、化妆品和文化办公用品，另一方面增速下降明显的是粮油食品、烟酒和石油制品，汽车的消费增速也较7月下降了0.5个百分点。从累计同比增速来看，1-8月销售增速大幅上升的是金银珠宝、汽车和服装鞋帽等，增速下滑的则是粮油食品、中西药品和饮料。

图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 各品类社零累计同比

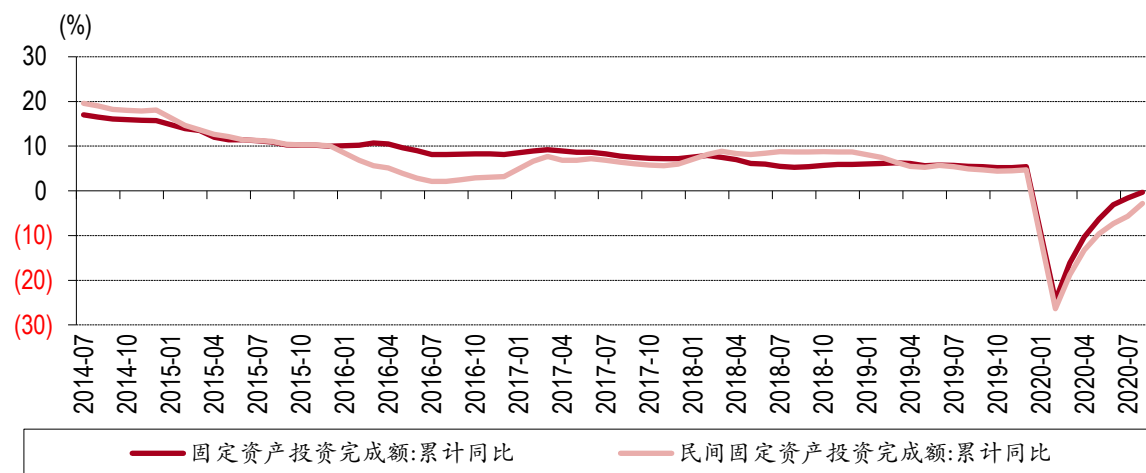


资料来源: 万得, 中银证券

固定资产投资增速继续回升

固投增速超预期。1-8月固定资产投资增速为-0.3%，较1-7月回升1.3个百分点，1-8月民间固定资产投资增速-2.8%，较1-7月回升2.9个百分点。8月固定资产投资增速继续回升，且民间固定资产投资增速累计同比加速上升。

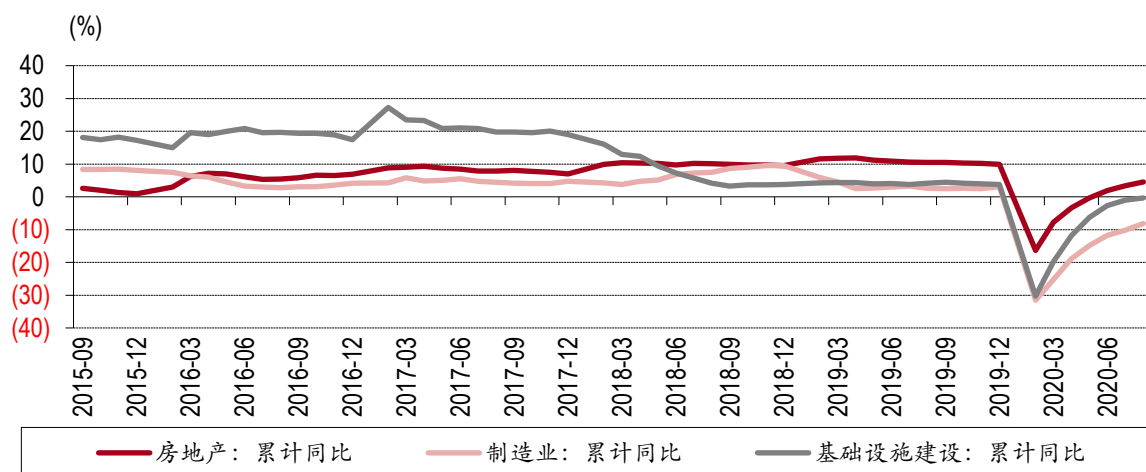
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

8月制造业投资增速回升超预期。分类别看，制造业投资1-8月累计同比增长8.1%，较1-7月回升2.1个百分点；基建投资累计同比增长-0.3%，较1-7月回升0.7个百分点；地产投资累计同比增长4.6%，较1-7月回升1.2个百分点。1-8月固定资产投资中基建回升速度有所放缓，房地产投资增速依然强劲，明显超预期的是制造业投资增速的回升明显。从制造业细分行业看，累计同比增速较7月明显上升的包括交运设备、农副食品、医药制造、纺织、化学原料等行业。

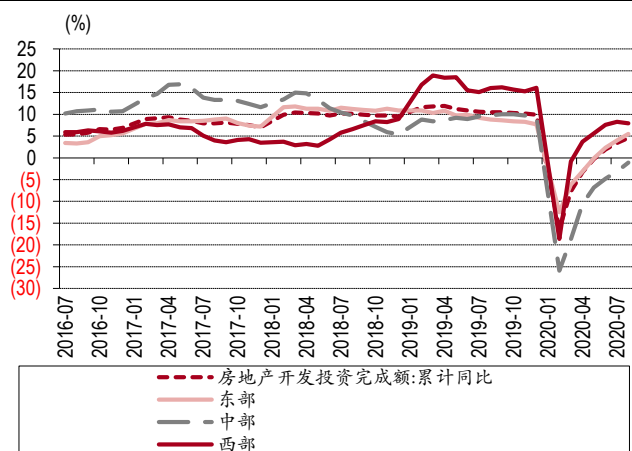
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

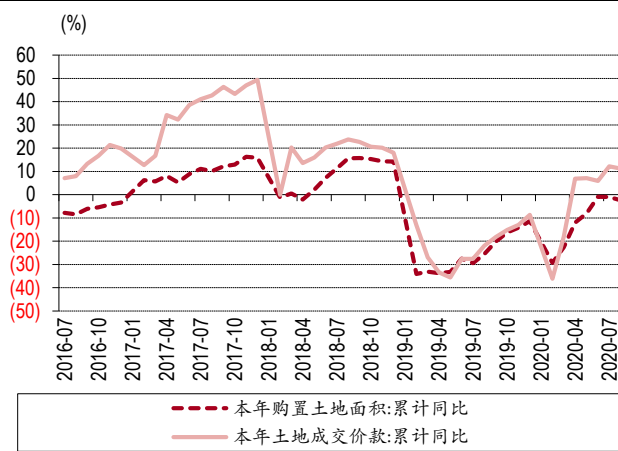
房地产投资增速依然强劲。1-8月房地产投资增速4.6%，较1-7月回升了1.2个百分点，其中东部地区累计同比增长5.5%、中部地区累计同比增长1.1%、西部地区累计同比增长7.9%，分别较1-7月回升1.5个百分点、2个百分点和下降0.4个百分点。从房地产分类来看，住宅投资增速5.3%、办公楼投资增速-1%、商业地产投资增速-2.9%，分别较1-7月回升1.2个百分点、回升1.1个百分点和回升1.6个百分点。从土地购置面积和土地成交价款来看，1-8月累计同比增长-2.4%和11.2%，较1-7月分别下降了1.4个百分点和1个百分点。1-8月房地产新开工面积累计同比增长-3.6%，较1-7月上升0.9个百分点，施工面积同比增长3.3%，较1-7月上升0.3个百分点，竣工面积同比增长-10.8%，较1-7月上升0.1个百分点。整体来看，8月房地产市场整体继续高增长，特别是新开工和施工，增速继续上行，住宅地产表现也继续强劲，但是自住建部和央行召开房地产座谈会之后，8月土地市场有所降温，购地面积和购地金额累计同比增速均较7月明显回落。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 土地购置面积和成交额累计同比



资料来源：万得，中银证券

房价上行压力较大。1-8月商品房销售面积同比增长-3.3%，较1-7月回升2.5个百分点，商品房销售金额累计同比增长1.6%，较1-7月回升3.7个百分点。从待售面积来看，1-8月商品房待售面积同比增长0.5%，较1-7月下降1.1个百分点，其中住宅面积同比增速0.2%，较1-7月下降2.5个百分点，办公楼累计同比3.1%，较1-7月下降0.9个百分点，商业地产累计同比-2.3%，较1-7月上升0.1个百分点。房地产销售依然强劲，在价格上行压力下，销售金额同比增速加速上升。从房地产投资资金来源看，1-8月国内贷款占比15.4%，较1-7月下降0.6个百分点，定金和预付款的占比33.2%，则较1-7月上升0.5个百分点。从增速的角度看，1-8月房地产开发资金来源累计同比增速3%，较1-7月回升了2.2个百分点，其中国内贷款资金来源增速4%，较1-7月下降0.9个百分点，定金和预付款增速1.2%，较1-7月回升4.6个百分点。按揭贷款资金来源增速8.6%，较1-7月回升了2个百分点。虽然房地产政策

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_2533

