经济数据不及预期，逆周期调控有望加强

东海期货|2019 年 9 月 16 日

研究所　宏观策略组

贾利军

从业资格证号：F0256916
投资分析证号：Z0000671
联系电话：021-68757181
邮箱：jialj@qh168.com.cn

陈炳宜　联系人

联系电话：021-68757089

事件

中国 8 月规模以上工业增加值同比增长 4.4%，预期值 5.4%，前值 4.8%；8 月社会消费品零售总额同比增长 7.5%，预期值 7.9%，前值 7.6%；1-8 月固定资产投资同比增 5.5%，预期值 5.6%，前值 5.7%；地产开发投资同比增张 10.5%，前值 10.6%；基建投资同比增长 3.19%，前值 2.91%；基建投资（不含电力）同比增长 4.2%，前值 3.8%。

点评

1、8 月宏观数据总体不及预期，无论是社会融资还是经济数据都在指向经济下行压力进一步加大，逆周期调控加强的预期也在逐步上升。9 月 4 日国务院常务会议中提出加大力度做好“六稳”工作，并明确今年限额内地方政府专项债券要确保 9 月底前全部发行完毕，10 月底前全部拨付到项目上，尽快形成实物工作量；其次，会议确定根据地方重大项目建设需要，按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效，扩大并明确了专项债可用作项目资本金的重大基础设施领域范围。所以逆周期调控加大以及货币政策相对中性的背景下，财政政策是托底经济增长的重要抓手，去年四季度以来，财政部公布了一系列降税减费的政策，但从观察到的结果来看，企业方面并没有出现改善，利润依然维持低位负增长。因此在下行压力加大的约束下，未来财政还有发力空间，逆周期调控节奏有望提升，地产、基建拉动的需求仍趋势回落，对商品而言难言乐观。

2、消费方面：8 月社零总额名义、实际和限额以上同比增速分别为 7.5%、5.6%和 2.0%，相较上月均有回落，汽车增速低迷仍是主要原因。从限额以上类别来看，必需品消费增长仍较为强劲，日用品持平上月 13%的高增长，粮油食品、饮料零售增速继续回升，8 月增速升至 10%以上。可选品增速呈现分化，化妆品和文化办公用品同比仍旧高增，但石油制品继续负增长。汽车零售大幅负增长，跌幅扩大 5.5 个百分点。国五去库存效应消退加上前期需求透支，8 月汽车零售增速再度回落，拖累消费增速也随之走弱。往前看，地产大周期的下行，决定了居民收入和财富增速都放缓，未来消费增速仍趋于下行。

3、投资方面：8 月固定资产投资累计同比增长 5.5%，相比前 7 月回落 0.2 个百分点。其中，基建投资（不含电力）累计同比增长 4.2%，相比

前 7 月加快 0.4 个百分点，折算当月同比达 6.7%，反映基建明显发力托底经济。制造业投资大幅走弱，累计同比增长 2.6%，相比前 7 月回落 0.7 个百分点。房地产投资累计同比增长 10.5%，相比前 7 月继续回落 0.1 个百分点。8 月商品房销售面积累计同比-0.6%，土地购置面积仍然大幅负增长。往前看，“房住不炒”基调不改，房企融资依然偏紧，地产投资增速将继续高位回落。

4、工业方面：8 月我国工业增加值同比实际增长 4.4%，相比上月继续回落 0.4 个百分点。三大门类的生产增速都在回落，其中采矿业同比增长 3.7%，大幅回落 2.9 个百分点；制造业同比增长 4.3%，继续回落 0.2 个百分点；热燃水行业增速回落 1 个百分点至 5.9%。从具体行业来看，黑色和有色金属冶炼仍然有 10.4%的高增长，主要受到限产有所缓解和地产投资依旧高增的带动；高技术制造业同比增长 6.1%，仍高于工业企业整体增速，反映工业生产整体偏弱的情况下，新经济仍是结构性的重点。8 月全国服务业生产指数同比增长 6.4%，比上月加快 0.1 个百分点，增速仍处低位，但信息类技术服务业增长 16.9%，也在反映结构的优化。

具体数据：

图 1、社零同比增速

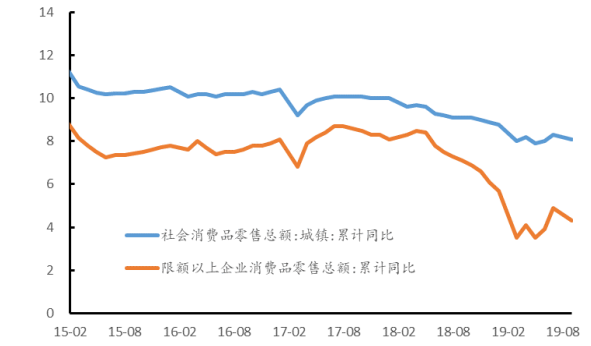


图 2、必选消费同比增速

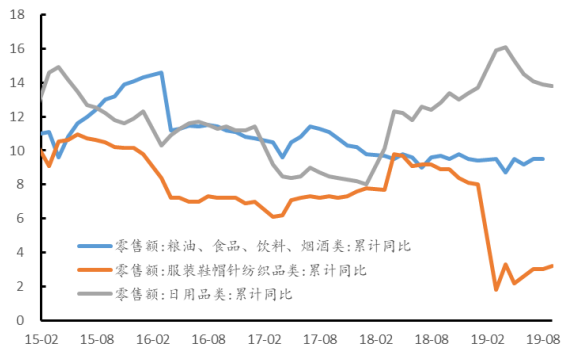


图 3、可选消费同比增速

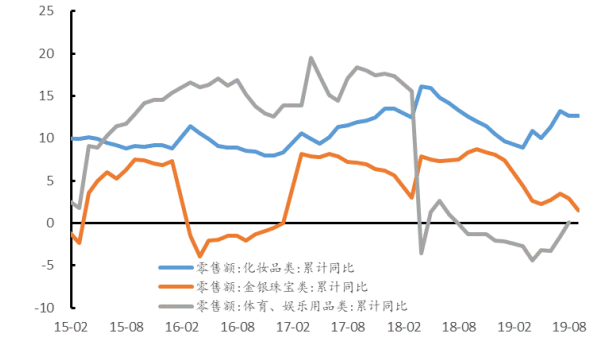


图 4、地产相关消费同比增速

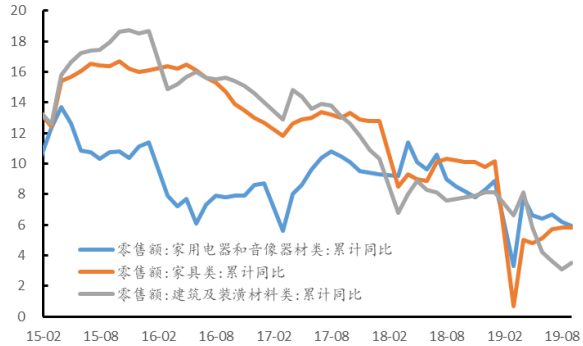


图 5、地产投资同比增速

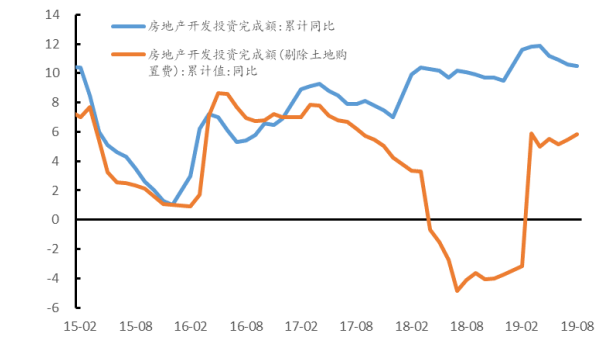


图 6、地产融资比增速

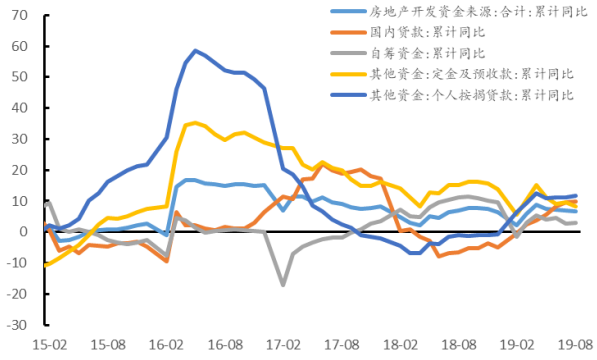


图 7、地产开工、施工、竣工同比增速

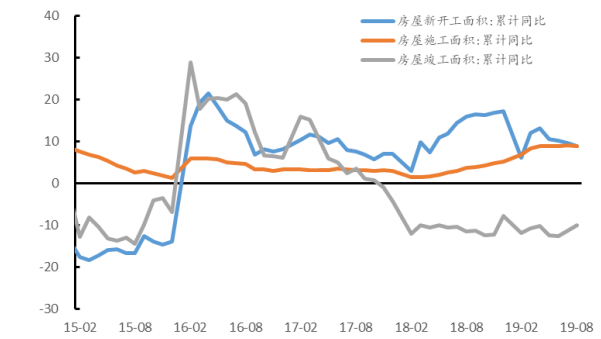


图 8、土地溢价率（当月值）

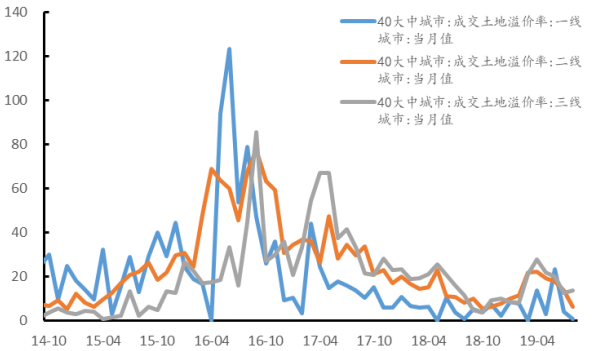


图 9、基建同比增速

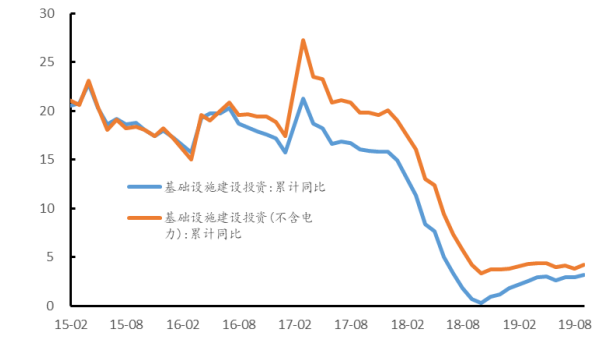


图 10、基建分项同比增速

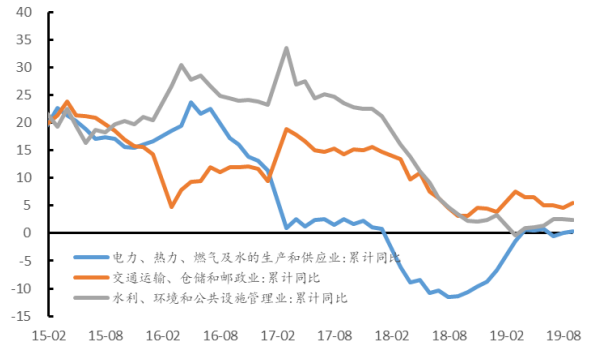


图 11、中游行业同比增速

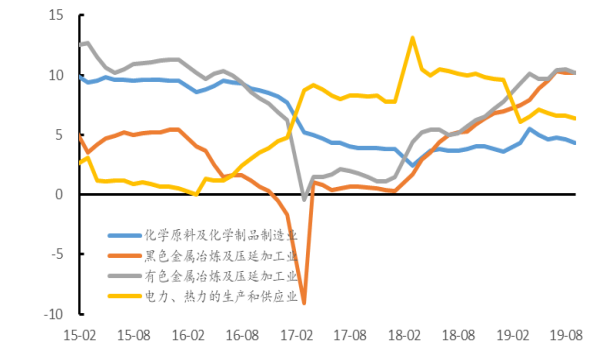


图 12、下游行业同比增速

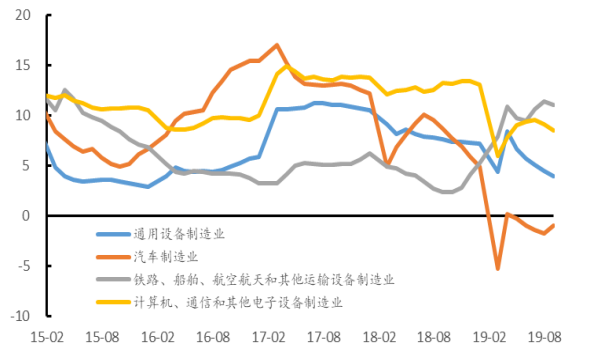


图 11、下游行业同比增速

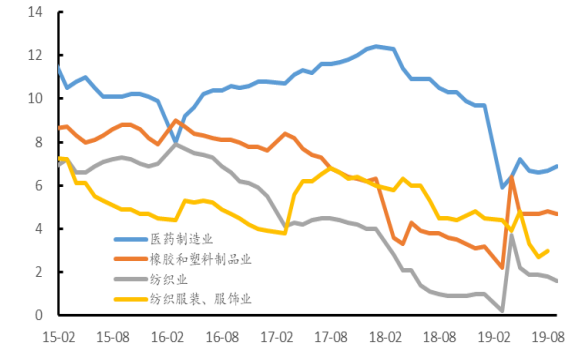
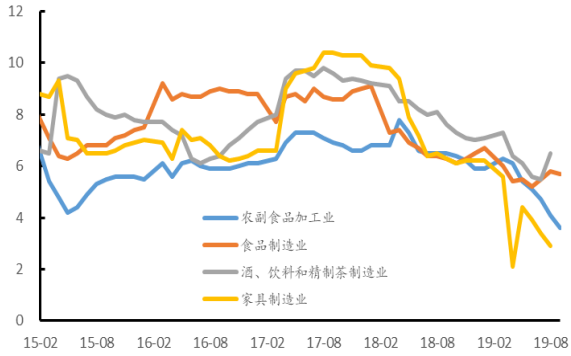


图 12、下游行业同比增速



数据来源：wind；东海研究所整理

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层
邮政编码：200125
公司网址：www.qh168.com.cn

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_9908