地产基建强支撑，消费年内首次转正

一、8 月经济数据延续回升

今日统计局发布 8 月经济数据，数据显示经济延续回升，地产投资强劲支撑，但地产企业拿地重回谨慎，后市开施工将有分化；基建投资在洪涝影响逐步消退、8 月专项债放量后有望出现开工上行，继续支撑基建投资；制造业投资稳健修复，但汽车制造修复持续放缓；消费数据年内首次转正，但分化明显。整体看经济数据与市场预期差别不大，数据公布后对市场未有显著影响。

表 1：经济数据增速月度变化

经济数据增速月度变化一览(2020-9-15更新)

宏观指标	备注	20-08	20-07	20-06	20-05	20-04	20-03	20-02	20-01	19-12	19-11	19-10	19-09
GDP	当季同比%			3.20			-6.80			6.00			6.00
工业增加值	当月同比%	5.60	4.80	4.80	4.40	3.90	-1.10	-25.87	-4.31	6.90	6.20	4.70	5.80
固定资产投资	累计同比%	-0.30	-1.60	-3.10	-6.30	-10.30	-16.10	-24.50		5.40	5.20	5.20	5.40
民间投资	累计同比%	-2.80	-5.70	-7.30	-9.60	-13.30	-18.80	-26.40		4.70	4.50	4.40	4.70
制造业投资	累计同比%	-8.10	-10.20	-11.70	-14.80	-18.80	-25.20	-31.50		3.10	2.50	2.60	2.50
房地产投资	累计同比%	4.60	3.40	1.90	-0.30	-3.30	-7.70	-16.30		9.90	10.20	10.30	10.50
基建投资(不含电力	累计同比%	-0.30	-1.00	-2.70	-6.30	-11.80	-19.70	-30.30		3.80	4.00	4.20	4.50
社会消费品零售	当月同比%	0.50	-1.10	-1.80	-2.80	-7.50	-15.80	-20.50		8.00	8.00	7.20	7.80
出口	当月同比%	9.50	7.20	0.50	-3.20	3.40	-6.60	-17.10		8.05	-1.27	-0.83	-3.19
进口	当月同比%	-2.10	-1.40	2.70	-16.60	-14.20	-1.10	-4.00		16.67	1.00	-6.11	-8.20
贸易差额	亿美元	589.30	623.29	464.21	630.33	452.02	200.59	-69.15		472.48	371.76	423.08	390.78
CPI	当月同比%	2.40	2.70	2.50	2.40	3.30	4.30	5.20	5.40	4.50	4.50	3.80	3.00
PPI	当月同比%	-2.00	-2.40	-3.00	-3.70	-3.10	-1.50	-0.40	0.10	-0.50	-1.40	-1.60	-1.20
M2	当月同比%	10.40	10.70	11.10	11.10	11.10	10.10	8.80	8.40	8.70	8.20	8.40	8.40

数据来源：Wind，宏源期货研究所

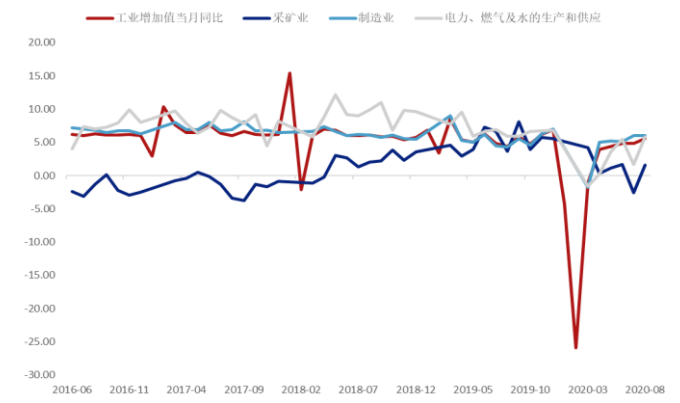
资料来源：WIND,宏源期货研究所

二、供给端修复放缓

8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%，增速较 7 月份加快 0.8 个百分点。从环比看，8 月份，规模以上工业增加值比上月增长 1.02%。1—8 月份，规模以上工业增加值同比增长 0.4%。

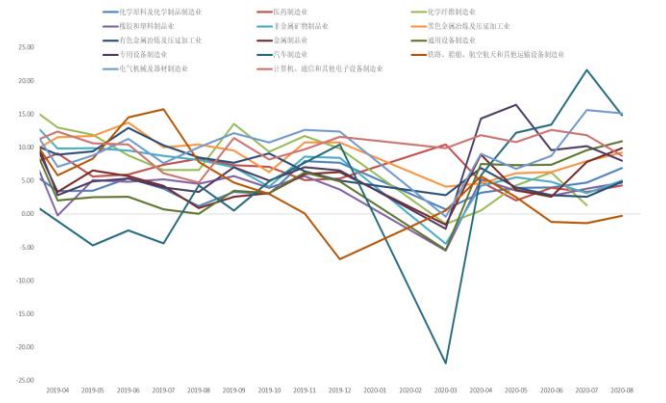
分大类看，前期小幅回落的采矿业与电力燃气及水的生产和供应业于 8 月份得到改善，两者当月同比分别上升 0.8 和 4.2 个百分点至 5.6%和 1.6%。制造业增速持平于 6.0%，但行业分化明显，气候因素影响逐渐减弱，中上游制造业如化工、黑色、有色行业相关制造业生产上升，但终端制造业如汽车、食品均有小幅下滑，消费增速回升放缓逐渐造成的供应过剩正在向供给端传导。考虑到 8 月 PMI 已小幅回落 0.1 个百分点至 51.0%，PMI 生产指数亦小幅回落 0.5 个百分点至 53.50%，预计未来供给的回升将逐步放缓。

图 1：规模以上工业增加值增速



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图 2：制造业增加值分化



资料来源：WIND,宏源期货研究所

三、投资依靠地产与基建强支撑

1—8 月份，全国固定资产投资（不含农户）378834 亿元，同比下降 0.3%，降幅比 1—7 月份收窄 1.3 个百分点。其中，民间固定资产投资 214506 亿元，下降 2.8%，降幅收窄 2.9 个百分点。从环比速度看，8 月份固定资产投资（不含农户）增长 4.18%。

（一）销售向好支撑地产投资，但拿地重回谨慎

1—8 月份，全国房地产开发投资 88454 亿元，同比增长 4.6%， 增速比 1—7 月份提高 1.2 个百分点。其中，住宅投资 65454 亿元，增长 5.3%，增速提高 1.2 个百分点。

受到房贷利率转换、个人住房贷款加权平均利率下行影响，8 月地产销售持续向好，资金回流支撑地产投资。8 月商品房销售面积 1.485 亿平方米，较 7 月增长 4.4%，地产资金开发来源中，自筹资金与其他资金（主要是定金及预收款、个人按揭贷款）累计同比增速分别较前值增长 0.3 和 4.07 个百分点至 3.6%和 2.27%，销售回款支撑地产企业投资。

但自 7 月以来地产企业拿地重回谨慎趋势未变，土地购置面积累计同比较前值下跌 1.4 个百分点至-2.4%，土地成交价款累计同比同样小幅下滑 1.0 个百分点至 11.2%。后市预计房地产开施工将有分化，新开工面积增速的回升将明显放缓，而施工面积增速将稳步增长。

图 3：销售持续反弹

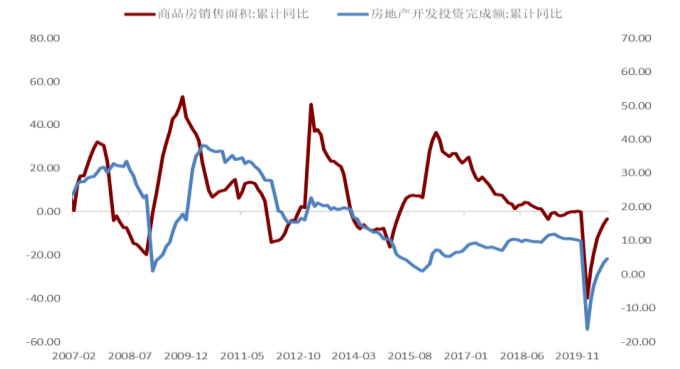
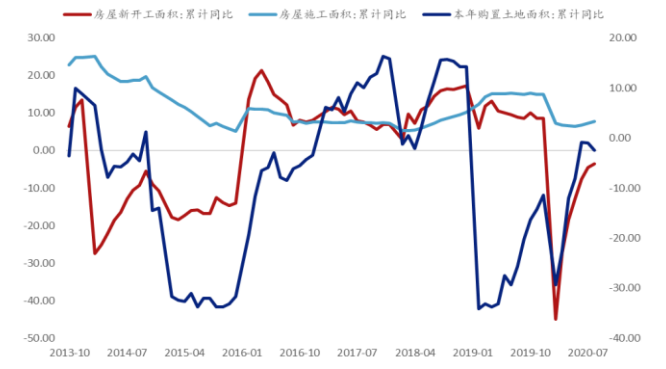
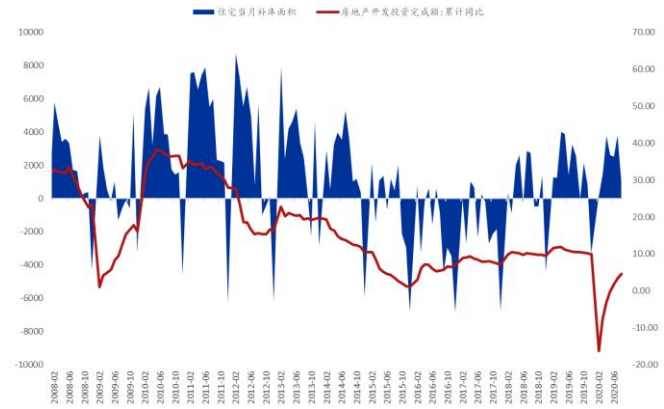


图 4：拿地重回谨慎



资料来源：WIND,宏源期货研究所

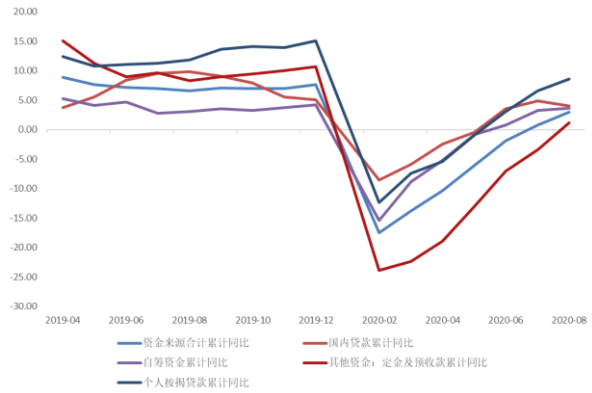
图 5：房地产企业延续补库



资料来源：WIND,宏源期货研究所

资料来源：WIND,宏源期货研究所

图 6：销售回款推动开发资金增长



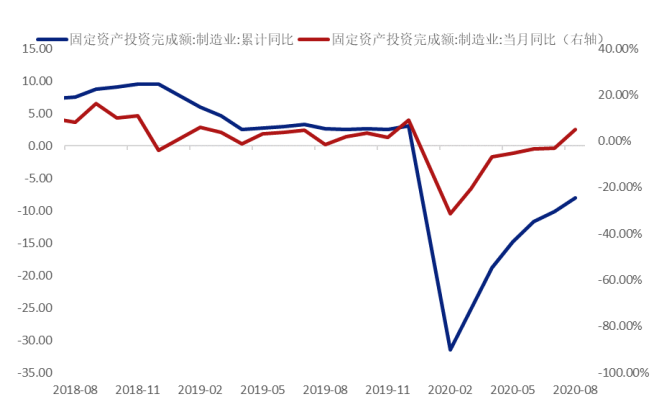
资料来源：WIND,宏源期货研究所

（二）制造业投资稳健修复

1-8 月工业投资同比下降 4.5%，降幅比 1—7 月份收窄 2.0 个百分点。其中，采矿业投资下降 9.5%，降幅收窄 2.4 个百分点；制造业投资下降 8.1%，降幅收窄 2.1 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 18.4%，增速提高 0.4 个百分点。

工业投资三大行业均有小幅回升，受到去年同期低基数支撑，制造业投资当月同比增速由前值-3.11%转正至 5.03%。各行业整体投资增速稳健修复，其中计算机、通信和其他电子设备制造业和医药制造业延续 4 月份以来的强势继续保持较高增速，两者累计同比分别较前值上升 1 和 3.6 个百分点至 11.7%和 18.3%；农副食品加工业、化学原料及化学制品制造业较大程度回升，累计同比跌幅分别较前值收窄 3.8 和 3.2 个百分点至-9.9%和-10.4%。汽车制造业投资累计同比跌幅收窄 0.6 个百分点至-19.30%，修复速度持续放缓。

图 7：制造业投资当月同比转正



资料来源：WIND,宏源期货研究所

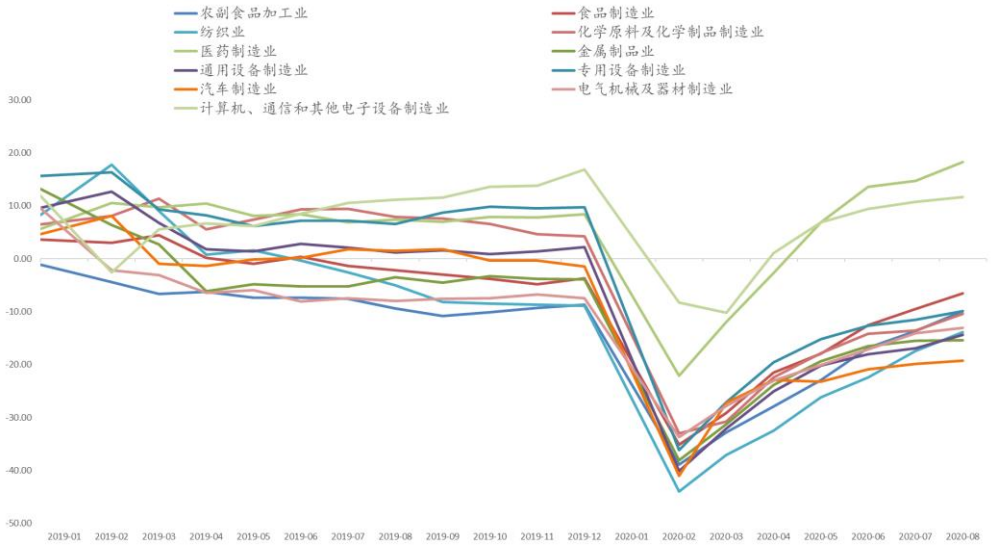
图 8：设备制造业投资跌幅收窄



资料来源：WIND,宏源期货研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 9：医药、计算机通信和其他电子设备制造业仍是主要拉升



资料来源：WIND,宏源期货研究所

（三）基建将有走强

1-8 月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降 0.3%，降幅比 1—7 月份收窄 0.7 个百分点。其中，道路运输业、铁路运输业投资分别增长 2.9%和 6.4%，增速分别提高 0.5 和 0.7 个百分点；水利管理业投资增长 1.2%，增速回落 1.7 个百分点；公共设施管理业投资下降 3.9%，降幅收窄 1.3 个百分点。

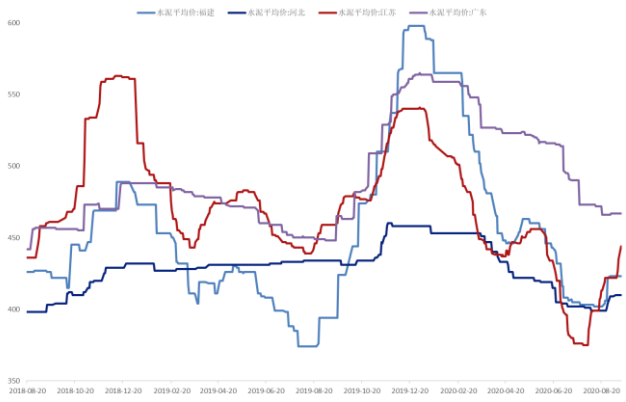
1-8 月基建投资数据仍在稳健修复阶段，但 9 月基建或有明显走强，原因在于地方债资金放量增长。8 月份社融大幅增长 3.58 万亿元，其中地方专项债增长 1.38 万亿元，同比多增 8741 亿元，环比多增 8341 亿元，为 9 月地方基建提供较强支撑，叠加前期洪涝灾害影响逐步消退，9 月开工将有明显走强，高频数据来看，8 月下旬以来多地水泥价格震荡回升同样反映出基建开工正在回升。

表 2：地方专项债放量导致社融大增

宏源期货 金融数据一览（单位：亿元）		2020-08	2019-08	同比多增	2020-07	环比多增
新增社融	人民币贷款	14,200	13,045	1,155	10,221	3,979
	外币贷款	397	-247	644	-524	921
	委托贷款	-415	-513	98	-152	-263
	信托贷款	-316	-658	342	-1,367	1,051
	未贴现银行承兑汇票	1,441	157	1,284	-1,130	2,571
	债券融资	3,633	3,384	249	2,383	1,250
	股票融资	1,282	256	1,026	1,215	67
	地方专项债	13,800	5,059	8,741	5,459	8,341
	其他					
	（1）存款类金融机构资产支持证券		269	-269	-742	742
	（2）贷款核销		351	-351	748	-748
	当月增量	35,800	21,956	13,844	16,940	18,860
新增人民币贷款	票据融资	-1,676	2,426	-4,102	-1,021	-655
	居民贷款	8,415	6,538	1,877	7,577	838
	（1）短期	2,844	1,998	846	1,510	1,334
	（2）中长期	5,571	4,540	1,031	6,067	-496
	企业贷款	7,299	3,930	3,369	3,547	3,752
	（1）短期	47	-355	402	-2,421	2,468
	（2）中长期	7,252	4,285	2,967	5,968	1,284
	非银金融机构	-1,474	-945	-529	-270	-1,204
	当月增量	12,800	12,100	700	9,927	2,873
数据来源：Wind，宏源期货研究所						

资料来源：WIND,宏源期货研究所

图 10：水泥价格反弹



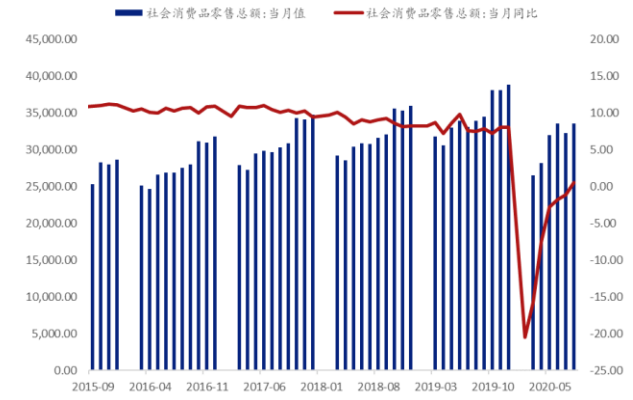
资料来源：WIND,宏源期货研究所

四、消费修复继续分化

8 月份，社会消费品零售总额 33571 亿元，同比增长 0.5%，为今年以来首次正增长，较前值增速提升 1.6 个百分点；1-8 月累计同比下跌 8.6%，较前值跌幅收窄 0.7 个百分点。

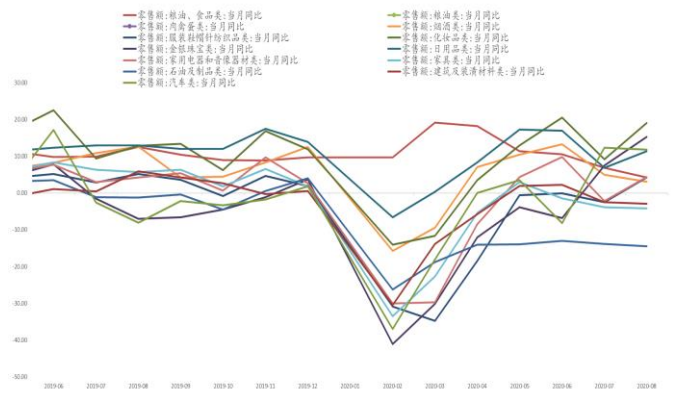
8 月份消费分化持续，从限额以上商品零售额增速来看，必需类消费中，粮油食品类小幅回落 2.7 个百分点至 4.2%，日用品类上升 4.5 个百分点至 11.4%，服装鞋帽针纺织品类同比上升 6.7 个百分点至 4.2%；可选消费中，汽车消费增速小幅回落 0.5 个百分点至 11.8%，地产链条消费同样分化，家用电器和音像器材同比增长 6.5 个百分点至 4.3%，而家具消费同比跌幅扩大 0.3 个百分点至-4.2%。

图 11：消费数据修复明显放缓



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图 12：主要品类消费增速



资料来源：WIND,宏源期货研究所

分析师简介：

曾德谦，（美国）东北大学金融学硕士，现任宏源期货研究所金融期货分析师。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swhysc.com	王淼 010-82292669 wanglian@swhysc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swhysc.com	孙佳兴 010-82292663 sunjiaxing@swhysc.com
黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swhysc.com
能源化工研究	**农产品研究**
詹建平 010—82292685 zhanjianping@swhysc.com	肖锋波 010-82292680 xiaofengbo@swhysc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swhysc.com	熊梓敬 0871—68072126 xiongzijing@swhysc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swhysc.com	黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swhysc.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swhysc.com	

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。