研发部
首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email：chengyimin@cnpsec.com

研究助理：魏大朋
SAC 执业证书编号：S1340119070019
Email：weidapeng@cnpsec.com

投资持续回升 消费增速加快

——8 月份经济数据点评

- 中国 8 月规模以上工业增加值当月同比增长 5.6%，预期 5.3%，前值 4.8%；社会消费品零售当月同比增长 0.5%，预期增长 0.5%，前值下降 1.1%；固定资产投资当月同比增长 8.5%，前值增 7.4%。

- **固定资产投资持续回升**。地产、基建投资持续回升，制造业投资则趋于放缓。8 月社融数据中，我们维持“宽财政”的判断，本月的投资数据则强化了这个判断。8 月的基建同比增长 2.0%，单月增速虽略有放缓，但不改上升态势。究其原因，可能与专项债投向棚改的分流以及专项债的发行节奏有关。地产销售继续强势上涨，增速达 13%，这与疫情抑制的消费需求得到集中释放有关。从 8 月的信贷数据来看，居民部门的中长期贷款的增加也表明了居民地产消费意愿的增强。在“房住不炒”的调控背景下，后续地产的投资和消费都将趋于平稳。8 月当月制造业投资同比下滑 2.5%，行业上则表现出分化。在地产基建的拉动下，黑色、机械设备、石油等顺周期行业投资持续好转，其他行业的投资仍显疲弱。

- **8 月消费增速有所加快**。以汽车为代表的可选消费继续强势上涨，8 月汽车单月销售额同比增加 11.8%，通信器材增速为 25.1%，家电增速为 4.3%，均好于上月，也反映出居民消费的信心在逐渐恢复。以餐饮为代表的必选消费趋于稳定，餐饮当月同比下滑 3.5%，降幅收窄。总体来看，消费处于快速恢复的阶段，对后续消费的增长，我们持乐观态度。

- **工业增加值创疫情后的新高**。8 月工业增加值同比增加 5.6%，较 7 月份加快 0.8 个百分点。整体来看，当前经济中生产端的修复仍好于需求端的修复。从行业来看，黑色、有色、化学化工制品等行业受益于“宽财政”，产量和增速普遍增长。计算机通讯和其他电子制造业增速连续回落，降至 8.7%，这可能与需求端恢复速度不及生产端有关，生产端和需求端的“缺口”在逐步收敛。食品制造则保持平稳回落的趋势。另外，需要关注的是服务业保持快速回升的势头。8 月服务业生产指数同比 4.0%，较上月持续回升。

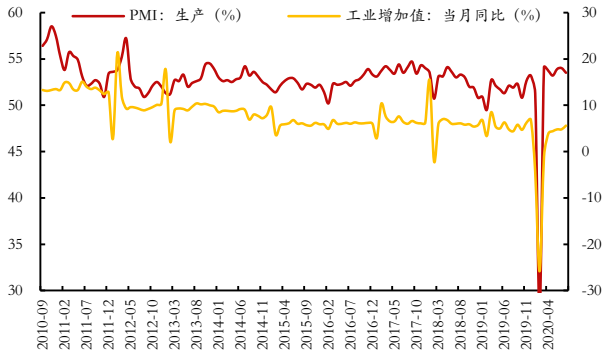
- 从 8 月的经济数据来看，我国经济呈现出稳中向好的局面。财政政策保持宽松，专项债濒临发行高峰，各地的基建的融资需求依然强烈，投资奠定了经济复苏的基石。经济的回暖也意

味着货币政策不用太宽松，当前通胀保持在下行通道，货币政策的操作空间仍然较大，更需要关注的是风险的积聚和基准的调控。从股市投资的角度来讲，经济的回暖有助于企业利润的不断改善，再加之稳定的货币政策，后续股市或将呈现出震荡上行的走势。需关注行业的分化以及低估值行业带来的投资机会。

风险提示

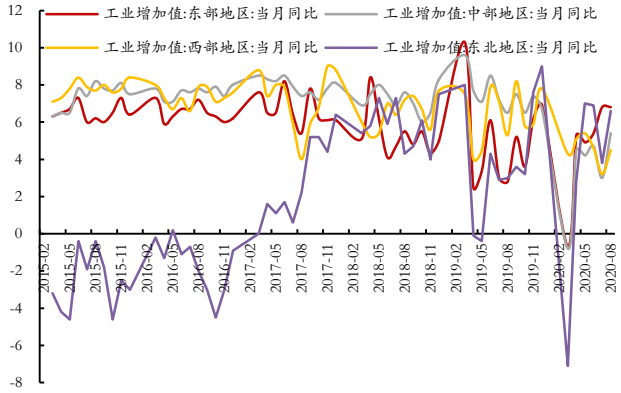
疫情发展超预期；改革进度不及预期；经济数据超预期；不确定性风险等。

图表 1：工业增加值与 PMI 生产指数



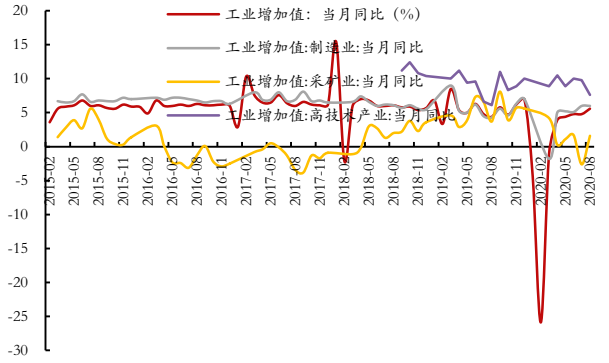
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 2：中西部地区工业复苏明显



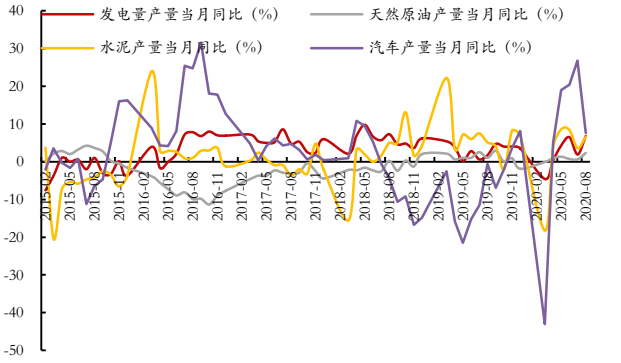
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 3：不同行业工业增加值



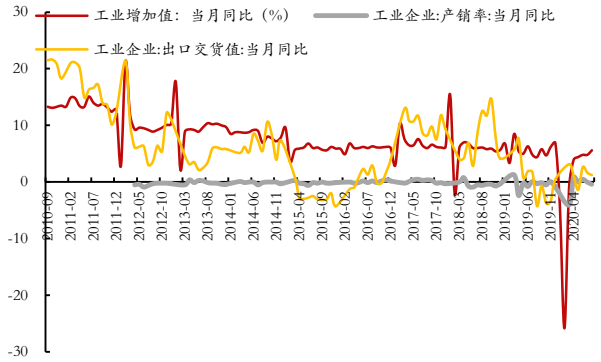
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 4： 不同产品工业增加值



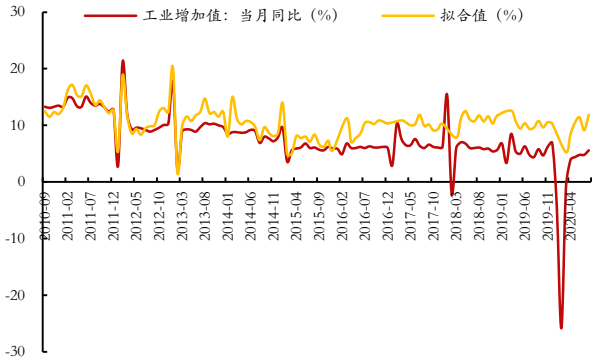
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 5：企业产销率与出口交货值



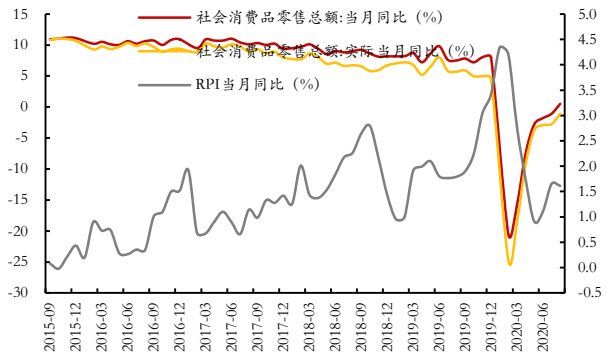
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 6：工业增加值拟合



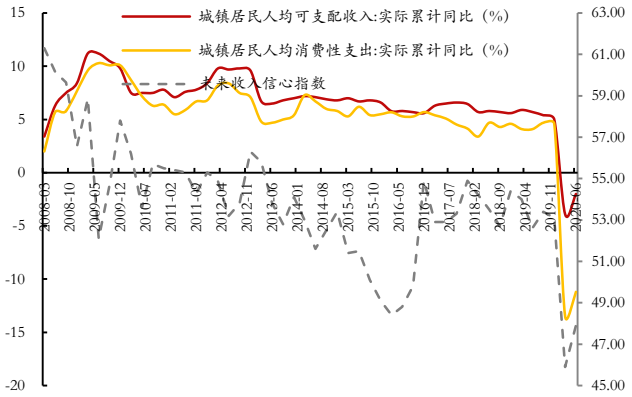
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 7：社会消费品零售总额



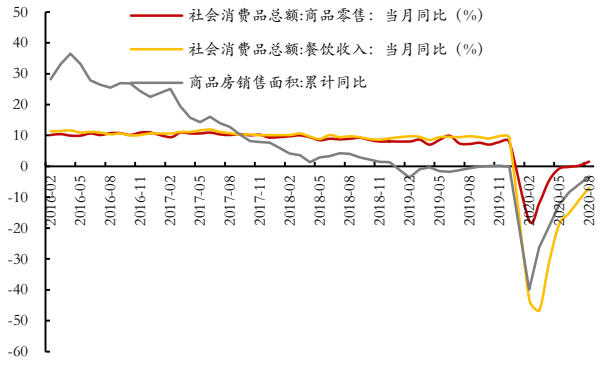
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 8：收入与消费



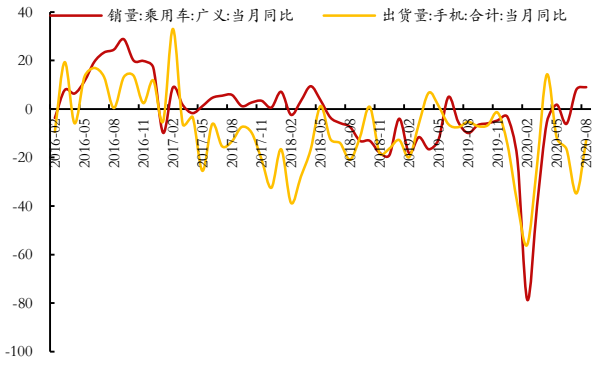
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 9：必选消费与地产消费



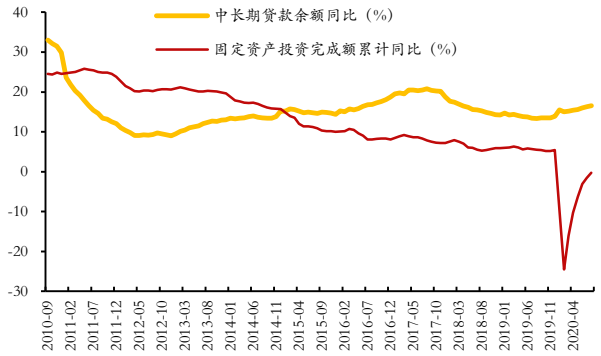
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 10：可选消费分化



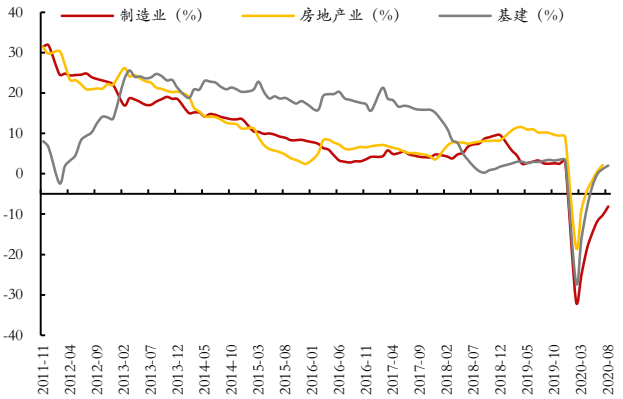
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 11：先行指标与固定资产投资



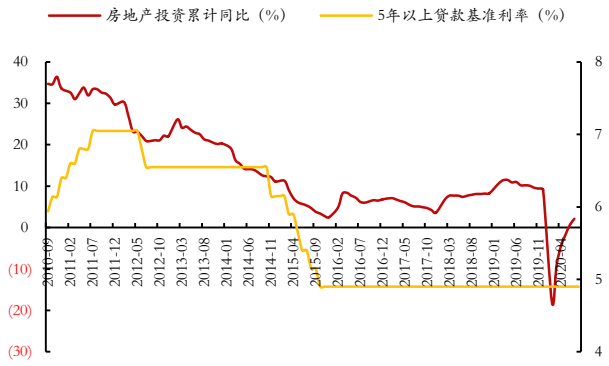
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 12：三大类固定资产投资增速



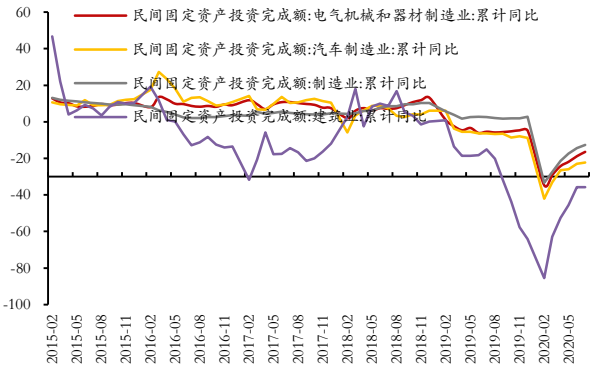
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 13：利率与房地产投资



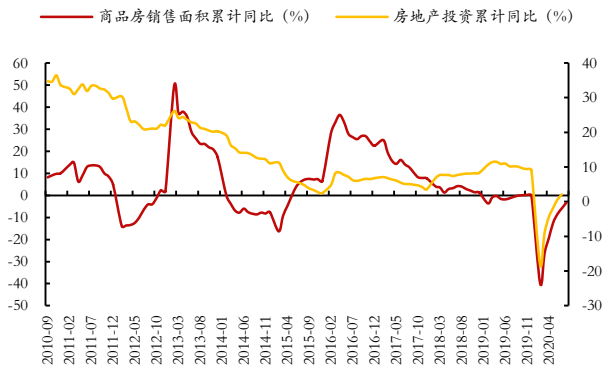
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 14： 民间制造业投资构成



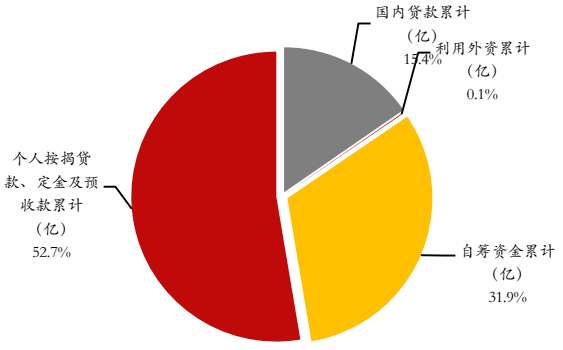
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 15：房地产销售与投资



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 16：房地产开发资金来源结构



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：
推荐：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；
行业投资评级标准：
强于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：　　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；
可转债投资评级标准：
推荐：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

- 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

- 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

- 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

- 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。
- 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。
- 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。
- 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。