2020年8月宏观经济数据点评

8月消费增速转正，经济保持稳健修复势头

主要数据： 2020年8月规模以上工业增加值同比实际增长5.6%，前值4.8%，上年同期值4.4%;1-8月固定资产投资累计同比下降0.3%,前值下降1.6%,上年同期累计增长5.5%;8月社会消费品零售总额同比增长0.5%，前值下降1.1%，上年同期增长7.5%。

主要观点：8月多项重要宏观经济指标实现年内首度转正，显示经济修复顺利推进。其中，车市、楼市回暖对消费和投资的拉动作用依然明显，服务业增速也在加快。

工业生产：8月工业生产增速超出预期，主要原因是随着强降雨和洪灾影响减退，7月超预期放缓的采矿业、电力燃气及水的生产和供应业生产明显恢复；当月制造业生产平稳扩张，反映了在双循环互促格局下，内需回升、出口保持韧性对制造业生产的拉动。

投资:8月固定资产投资延续加速势头,主要拉动力来自当月制造业投资增速显著上扬，或与近期制造业利润大幅改善相关；近期房地产市场高位运行，8月房地产市场投资保持两位数增长；受汛情及多雨天气影响，当月基建投资（不含电力）有所减速。

社零：8月社零同比加速回升，疫情后首度实现转正。当月商品零售增速加快主要受消费升级类的可选消费品拉动，表明前期积压需求仍处回补过程，同时，随着经济向好，收入增速触底反弹，居民消费信心边际回升。

展望9月，工业生产增速将与8月大致持平，固定资产投资累计增速有望实现年内首度正增长，社零同比增速将加速至1.0%左右，此前相对滞后的服务业修复过程也将进一步推进。综合7月、8月各类宏观数据表现及9月走势，我们预计三季度GDP同比增速有望回升至5.0%左右。

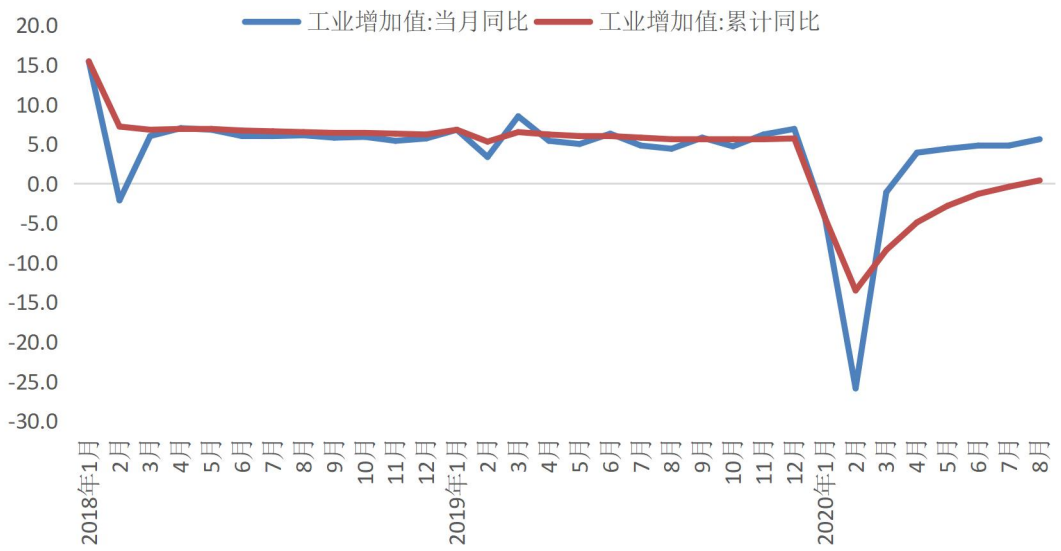
具体分析如下：

一、工业生产：8月工业生产增速超出预期，主要原因是随着强降雨和洪灾影响减退，7月超预期放缓的采矿业、电力燃气及水的生产和供应业生产明显恢复；当月制造业生产平稳扩张，反映了在双循环互促格局下，内需回升、出口保持韧性，对制造业生产的拉动。

8月工业生产加速扩张，增速超出普遍预期，年内累计增速首度转正。当月工业增加值同比增长5.6%，较前值加快0.8个百分点；1-8月累计同比0.4%，前值-0.4%。8月工业生产提速，主要原因是随着强降雨和洪灾影响减退，7月大幅放缓的采矿业、电力燃气及水的

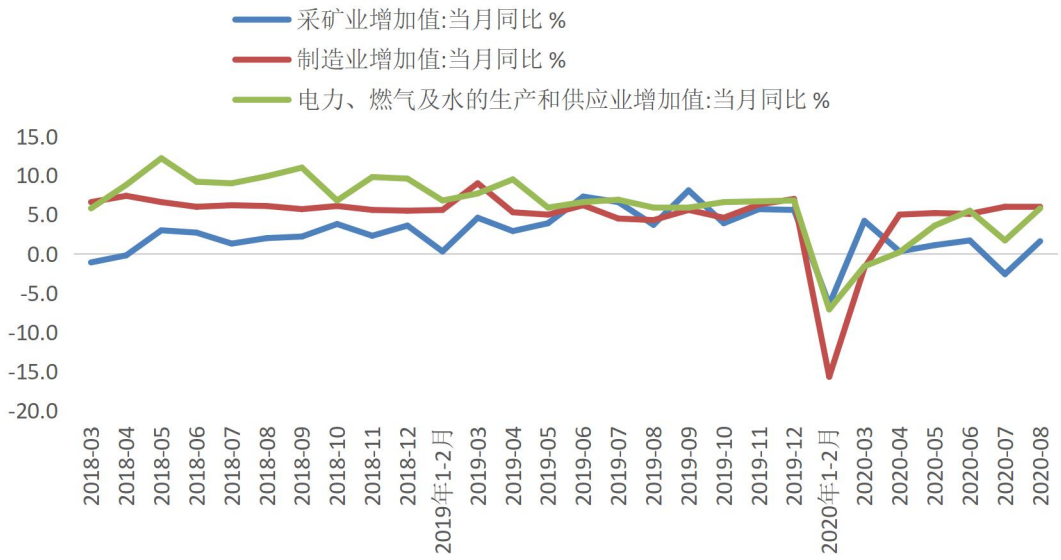
生产和供应业生产明显恢复，当月同比增速较前值分别加快 4.2 和 4.1 个百分点。同时，8 月制造业生产平稳扩张，当月同比增速持平于 6.0%的较快增长水平。这也反映了在双循环互促格局下，国内需求端投资增速加快、消费需求渐进修复，以及出口贸易在防疫物资出口和我国商品“替代效应”支撑下，保持较强韧性，对制造业生产的拉动。

图 2 规模以上工业增加值增速 %



资料来源：WIND，东方金诚

图 3 三大门类增加值增速

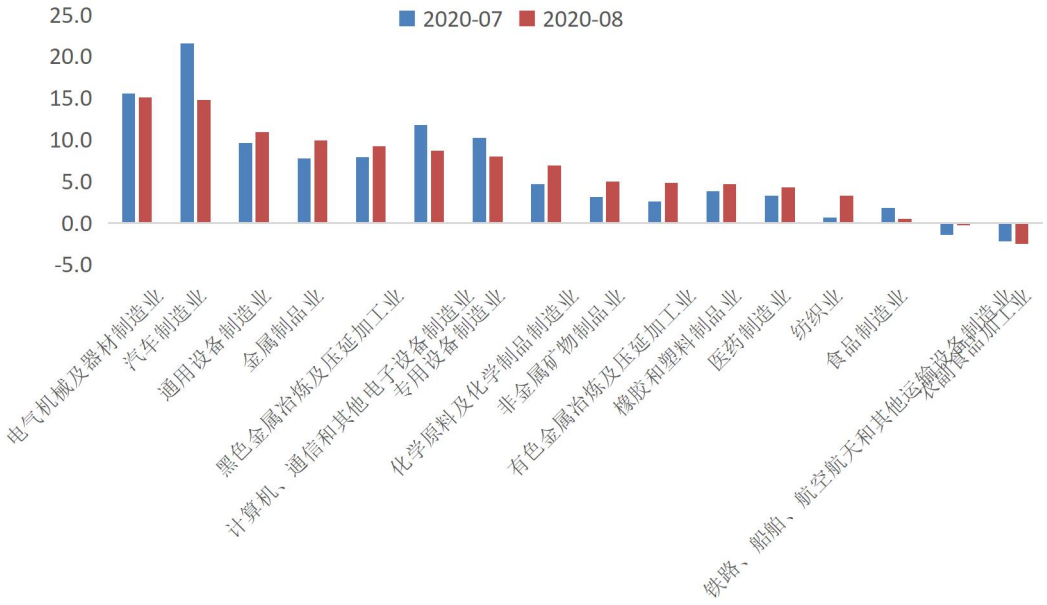


资料来源：WIND，东方金诚

分行业看，投资加速带动建材和机械设备生产表现亮眼。当月通用机械、专用机械、黑色金属等行业生产速度快于制造业整体，有色金属、非金属矿物制品、金属制品等行业生产

加速。同时，在汽车销量连续高增带动下，8 月汽车制造业增加值同比增长 14.8%，在各行业中居前，但受高基数影响，增速较上月放缓 6.8 个百分点。同样受需求拉动，代表制造业转型升级方向的计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长 8.7%，增速较前值下滑 3.1 个百分点。此外，食品、纺织等传统制造业生产景气相对较弱，但随着终端需求好转，8 月纺织业增加值增速较上月加快 2.6 个百分点至 3.3%。

图 4 制造业主要细分行业增加值增速（当月同比，%）

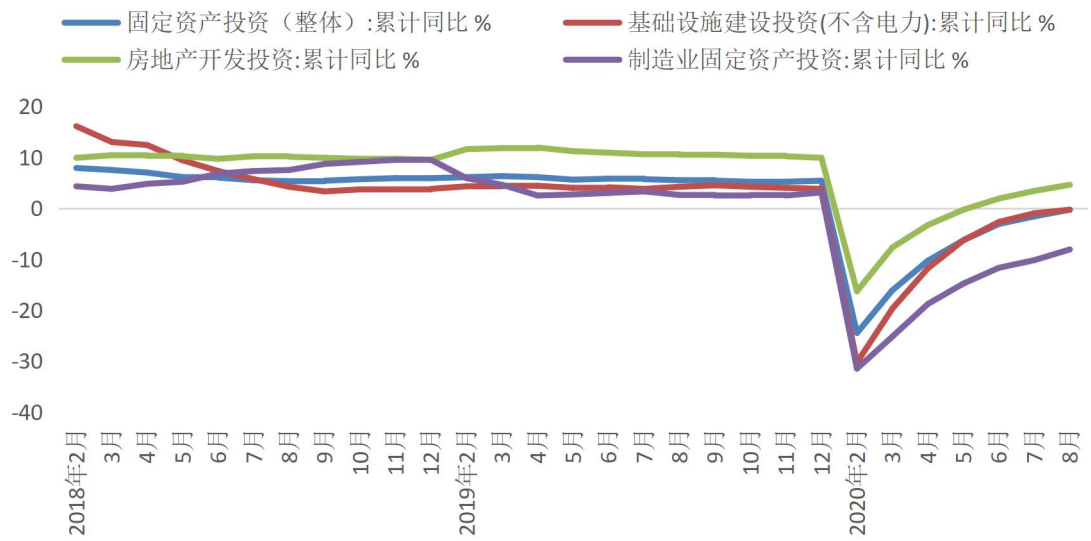


资料来源：WIND，东方金诚

二、投资：8 月固定资产投资延续加速势头，主要拉动力来自当月制造业投资增速显著上扬，或与近期制造业利润大幅改善相关；近期房地产市场高位运行，8 月房地产市场投资保持两位数增长；受汛情及多雨天气影响，当月基建投资（不含电力）有所减速。

1-8 月固定资产投资同比下降 0.3%，降幅较 1-7 月收窄 1.3 个百分点，显示宏观经济在投资端继续修复。据我们测算，当月固定资产投资同比增速达到 9.3%，比上月加快 1 个百分点，创年内新高，已经连续五个月回正，且 8 月增速大幅高于上年 5.4%的累计增长水平。需要指出的是，由于当前 PPI 处于明显通缩状态，因此固定资产投资实际同比增速会比以上名义值更高。本月固定资产投资增速上扬，主要的拉动力来自当月制造业投资增速大幅走高，或与近期制造业利润大幅改善相关。近期房地产市场高位运行，8 月房地产投资保持两位数增长；受汛情及多雨天气影响，当月基建投资（不含电力）有所减速。

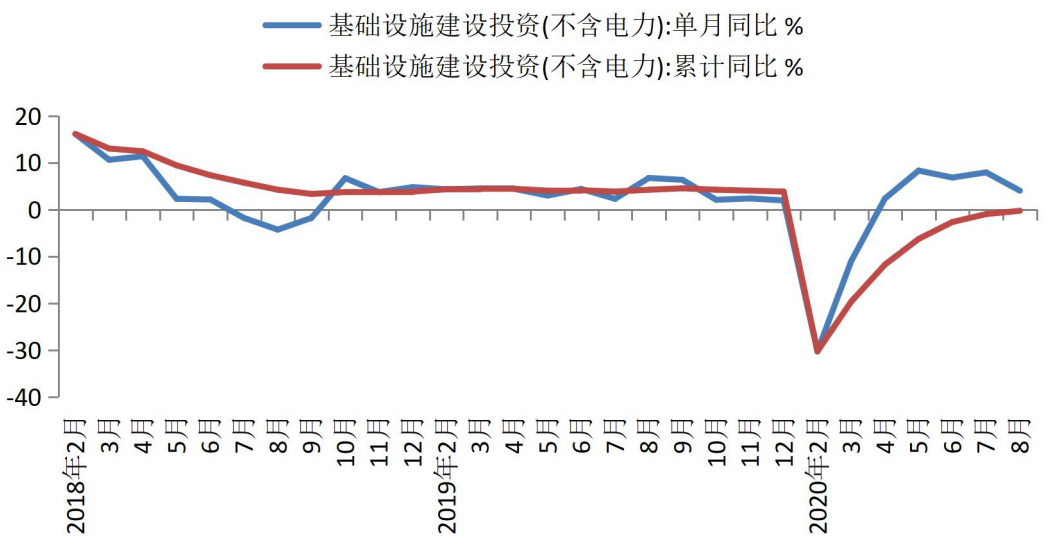
图 5 固定资产投资及三类主要投资（累计同比：名义增速）



资料来源：WIND

基建投资：1-7 月基建投资（不含电力）同比-0.3%，较 1-7 月改善 0.7 个百分点。据测算，当月基建投资同比增长 4.0%，增速比上月回落 3.9 个百分点，已连续两个月减速。我们分析，7 月和 8 月多地汛情较为严重，多雨天气——8 月全国降雨量较上年同期增加约 28%——也对基建项目进度带来一定拖累。作为逆周期调节的主要发力点，今年基建投资在政策和资金方面获得重要支持，其中的新基建正在成为推动经济转型升级、形成“双循环”新格局的战略支点。资金方面，8 月地方政府专项债发行明显提速，而在今年约 11.6 万亿广义财政赤字中，约 7.6 万亿会在下半年落地。由此，在近两个月的气候扰动期过后，短期内基建投资单月同比有望达到两位数增长。我们预计，1-9 月基建投资累计同比将实现年内首次转正。

图 6　基建投资（不含电力）增速

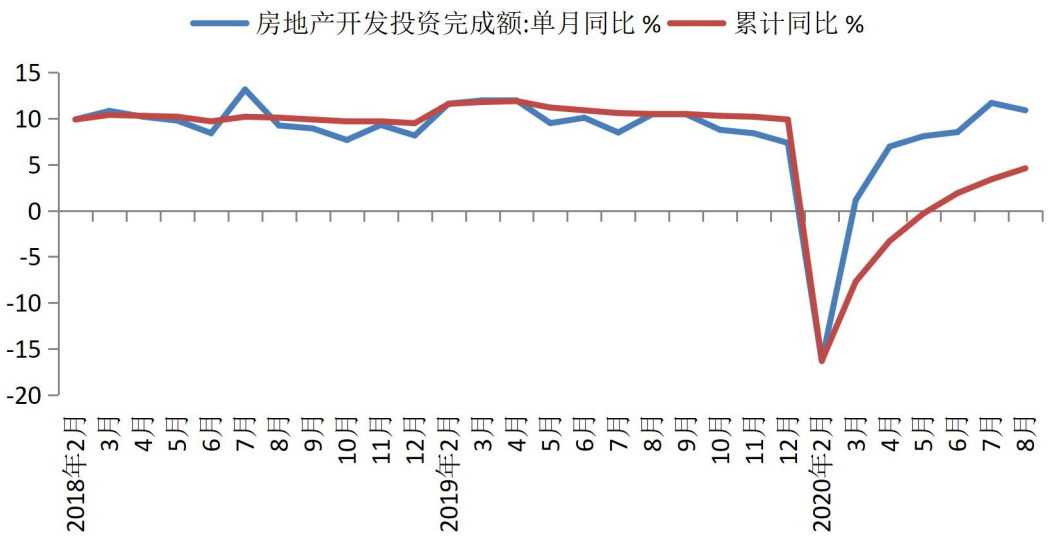


资料来源：WIND，东方金诚

房地产投资：1-8 月房地产开发投资同比 4.6%，比 1-7 月改善 1.2 个百分点。据测算，8 月当月房地产投资同比增速达 10.9%，连续两个月保持两位数增长。本月增速比上月放慢 0.8 个百分点，主要与上年基数抬高有关。我们认为，近期房地产投资在主要宏观数据中表现突出，主要与三个因素相关：首先，受房贷利率下调、积压需求释放等因素推动，房地产市场正在迅速回暖——8 月商品房销售额和销售面积同比增速分别高达 13.7%和 27.1%，均创下近三年以来新高；近四个月商品房销售面积和销售额平均增速分别达到 8.7%和 16.7%，均大幅高于去年全年水平。其次，通过销售回款、信贷和债券等渠道，3 月以来房企资金来源也有明显好转。最后，在快周转模式下，近期房地产施工进度加快，其中 8 月商品房施工面积同比增速达到 13.2%，远超上年平均水平。

我们判断，后期房贷利率仍有小幅下调空间，这将对房地产销售端形成重要支撑。不过值得关注的是，8 月 20 日重点房地产企业座谈会召开，“三条红线”政策出台，未来部分重点房企融资受限，而各地房地产调控风向也明显趋紧。高频数据显示，9 月前 13 天，100 个大中城土地成交量、30 个大中城市房地产销售面积增速均出现明显下滑。由此，接下来 4 个月房地产投资增速可能会受到一定制约，不排除单月增速降至个位数的可能。在政策面加大抑制地产泡沫的前景下，预计全年房地产投资增速达到上年 9.9%的难度较大。

图 7　房地产开发投资增速

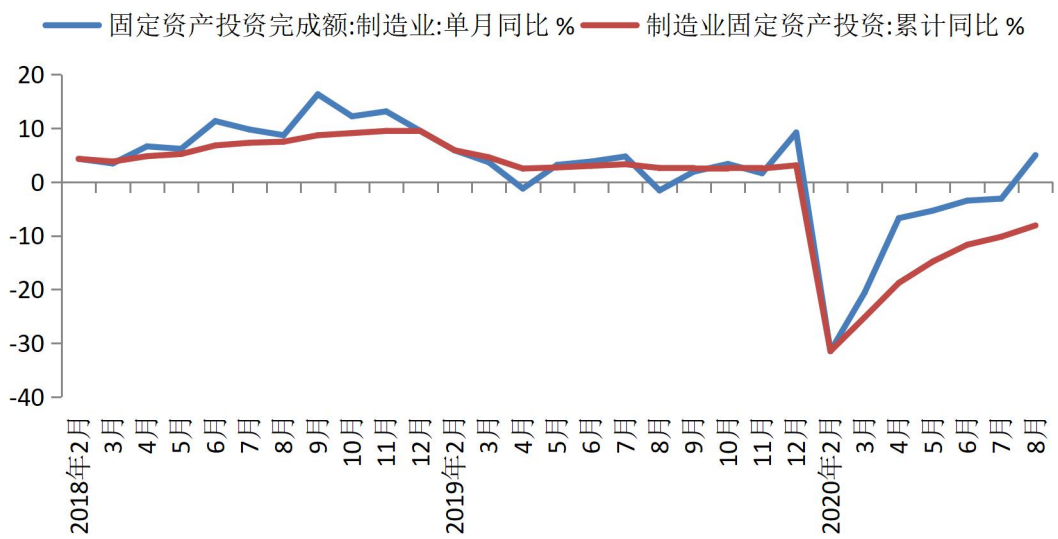


资料来源：WIND，东方金诚

制造业投资：1-8 月制造业投资同比-8.1%，比 1-7 月改善 2.1 个百分点。据我们测算，当月制造业投资同比增长 5.0%，为疫情以来首次出现正增长，较上月大幅改善 8.1 个百分点，一改此前复苏迟缓的疲弱状态。一方面，上年 8 月基数大幅下沉 6.3 个百分点，推动本月增速上扬；另一方面，近期在 PPI 通缩改善的背景下，经济复苏带动制造业企业利润连续两个月大幅改善（5-7 月的同比增速分别为 15.1%、15.5%和 26.9%），企业投资信心有所恢复；最后，一段时期以来政策面持续加大对制造业中长期贷款的支持，也为企业扩大投资提供了更多资金来源。另外数据也显示，疫情并未打断我国制造业转型升级过程：1-8 月高技术制造业投资增长 8.8%，较前值加快 1.4 个百分点。

我们预计，未来几个月内外部不确定性因素仍然较多，月度制造业投资能否持续保持正增长还有待进一步观察，全年制造业投资增速回正可能性很小。不过，在国内经济大概率延续当前复苏势头的前景下，年底前制造业投资回升幅度或将高于此前市场普遍存在的悲观预期。

图 8 制造业投资增速

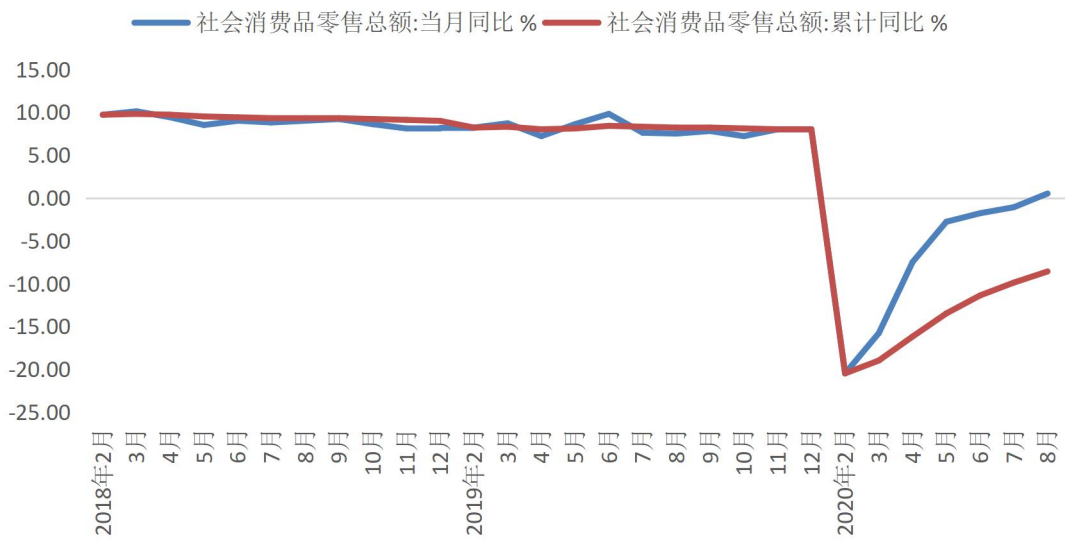


资料来源：WIND

三、消费：8月社零同比加速回升，疫情后首度实现转正。当月商品零售增速加快主要受消费升级类的可选消费品拉动，表明前期积压需求仍处回补过程，同时，随着经济向好，收入增速触底反弹，居民消费信心边际回升。

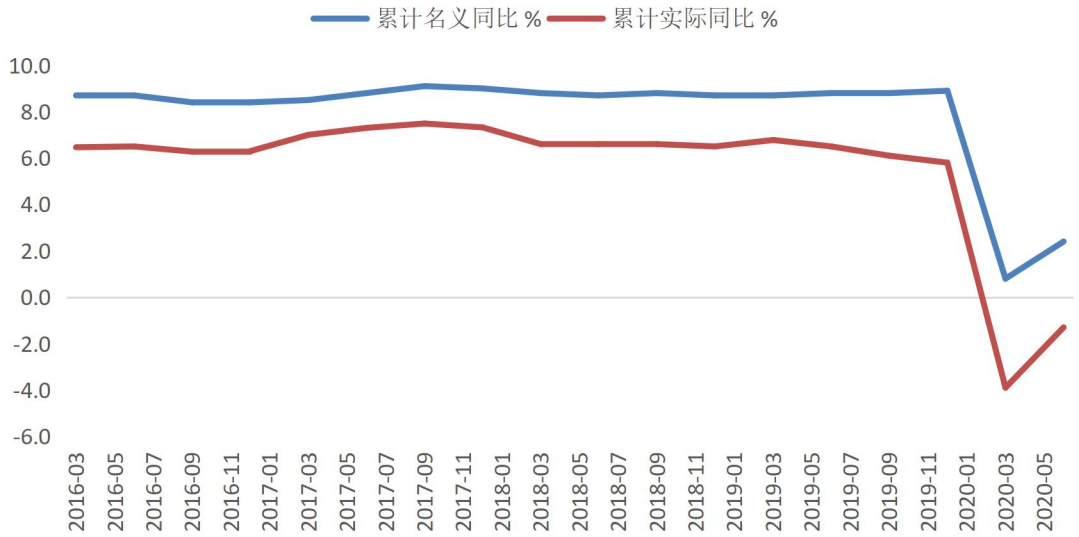
8月社零同比加速回升，疫情后首度实现转正。当月社零同比增长0.5%，增速较前值加快1.6个百分点；扣除价格因素后，实际同比下降0.6%，降幅较上月收敛2.1个百分点。具体来看，8月商品零售额同比增长1.5%，在上月转正基础上加快1.3个百分点，其中，除汽车以外的消费品零售额同比下降0.6%，降幅较前值收窄1.8个百分点，表明整体需求也在回暖。当月商品零售增速加快主要受消费升级类的可选消费品拉动，前期积压需求仍处回补过程；同时，随着经济向好，收入增速触底反弹，居民消费信心边际回升。此外，随着疫情影响持续减退，餐饮业需求延续回暖，8月餐饮收入同比下降7.0%，降幅较前值收窄4.0个百分点。

图9　社会消费品零售总额同比增速



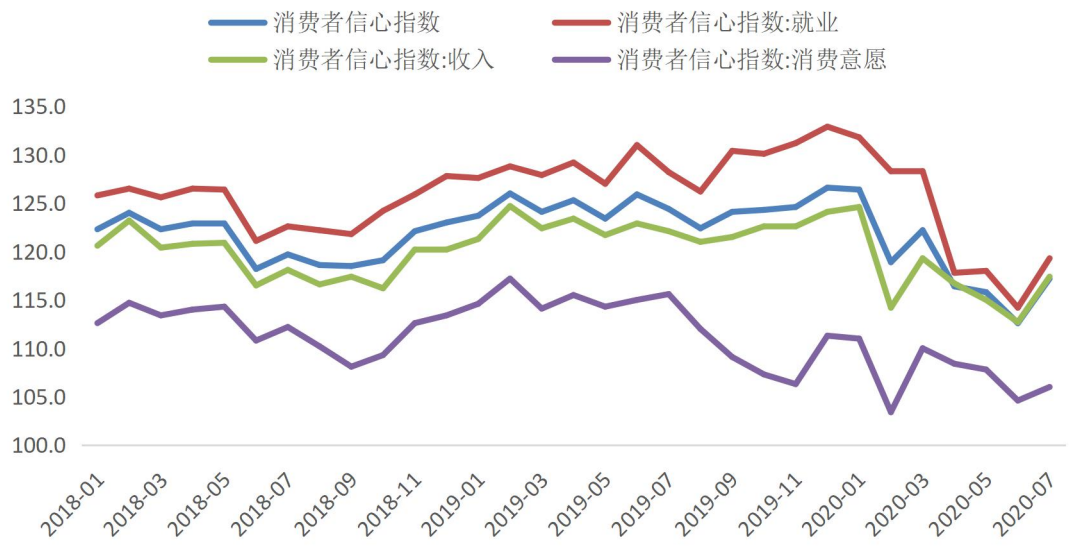
资料来源：WIND；注：2 月当月同比为 1-2 月累计值。

图 10　全国居民人均可支配收入同比增速



资料来源：WIND，东方金诚

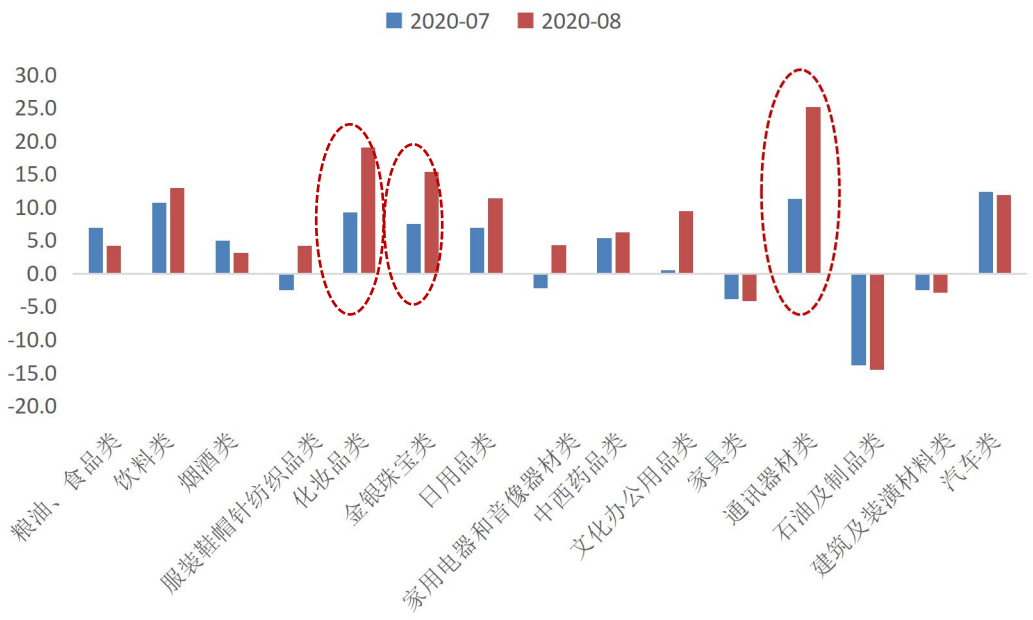
图 11　消费者信心指数



资料来源：WIND，东方金诚

从具体商品类别来看，8 月各类必需品中，除日用品零售额增速在上月大幅下行基础上反弹 4.5 个百分点外，粮油食品、饮料、中西药品等其他必需品零售表现相对平稳。8 月可选消费品走势延续分化，同比增速较上月涨跌互现。当月石油及制品、家具、建筑及装潢材料零售表现较弱，同比延续负增且跌幅有所加深；但化妆品、通讯器材、金银珠宝、纺织服装和家电等类别零售额增速明显加快，其中，化妆品、通讯器材、金银珠宝零售额均实现两位数高增，成为当月社零加速回升的主要拉动。此外，积压需求释放、汽车促销政策频出、疫情下社交隔离催生新增购车需求等，继续支撑汽车销售，8 月汽车零售额延续高增，同比增长 11.8%，增速较前值小幅放缓 0.5 个百分点。

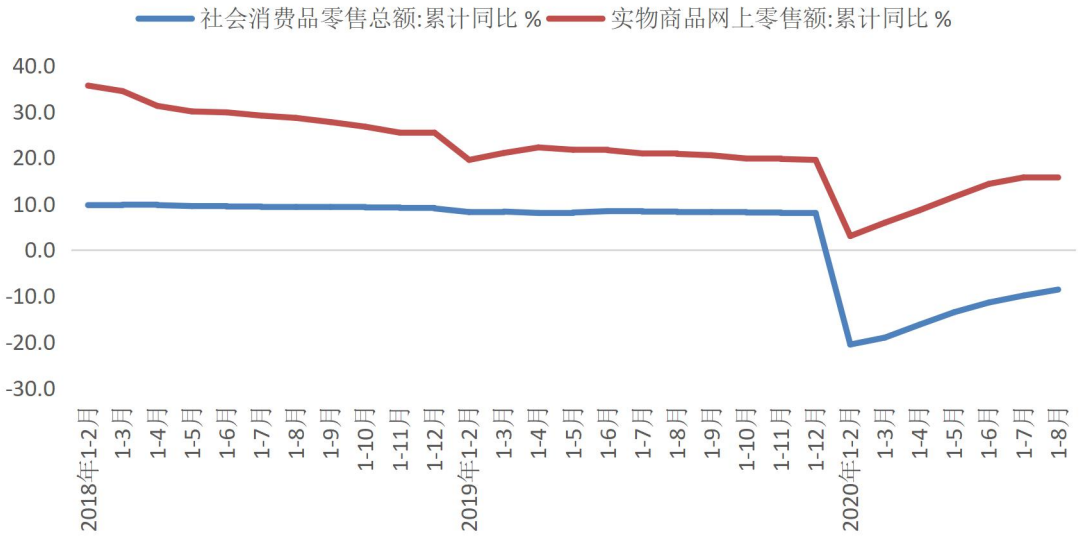
图 12　限额以上批发零售业零售额累计同比增速 %



资料来源：WIND

最后值得一提的是，随着不少线下商家开始转战线上，微商电商、网络直播等新模式、新业态迅速发展。今年以来，线上消费对稳定整体消费大局发挥了重要作用。1-8 月实物网上商品零售额累计同比增长 15.8%，增速较前值加快 0.1 个百分点，比同期社零累计增速高出 24.4 个百分点。

图 13　社会消费品零售总额及实物商品网上零售额同比增速



资料来源：WIND

四、9 月各项经济数据将继续回升，三季度 GDP 同比有望回升至 5.0%左右。

工业生产：整体上看，目前工业生产已经恢复到疫情前水平，需求端投资增速亦显著加

快，但消费增速仍然偏弱，出口韧性和结构性压力并存，将制约工业生产加速势头；叠加去年同期高基数影响，预计9月工业生产增速将与8月大致持平。

投资：伴随极端天气对基建工程进度影响消退，9月基建投资有望加速，而短期内房地产投资仍将保持一定韧性，制造业投资能否延续月度正增长有待进一步观察。综合三大类固定资产投资投资走向判断，9月固定资产投资累计增速将实现年内首次正增长。三季度投资仍将是拉动经济的主导性力度。

消费：近期房地产市场持续回暖，8月商品房销售进一步加速，有望带动后续房地产相关消费增速回升；同时，餐饮和石油制品消费拖累有望减轻，后续整体社零增速仍将延续改善。但考虑到基数走高影响下汽车销售额增速将有所回落，以及消费升级类商品零售额增速已处很高水平，进一步加速空间有限，整体社零回升斜率可能放缓。预计9月社零同比增速将加速至1.0%左右。

最后，三季度以来服务业已进入较为稳定的复苏过程，其中8月服务业生产指数同比达到4.0%，较上月加快0.5个百分点，其与工业的复苏差距有所收窄。预计伴随防疫措施的进一步放宽，9月服务业生产指数同比将进一步加快至4.5%左右，但仍将较上年累计值落后2.4个百分点。由此，综合7月和8月各类宏观数据表现及9月走势，我们预计三季度GDP同比有望回升至5.0%左右，较上季度加快1.8个百分点。后期在经济朝着潜在增长水平(6.0%左右）回归过程中，就业压力也将随之缓解。

东方金诚首席宏观分析师　王青　　高级分析师　冯琳

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。