经济持续回暖　政策空间收窄

——2020年8月经济数据点评

2020年·经济数据点评　　2020年9月15日

点评机构：交通银行金融研究中心(BFRC)
点评人员：唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）
联系方式：021-32169999-1028
liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点：

1、生产加快叠加同比基数下降，工业增加值累计增速回正。挖掘铲土运输机械、钢材产量增长较快预示投资预期较好，轻工业、农副产品加工业恢复相对缓慢。

2、服务业正在改善，恢复程度弱于工业。信息技术、房地产业增长势头较好，交通运输、住宿、餐饮、文体娱乐等行业逐渐回暖。

3、消费增速年内首次回正，结构分化仍然明显。未来消费增速有望逐渐加快，但很难出现大幅增长。

4、房地产投资拉动整体投资降幅继续收窄，三季度投资累计增速回正可期。“新基建”增长较快，但对整体基建投资的拉动有限。制造业投资逐渐修复，但全年可能仍将小幅负增长。

5、生产和需求同步改善，贸易顺差大幅增长，三季度经济有望回升到中高速增长。宏观政策进一步放松的空间缩小，全面降准降息的概率大幅下降。

正文：

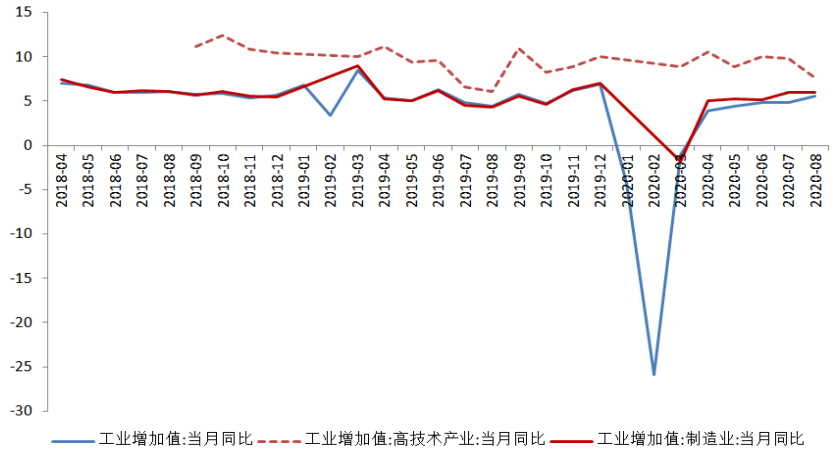
8 月份主要宏观指标延续回升趋势，生产和需求都在恢复。工业增加值增速显著加快，服务业指数显著上升。三大需求都在改善，累计投资增速有望在下个月转正，单月的消费增速已经回正，近两个月出口增势也较好。因此，预计三季度经济增长将加快，有望实现中高速增长。

1、生产加快叠加同比基数下降，工业增加值累计增速回正

8 月份工业增加值增长 5.6%，比上个月加快 0.8 个百分点；累计增速回升到 0.4%，实现由负转正。一方面，高频数据显示生产整体加快，全国高炉开工率保持在较高水平，重点企业钢材产量增加。8 月份以来全国高炉开工率保持在 70%以上，而去年 8 月份只有 68.2%。全国重点企业粗钢产量为 215 万吨/日，日均产量比 7 月份有所增加，同比增加了近 10 万吨/日，增幅较大。另一方面，去年 8 月份工业增加值增速下降到 4.4%，为去年年内的低点，低基数促进了今年同期同比增速上升。

分行业和产品来看，挖掘和铲土运输机械、钢材产量同比增长 34.1%、11.3%，房地产投资回暖和“新基建”投资加快带动了相关需求。通用设备制造业、装备制造业和高技术制造业增长较快，增速分别为 10.9%、10.8%、7.6%，都高于整体制造业增加值增速，表明工业结构持续优化。受需求偏弱的影响，轻工业、农副产品加工业恢复相对缓慢。纺织业增加值增长 3.3%，低于工业增加值增速。剔除口罩等防疫物资产值以外，纺织业产值负增长，其中布匹产量同比低至-15.6%。受餐饮消费需求偏弱的影响，农副食品加工业仍在萎缩，8 月份增加值同比-2.5%。

图 1 工业增加值同比增速（单位：%）

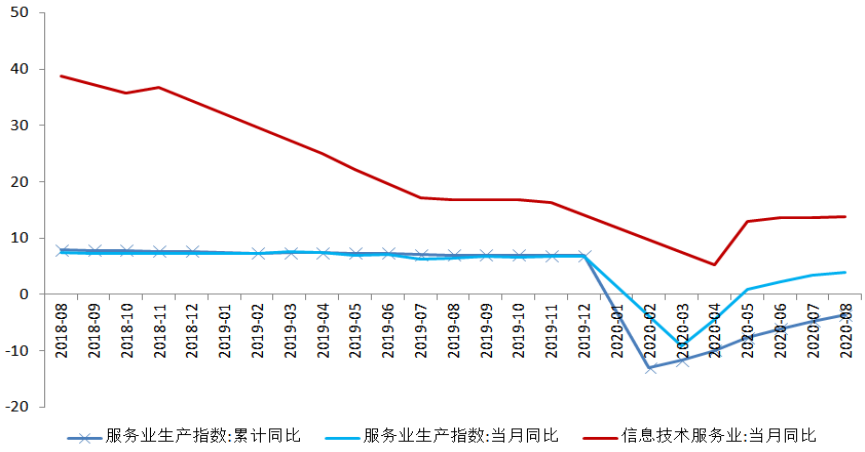


数据来源：WIND，交行金研中心

2、服务业正在改善，恢复程度弱于工业

8 月份全国服务业生产指数同比增长 4%，比上个月上升 0.5 个百分点。二季度以来服务业逐渐改善，信息技术、房地产业增长势头较好，生产指数同比分别增长 13.8%、9.4%。交通运输、住宿、餐饮、文体娱乐等行业逐渐回暖，带动服务业运行整体改善。服务业商务活动指数显著上升，经济增长动能增强。整体来看，服务业生产恢复要弱于工业，1-8 月服务业生产指数累计同比-3.6%，降幅比 1-7 月收窄 1.1 个百分点，仍然为负增长。

图 2 服务业生产指数增速（单位：%）

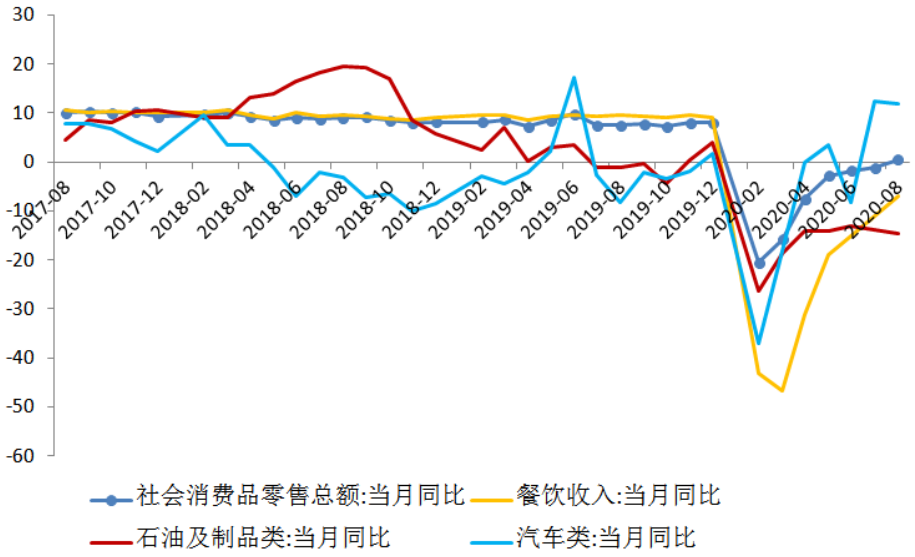


数据来源：WIND，交行金研中心

3、消费增速年内首次回正，结构分化仍然明显

8 月份消费增长 0.5%，增速比上个月上升 1.6 个百分点，实现小幅增长，年内消费增速首次回正。整体需求逐渐改善，但疫后消费恢复较缓慢，4 月份到 7 月份消费增速跌幅都在个位数，直到 8 月份才加快回升到正增长。消费结构分化显著，通讯器材类、汽车类消费增长较快，25.1%、11.8%，增速都达到两位数。前期受疫情抑制的高档商品消费需求得以释放，化妆品类、金银珠宝类消费加快，增速分别为 19%、15.3%。今年黄金价格持续上涨，也吸引了黄金消费购买的增加。全国影院开放，电影与娱乐业指数显著上涨带动了消费的增长。餐饮收入、石油及制品类消费仍然负增长，是影响消费增长的主要原因。疫情对餐饮业的影响还未消除，8 月份餐饮收入同比-7%，降幅收窄，仍然显著低于去年同期，1-8 月累计餐饮收入同比-26.6%。受油价同比大幅下降和户外消费需求偏弱的影响，8 月份石油及制品类消费同比-14.5%，1-8 月份累计同比-17.3%。

图 3 社会消费品零售同比增速（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

预计消费增速有望逐渐加快，但很难出现大幅增长。随着生产生活回归正常，未来消费的复苏可以期待。1-8 月全国城镇新增就业 781 万人，与上年同期相比少增 203 万人，就业和收入预期下降将影响消费恢复程度。疫情冲击导致部分行业的消费损失难以挽回，特别是旅游、酒店等服务业消费全年可能为负增长。随着疫情影响减弱，线下消费逐渐恢复，实物商品网上零售比重有所下降，1-8 月占比为 24.6%，比 1-7 月下降 0.4 个百分点，预计还将下降。

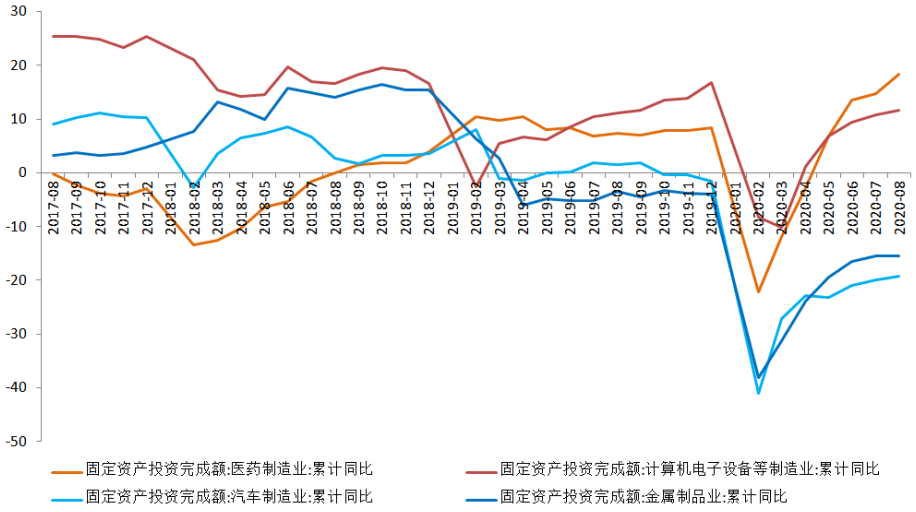
4、房地产投资拉动整体投资降幅继续收窄，三季度投资累计增速回正可期

1-8 月投资增速上升到-0.3%，增速比上个月加快 1.3 个百分点。二季度以来投资增速呈逐月回升态势，近两个月的累计提升速度都在 1 个百分点以上。高频数据显示与投资相关的钢材和水泥价格上升。8 月以来全国钢材价格指数持续上升到 107.1 点，回升势头较强，螺纹钢、线材、中板、热轧板卷等主要钢材价格都上涨。全国水泥综合价格指数持续上升，已经上涨到 143 点。按照当前的复苏态势，预计下个月投资累计增速有望回正。

1-8 月房地产开发投资增速上升到 4.6%，是拉动投资增长的最大动力。由于房住不炒政策基调不会改变，房企融资政策收紧，预计未来房地产开发投资增速回升步伐将放缓。在积极政策支持下，“新基建”增长较快。但“新基建”占整体基建投资的比重有限，对整体基建投资增速的拉动有限。1-8 月基建投资累计增长-0.3%，增速仍然较低。随着专项债的发行到位，预计基建投资将加快增长。制造业投资降幅收窄到个位数，1-8 月同比-8.1%%。除了医药制造业以及计算机、通信及电子设备制造业投资增长

18.3%、11.7%以外，其他制造业领域投资都是负增长。随着国内需求的改善，外需整体也在恢复，预计将促进制造业投资逐渐修复，但全年可能仍将小幅负增长。

图 4 部分制造业投资增速（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

5、生产和需求同步改善，三季度经济有望回升到中高速增长

7、8 月份经济稳中回暖趋势明显，工业和服务业生产加快，投资和消费需求逐渐恢复。加之近几个月外贸持续好于市场预期，7、8 月份贸易顺差大幅增长，同比分别增长了 41.6%、69.8%，净出口对经济增长的拉动作用将增强。综合判断，9 月份经济有望延续复苏态势，三季度经济回暖势头较强，预计有望实现 5-6%的中高速增长。在经济复苏的确定性增强的背景下，下半年宏观政策进一步放松的空间缩小，全面降准降息的概率在下半年将大幅下降。

免责声明

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测，该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。



敬请关注：交银研究在线

微信号： bfrcbfrc

关注交银研究在线，即时获取交通银行金融研究中心最新研究成果