总量研究中心

8 月经济数据点评

宏观经济点评

经济复苏结构有所优化

数据：8 月固定资产投资累计同比-0.3%（前值-1.6%）；8 月社会消费品零售总额当月同比 0.5%（前值-1.1%），累计同比-8.6 %（前值-9.9%）；8 月工业增加值当月同比 5.6%（前值 4.8%），累计同比 0.4%（前值-0.4%）。

1、投资：固定资产投资当月同比继续上升，累计同比跌幅收窄。其中，基建和房地产投资相对稳定，制造业当月改善明显。往前看，逆周期政策下基建投资进一步向上方向确定，考虑到施工上行空间不大，叠加土地购置费将逐步放缓，房地产投资可能已逐步接近高点，随着需求改善、库存去化，制造业投资改善可能有所加快。**（1）基建投资当月同比小幅回落，累计同比继续扩张，未来增速仍将上升。**分项来看，电热燃水生产和供应业同比继续扩张，铁路运输同比扩大、道路运输同比扩大，水利、环境和公共设施管理业降幅收窄。往前看，基建是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资累计同比将进一步回升。**（2）制造业投资当月同比首次明显转正，累计同比继续改善。**其中，计算机、通信和电子设备制造业同比继续回升，医药制造业同比回升幅度较大；部分行业降幅逐步收窄，恢复有所加快，其中通用设备制造业，专用设备制造业，汽车制造业，装备制造业表现则相对较差。未来看，制造业投资将逐步改善。**（3）房地产投资累计同比继续改善，当月同比高于前值，累计同比涨幅扩大。**经济逐步恢复正常化，商品房销售额累计同比跌幅收窄。新开工面积当月同比回落但累计同比跌幅收窄。与此同时，房地产开发资金来源也继续改善。

3、社零当月同比转正，累计同比跌幅继续收窄。其中汽车消费保持高增速，地产链条有所改善，石油制品消费依然相对偏弱。社零当月同比转正，累计同比降幅继续收窄，改善幅度有所加快。

4、工业：8 月工业生产当月同比高于前值，累计同比由跌转正。从结构来看，当月采矿业同比由跌转涨，制造业当月涨幅持平于前值。

5、就业：失业率总体平稳，但今年整体就业压力较大，高于去年同期。8 月全国城镇调查失业率为 5.6%，环比下降 0.1pct；城镇外来农民工失业率有所回落。

6、从 8 月经济数据来看，国内经济延续复苏，且结构有所优化。具体来看：（1）社零年内首次转正，消费稳步恢复，是经济复苏结构优化的表现之一。汽车增速保持相对高位，去年同期近两月基数相对较低，是支撑汽车销售、社零的部分原因；但扣除汽车以后，零售同比降幅继续收窄，表明经济内生动力在逐步增强。随着经济逐步修复，居民就业逐渐改善（特别是 25-59 岁就业人员失业率降至 4.8%，接近恢复至正常水平），就业改善带动收入修复，是消费改善的重要原因。**（2）制造业当月投资转正，是经济复苏结构优化的表现之二，预计制造业修复进程有望加快。**其中，医药行业投资增长主因疫情带动医药需求增长的支撑，其他行业降幅逐步收窄。随着需求改善、价格回升，企业利润扩张也在逐步加快，叠加库存逐步去化，三四季度制造业投资修复将有所加快，但由于此前降幅偏大，预计全年累计同比仍为负增长。**（3）逆周期调节下基建投资继续稳步回升。**一方面经济复苏偏弱的需要政府支出以弥补私人部门支出的不足；另一方面，积极财政扩张，叠加信贷资金的配套，将对未来基建起到支撑作用。在以专项债为代表的财政发力下，基建投资预计将继续上升。**（4）房地产投资向上空间相对有限。**一方面，当前政策严调控房地产的方向是确定的；另一方面，从房地产投资的构成来看，建安投资预计将有所回升，但不会达到去年高位，叠加土地购置费的逐步趋缓，房地产投资总体大幅向上可能性相对有限。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
duanxiaole@gjzq.com.cn

邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

图表1：8月经济数据点评

经济指标	单月增速（%）		累计增速（%）		数据描述与趋势判断
	7月	8月	1-7月	1-8月	
社零	(1.1)	0.5	(9.9)	(8.6)	**社零当月同比转正，累计同比跌幅继续收窄。其中汽车消费保持高增速，地产链条有所改善，石油制品消费依然相对偏弱。**社零当月同比转正，累计同比降幅继续收窄，改善幅度有所加快；分项来看，汽车销售保持高增速，地产链条中，家用电器改善明显，同比转正，但建筑装潢、家具仍相对偏弱，通讯消费明显扩张，医药类、石油制品消费相对偏弱，部分抵消了汽车销售的扩张。
投资	7.4	8.5	(1.6)	(0.3)	**固定资产投资当月同比继续上升，累计同比跌幅收窄。其中，基建和房地产投资相对稳定，制造业当月改善明显。**往前看，逆周期政策下基建投资进一步向上方向确定，考虑到施工上行空间不大，叠加土地购置费将逐步放缓，房地产投资可能已逐步接近高点，随着需求改善、库存去化，制造业投资改善可能有所加快。
民间投资	3.9	20.0	(5.7)	(2.8)	**民间投资当月明显转正，累计降幅收窄。**与制造业投资相一致，恢复有所加快。
基建投资	7.7	7.0	1.2	2.0	**基建投资当月同比小幅回落，累计同比继续扩张，未来增速仍将上升。**分项来看，电热燃水生产和供应业同比继续扩张（18.4%），铁路运输同比扩大（6.4%）、道路运输同比扩大（2.9%），水利、环境和公共设施管理业降幅收窄（-2.9%）。**往前看，基建是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资累计同比将进一步回升。**
制造业投资	(3.1)	5.0	(10.2)	(8.1)	**制造业投资当月同比首次明显转正，累计同比继续改善。**其中，计算机、通信和电子设备制造业（11.7%）同比继续回升，医药制造业（18.3%）同比回升幅度较大；部分行业降幅逐步收窄，恢复有所加快，其中通用设备制造业（-14.4%），专用设备制造业（-9.9%），汽车制造业（-13.1%），装备制造业表现则相对较差。**未来看，制造业投资将逐步改善。**
房地产投资	11.6	12.0	3.4	4.6	**房地产投资累计同比继续改善，当月同比高于前值，累计同比涨幅扩大。**经济逐步恢复正常化，商品房销售额累计同比跌幅收窄。与此同时，房地产开发资金来源也继续改善。
新开工面积	11.3	2.4	(4.5)	(3.6)	新开工面积当月同比回落但累计同比跌幅收窄。
资金来源	16.5	18.3	0.8	3.0	**商品房销售面积同比继续改善，房地产开发资金来源继续改善，累计同比涨幅扩大。**其中，自筹资金累计同比回升，受销售改善影响，定金及预收款、个人按揭贷款改善明显。
商品房销售面积	9.5	13.7	(5.8)	(3.3)	**商品房销售面积、销售额明显改善，当月增速明显回升。**房地产销售活动继续恢复。
商品房销售额	16.6	27.1	(2.1)	1.6	
出口	7.2	9.5	(4.1)	(2.3)	**出口继续回升，进口小幅回落。**8月出口继续刷新年内新高，得益于海外需求和国际市场的明显回暖，二是国内生产改善明显。8月进口同比回落，进口量有所回落，叠加大宗商品价格的同比下降，导致进口增速出现回落，另一方面海外虽然生产改善，但部分地区出现疫情反复。
进口	(1.4)	(2.1)	(5.7)	(5.2)	
工业增加值	4.8	5.6	(0.4)	0.4	**8月工业生产当月同高于前值，累计同比由跌转正。**从结构来看，当月采矿业同比由跌转涨，制造业当月涨幅持平于前值。
出口交货值	1.6	1.2	(4.0)	(3.2)	**出口交货值累计同比跌幅收窄。**
发电量	1.9	6.8	(0.9)	0.3	**发电量当月同比涨幅大幅高于前值，累计同比由跌转涨。**
粗钢产量	9.1	8.4	2.8	3.7	**粗钢产量当月同比涨幅较前值回落但累计同比较前值涨幅上升。**表明钢厂开工明显积极。
M1	-	-	6.9	8.0	**政府债券带动社融增量超预期。**信贷：信贷总量季节性上升；结构上，票据融资同比减少，居民中长期贷款相对稳定，企业短期和中长期贷款增幅明显，企业中长期贷款占比57%，大幅高于往年同期。社融：社融大幅增加，由于监管治理市场乱象，融资类信托压降，表外融资中委托贷款和信托贷款继续减少；直接融资表现较好，企业债融资继续处于高位；政府债券融资大量发行，带动社融增速超预期。M2：居民、企业存款季节性上涨，且企业存款增长幅度相对强于季节性，财政存款超季节性增长，M1增速继续回升，企业资金状况相对较好，M2增速有所回落。
M2	-	-	10.7	10.4	
信贷（万亿）	1.0	1.3	13.1	14.4	
社融（万亿）	1.7	3.6	22.5	26.1	
CPI	2.7	2.4	3.7	3.5	**CPI重回下行，PPI跌幅继续收窄。**8月CPI同比2.4%，涨幅回落0.3个百分点，重回下行通道；食品价格稳中有跌，猪肉同比较上月大幅下降，推动CPI回落。8月PPI当月同比跌幅收窄至-2.0%，主要原因在于全球经济回暖，大宗商品价格上涨带动国内工业品价格上升，市场需求继续恢复，原油、煤炭、黑色金属、有色等多种工业品价格上涨。
PPI	-2.4	-2.0	-2.0	-2.0	
制造业PMI	51.1	51.0	-	-	**经济活动延续弱修复，需求改善加速。**8月制造业PMI相对上月略降0.1个百分点，总体平稳运行。需求改善有所加快，价格环比继续回升。8月非制造业商务活动指数上升，其中服务业复苏势头强劲，建筑业高位小幅回落。
非制造业PMI	54.2	55.2	-	-	
综合PMI	54.1	54.5	-	-	

数据来源：央行、统计局、海关总署，Wind，国金宏观整理（边泉水/段小乐/邱鼎荣/杨一凡）

来源：国家统计局，财政部，中国人民银行，中国货币网，Wind，国金证券研究所

正文如下：

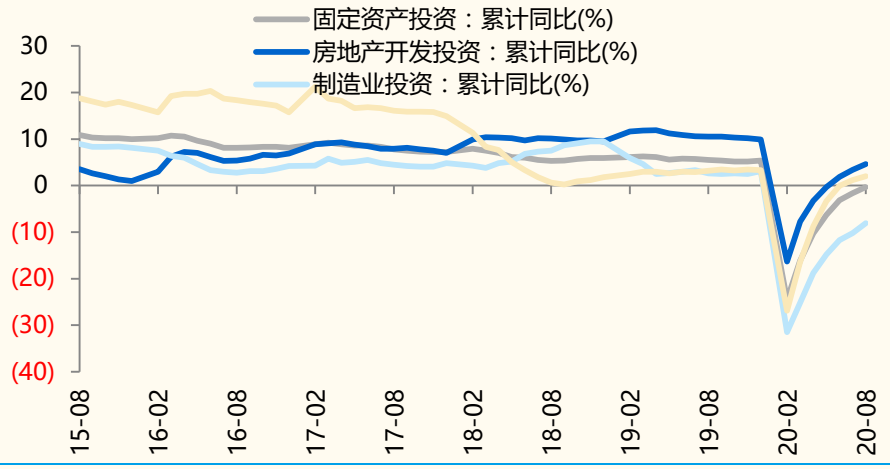
1、固定资产投资当月同比继续上升，累计同比跌幅收窄。其中，基建和房地产投资相对稳定，制造业当月改善明显。往前看，逆周期政策下基建投资进一步向上方向确定，考虑到施工上行空间不大，叠加土地购置费将逐步放缓，房地产投资可能已逐步接近高点，随着需求改善、库存去化，制造业投资改善可能有所加快。

（1）基建投资当月同比小幅回落，累计同比继续扩张，未来增速仍将上升。未来看基建投资是逆周期调节的重要抓手，预计近几个月基建投资同比将进一步回升。具体来看：1）交运行业累计同比涨幅扩大至 1.7%（前值 0.9%），其中铁路运输业增速涨幅扩大至 6.4%（前值 5.7%），道路运输业累计同比涨幅扩大至 2.9%（前值 2.4%）；2）水利大环保行业累计同比跌幅收窄至-2.9%（前值-3.8%），其中权重最大的公共设施管理业增速-3.9%（前值-5.2%），水利管理业增速 1.2%（前值 2.9%）。

（2）制造业投资当月同比首次明显转正，累计同比继续改善。其中，计算机、通信和电子设备制造业（11.7%）同比继续回升，医药制造业（18.3%）同比回升幅度较大；部分行业降幅逐步收窄，恢复有所加快，其中通用设备制造业（-14.4%），专用设备制造业（-9.9%），汽车制造业（-13.1%），装备制造业表现则相对较差。未来看，制造业投资将逐步改善。具体来看，1）新兴行业中，医药制造业累计涨幅扩大至 18.3%（前值 14.7%），计算机通信行业累计同比升至 11.7%（前值 10.7%）；2）装备制造业中，汽车制造业累计同比跌幅收窄-19.3%（前值-19.9%），运输设备行业累计同比降幅收窄至-9.4%（前值-14.2%）；3）通用专用设备业中，通用设备累计同比跌幅收窄至-14.4%（前值-16.9%），专用设备累计同比跌幅收窄至-9.9%（前值-11.5%）；4）轻工行业中，农副食品加工业累计同比降幅收窄至-9.9%（前值-13.7%），食品制造累计同比-6.6%（前值-9.5%）；5）传统行业中，有色金属冶炼及压延加工业累计同比-6.3%（前值-6.5%）。

（3）房地产投资累计同比继续改善，当月同比高于前值，累计同比涨幅扩大。经济逐步恢复正常化，商品房销售额累计同比跌幅收窄。新开工面积当月同比回落但累计同比跌幅收窄。**与此同时，房地产开发资金来源也继续改善。**

图表 2：固定资产投资累计同比跌幅收窄



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

2、8 月工业生产当月同比高于前值，累计同比由跌转正。出口交货值累计同比跌幅收窄。发电量当月同比涨幅低于前值，但累计同比跌幅收窄。粗钢产量当月同比和累计同比较前值涨幅上升。表明钢厂开工明显积极。

（1）从结构来看，当月采矿业同比由跌转涨，制造业当月涨幅持平于前值。采矿业累计同比跌幅收窄至-1.0%（前值-1.3%），制造业累计同比扩大至 0.9%（前值 0.1%），公用事业部门当月同比转涨至 0.3%（前值-0.5%）。

（2）从制造业内部结构上看，计算机、电子机械、专用设备和黑色金属改善明显。

1）新兴产业涨幅扩大较为明显。其中化学原料累计同比 0.7%（前值-0.1%），医药制造业累计同比涨幅扩大至 2.3%（前值 2.1%），计算机、通信和电子行业累计同比回升至 7%（前值 6.7%）。

2）装备制造业缓慢改善。其中汽车累计涨幅扩大 2.8%（前值 1.1%），金属制品业累计同比 0.2%（前值-1.2%），运输设备业累计同比-2.9%（前值-3.3%），电气机械器材业当月同比 4.1%（前值 2.5%）。

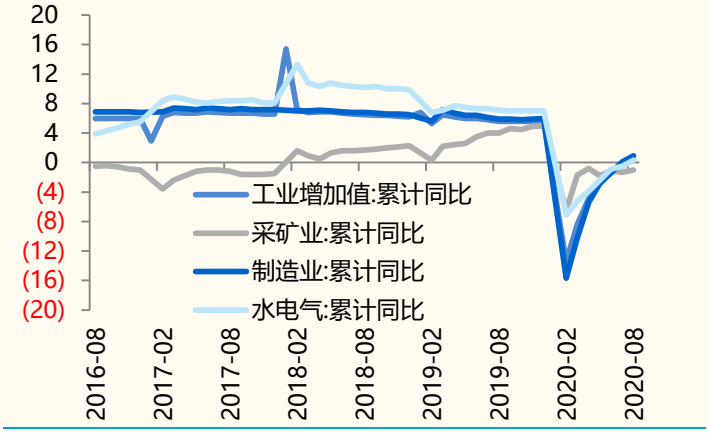
3）通用专用设备制造业同比改善。其中通用设备制造业累计同比 1.2%（前值-0.3%），专用设备制造业累计同比 4.6%（前值 4.1%）。

4）轻工业整体跌幅收窄。其中农副食品加工业累计同比收窄至-4.2%（前值-4.4%），食品制造累计同比 0.0%（前值-0.1%），纺织业工业累计同比收窄至-2.8%（前值-3.7%）。

5）传统制造业整体跌幅收窄，黑色金属和有色金属制造业同比上涨。黑色金属冶炼及压延加工行业增加值累计同比升至 4.8%（前值 4.2%），有色金属冶炼及压延加工业累计同比 1.7%（前值 1.3%），非金属矿物制品业累计同比-0.4%（前值-1.3%）。

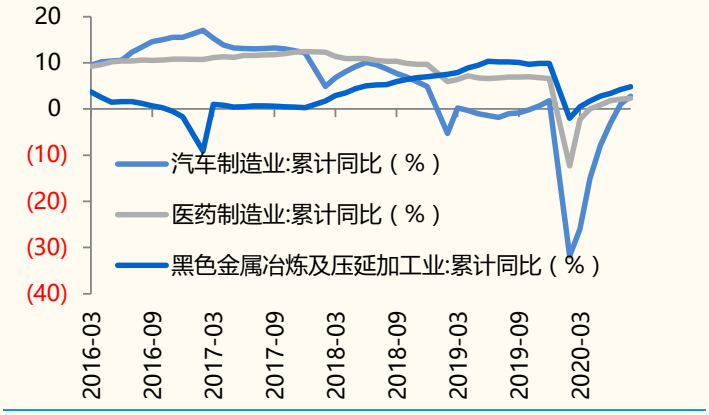
（3）规模以上工业企业出口交货累计同比跌幅收窄。规模以上出口交货值累计同比收窄至-3.2%（前值-4.0%）。

图表 3：工业增加值当月同比上升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 4：汽车制造业当月同比上升



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

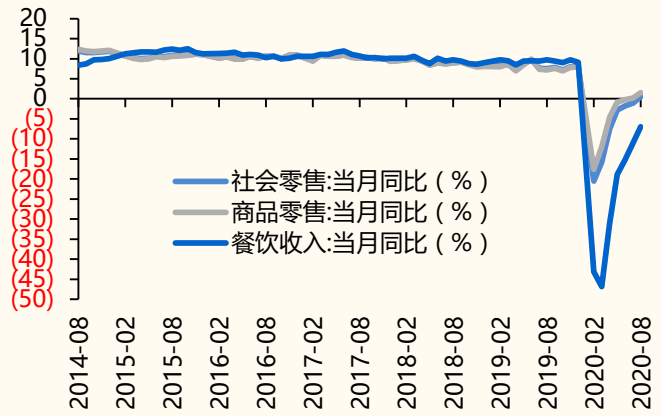
3、社零当月同比转正，累计同比跌幅继续收窄。其中汽车消费保持高增速，地产链条有所改善，石油制品消费依然相对偏弱。社零当月同比转正，累计同比降幅继续收窄，改善幅度有所加快；分项来看，汽车销售保持高增速，地产链条中，家用电器改善明显，同比转正，但建筑装潢、家具仍相对偏弱，通讯消费明显扩张，医药类、石油制品消费相对偏弱，部分抵消了汽车销售的扩张。

（1）地产链条类消费家用电器改善明显，其余偏弱。建筑装潢材料当月同比跌幅扩大-2.9%（前值-2.5%）；家具当月同比-4.2%（前值-3.9%）；家电当月同比 4.3%（前值-2.2%）。

（2）升级型消费同比回暖。通讯类消费同比扩大至 25.1%（前值 11.3%）；中西药同比回落至 6.2%（前值 5.3%）；石油及制品类消费跌幅扩大至-14.5%（前值-13.9%）。

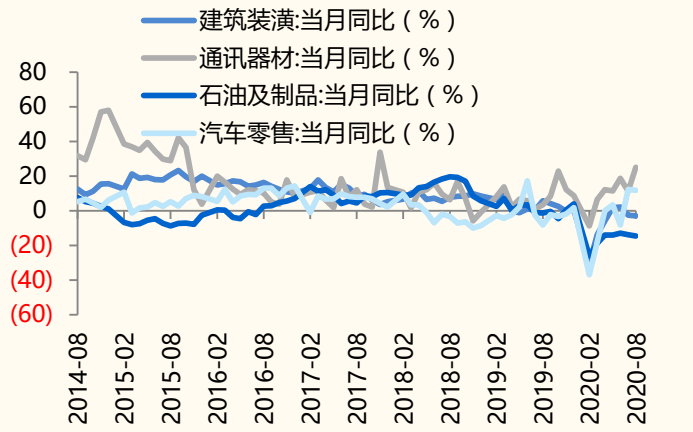
（3）汽车消费保持高位。汽车消费当月同比 11.8%（前值 12.3%）。

图表 5：餐饮消费继续修复



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

图表 6：汽车消费保持高增速，通讯消费明显扩张，但建筑装潢和石油制品消费改善较弱



来源：国家统计局，Wind，国金证券研究所

风险提示：

1、 疫情扩散速度和范围远超预期，导致经济和社会活动受到重大影响；

2、 政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；

3、 部分行业受到负面影响远超预期。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号时代金融中心7GH